

KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ANONİM ŞİRKET
ALACAKLISININ MENFAAT SAHİPLERİ
İÇİNDEKİ YERİ VE KORUNMASI

Yüksek Lisans Tezi

DENİZ MÜMİN BAYSAL

Hukuk Bölümü
İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi
Ankara

Aralık 2023

DENİZ MÜMİN BAYSAL
ALACAKLISININ MENFAAT SAHİPLERİ İÇİNDEKİ YERİ VE KORUNMASI

KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ANONİM ŞİRKET

Bilkent Üniversitesi 2023

KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ANONİM ŞİRKET
ALACAKLISININ MENFAAT SAHİPLERİ
İÇİNDEKİ YERİ VE KORUNMASI

İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi
Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü



DENİZ MÜMİN BAYSAL

Özel Hukuk Disiplininde Yüksek Lisans Derecesi
Kazanma Yükümlülüklerinin Bir Parçasıdır.

HUKUK BÖLÜMÜ
İHSAN DOĞRAMACI BİLKENT ÜNİVERSİTESİ
ANKARA

Aralık 2023

KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ANONİM ŞİRKET ALACAKLISININ
MENFAAT SAHİPLERİ İÇİNDEKİ YERİ VE KORUNMASI
Deniz Mümin Baysal

Bu tezi okuduğumu, kapsam ve nitelik bakımından Hukuk Yüksek Lisans derecesi için yeterli bulduğumu beyan ederim.

.....
Çağlar Manavgat
Tez Danışmanı

Bu tezi okuduğumu, kapsam ve nitelik bakımından Hukuk Yüksek Lisans derecesi için yeterli bulduğumu beyan ederim.

.....
Aslı Elif Gürbüz Usluel
Tez Jüri Üyesi

Bu tezi okuduğumu, kapsam ve nitelik bakımından Hukuk Yüksek Lisans derecesi için yeterli bulduğumu beyan ederim.

.....
Nevin Meral
Tez Jüri Üyesi

Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü'nün onayı.

.....
Refet S. Gürkaynak
Enstitü Müdürü

ABSTRACT

THE PLACE AND PROTECTION OF JOINT STOCK COMPANY CREDITORS AMONG STAKEHOLDERS IN RESPECT OF CORPORATE GOVERNANCE

Baysal, Deniz Mümin

LL.M., Department of Law

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Çağlar Manavgat

December 2023

As the stakeholder theory has become widespread in the corporate governance approach, the idea that the company does not only consist of shareholders, but that many stakeholders should be taken into account in company activities has become widespread. The importance of company creditors among stakeholders is quite different. Because, creditors may sometimes have more say in the management of the company than shareholders. With the development of debt-based financing, the financial risk of the company has increased for creditors and the need for further protection.

The protection of corporate creditors from a corporate governance perspective focuses on periods and structures where conflicts of interest are intense. In this context, solutions are proposed to secure the interests of joint stock company creditors through both preventive and restorative mechanisms.

Keywords: Corporate Governance, Stakeholders, Stakeholder Theory, Creditors.

ÖZET

KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ANONİM ŞİRKET ALACAKLISININ MENFAAT SAHİPLERİ İÇİNDEKİ YERİ VE KORUNMASI

Baysal, Deniz Mümin

Yüksek Lisans, Hukuk Bölümü

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Çağlar Manavgat

Aralık 2023

Kurumsal yönetim anlayışında menfaat sahipleri teorisinin yaygınlaşmasıyla beraber, şirketin yalnızca pay sahiplerinden oluşmadığı, birçok menfaat sahibinin şirket faaliyetlerinde dikkate alınması gerektiği düşüncesi yaygınlaşmıştır. Şirket alacaklılarının menfaat sahipleri içindeki önemi ise oldukça farklıdır. Zira, şirket alacaklıları kimi zaman şirket yönetiminde pay sahiplerinden daha fazla söz hakkı sahibi olabilmektedir. Borçlanmaya dayalı finansmanın gelişimiyle beraber, şirketin finansal rizikosunu alacaklılar için artmış ve şirket alacaklılarının daha fazla korunma gereksinimi ortaya çıkmıştır.

Anonim şirket alacaklılarının, kurumsal yönetim bakış açısından korunmasında, menfaat çatışmalarının yoğun olduğu dönem ve yapılara odaklanılmaktadır. Bu kapsamda hem önleyici hem de onarıcı mekanizmalar ile anonim şirket alacaklılarının menfaatlerini güvence altına almaya yönelik çözüm önerileri getirilmektedir.

Keywords: Kurumsal Yönetim, Menfaat Sahipleri, Menfaat Sahipleri Teorisi, Alacaklılar.

İÇİNDEKİLER

ABSTRACT.....	I
ÖZET.....	II
KISALTMALAR CETVELİ.....	IX
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE TARİHSEL GELİŞİMİ

I. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI	4
II. KURUMSAL YÖNETİMİN ORTAYA ÇIKIŞI VE TARİHSEL GELİŞİMİ	7
III. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN DÜZENLEME MODELLERİ VE YAPTIRIMI	16
A. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN DÜZENLENME MODELLERİ	16
B. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN YAPTIRIMI.....	18

İKİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM HAKİM İLKELER VE TÜRK

HUKUKUNDA KURUMSAL YÖNETİM YAKLAŞIMI

I. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....	22
--	-----------

A. EŞİTLİK VE HAKKANİYET.....	22
B. ŞEFFAFLIK İLKESİ.....	24
C. HESAP VERİLEBİLİRLİK.....	27
D. SOSYAL SORUMLULUK.....	29
II. TÜRK HUKUKUNDA KURUMSAL YÖNETİM.....	32
A. GELİŞİMİ	32
B. TÜRK HUKUKUNDA KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN UYGULAMA ALANI VE YAPTIRIMI	33
1. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulama Alanı.....	34
2. Türk Hukukunda Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yaptırımı	35
C. TÜRK TİCARET KANUNU VE SPK KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNDE MENFAAT SAHİPLERİ DÜZENLEMELERİ	38
1. Kurumsal Yönetim İlkelerinde	38
2. Türk Ticaret Kanununda	39

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM ÇERÇEVESİNDE MENFAAT SAHİPLERİ İÇİNDE ALACAKLILARIN YERİ VE MENFAAT ÇATIŞMALARINDA YÖNETİM KURULUNUN ROLÜ

I. MENFAAT SAHİPLERİ VE ALACAKLILARIN MENFAAT SAHİPLERİ İÇİNDEKİ YERİ.....	45
A. MENFAAT SAHİPLERİNİN BELİRLENMESİ.....	45
B. MENFAAT SAHİPLERİ TEORİSİ.....	49

C. MENFAAT SAHİPLERİ TEORİSİNİN KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞINDAKİ YERİ	56
D. MENFAAT SAHİPLERİNE YÖNELİK GÜNCEL DÜZENLEMELER.....	57
1. ABD.....	58
2. İngiltere	59
3. Kıta Avrupası	61
E. ALACAKLILARIN MENFAAT SAHİPLERİ İÇİNDEKİ ÖNEMİ	62
F. ÖZEL BİR ALACAKLI SINIFI OLARAK BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİN KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞINDAKİ YERİ.....	66
II. MENFAAT ÇATIŞMALARININ ÇÖZÜMÜNDE YÖNETİM KURULUNUN ROLÜ	69
A. KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ALACAKLILARIN KORUNMASINDA YÖNETİM KURULUNUN ROLÜ	69
B. ŞİRKETİN FİNANSAL GÜÇLÜK DÖNEMLERİNDE YÖNETİM KURULUNUN ROLÜ.....	81
1. İngiliz Hukukunda	81
2. AB Hukukunda	90
3. Türk Hukukunda.....	94

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ANONİM ŞİRKET

ALACAKLILARININ KORUNMASI

I. GENEL OLARAK	99
-----------------------	----

II. TTK KAPSAMINDA ANONİM ŞİRKET ALACAKLILARININ KORUNMASI	100
A. ESAS SERMAYE SİSTEMİNDE ALACAKLILARIN KORUNMASI.....	100
B. ESAS SERMAYE SİSTEMİNİN ALACAKLILARI KORUMAKTA YETERLİLİĞİ	102
III. SÖZLEŞMELER KAPSAMINDA ALACAKLILARIN KORUNMASI	114
IV. KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞININ ALACAKLILARIN KORUNMASINA YAKLAŞIMI.....	116
V. KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA ALACAKLILARIN KORUNMASI	120
VI. ALACAKLILARIN KORUNMASINDA KAMUYU AYDINLATMANIN ROLÜ	131
A. KAMUYU AYDINLATMA KAVRAMI	131
1. Tanımı.....	131
2. Kamuyu Aydınlatmanın Türleri	133
a. Şekli-Maddi Kamuyu Aydınlatma Sınıflandırması	133
aa. Şekli Kamuyu Aydınlatma	133
bb. Maddi Anlamda Kamuyu Aydınlatma	136
b. Zorunlu – Gönüllü Kamuyu Aydınlatma Sınıflandırması.....	136
aa. Zorunlu Kamuyu Aydınlatma	137
bb. Gönüllü Kamuyu Aydınlatma	138
c. Kamuyu Aydınlatmanın Yükümlülükleri.....	138

d. Kamuyu Aydınlatmanın Yönelik Olduğu Menfaat Sahipleri...	139
B. KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞINDA ALACAKLILARIN KORUNMASI	
BAKIMINDAN KAMUYU AYDINLATMA	140
C. KAMUYU AYDINLATMANIN ALACAKLILARIN KORUNMASI BAKIMINDAN	
İŞLEVİ	147
1. Genel Olarak.....	147
2. Alacaklıların Korunması Bakımından.....	148
a. Aydınlatıcı İşlevi ve Koruyucu İşlevi	148
b. Onarıcı İşlevi	152
VII. KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ANONİM ŞİRKET	
ALACAKLILARININ KORUNMASINDA TELAFİ İMKÂN LARI	155
A. ALACAKLILARIN DAVA YOLU İLE KORUNMASI	155
B. KURUMSAL YÖNETİM BAKIŞ AÇISINDAN ETKİN TELAFİ İMKANLARI	160
VIII. KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞINDA ALACAKLILARIN	
KORUNMASINDA ETKİN İCRA İFLAS SİSTEMİNİN ÖNEMİ.....	168
A. GENEL OLARAK.....	168
B. ETKİN İCRA SİSTEMİ	169
C. ETKİN İFLAS SİSTEMİ.....	170
D. ŞİRKETİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ EKSENİNDE TÜRK HUKUKUNDA YENİDEN	
YAPILANDIRMA SÜREÇLERİ VE ERKEN UYARI ARAÇLARI	173
1. Konkordato ve Yeniden Yapılandırma	173
2. Yeniden Yapılandırma Kredileri	177
3. Sırada Sona Yerleştirme	179

4. Türk Hukukunda Erken Uyarı Aracı Olarak Riskin Erken Saptanması

<i>Komitesi</i>	181
a. Genel olarak.....	181
b. Komitenin Kurulacağı Şirketler	182
c. Komitenin Görevleri	182
SONUÇ	186
KAYNAKÇA	192



KISALTMALAR CETVELİ

AB	: Avrupa Birliği
ABAD	: Avrupa Birliği Adalet Divanı
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Batider	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
Bkz	: Bakınız
C.	: Cilt
CA	: Companies Act
ÇSY	: Çevresel, Sosyal ve Yönetmel
eSPKn	: 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
eTTK	: 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu
E.	: Esas
IA	: Insolvency Act
İİK	: İcra ve İflas Kanunu
K.	: Karar
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KSS	: Kurumsal Sosyal Sorumluluk
KYİ	: Kurumsal Yönetim İlkeleri
KYT	: Kurumsal Yönetim Tebliği
m.	: Madde
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
SEC	: Securities and Exchange Commission
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

TÜSİAD : Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği

UTN : Ulusal Temas Noktası

vd. : Ve devamı

WIPO : Dünya Fikri Mülkiyet Örgütü



GİRİŞ

Sınırlı sorumluluk ilkesinin benimsendiği sermaye şirketlerinde, şirket alacaklıların korunması, anonim şirketler hukukunun odaklandığı temel meselelerden biri olmuştur. Alacaklıların korunması bakımından; borçlar hukuku, icra iflas hukuku ve vergi hukuku gibi birçok alanda düzenlemeler mevcuttur. Bu tezin konusu ise, anonim şirketler hukukunda alacaklıların korunması açısından, kurumsal yönetim anlayışının nasıl bir bakış açısına sahip olduğunu göstermektir. Ayrıca, şirket alacaklılarının, diğer menfaat sahiplerine kıyasla neden daha önemli bir menfaat sahibi olduğu ele alınmıştır. Bu kapsamda, farklı öğreti kaynakları, raporlar ve düzenlemeler değerlendirilmiş; temel kaynak olarak ise 11 Eylül 2023 tarihinde yenilenmiş olan G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri esas alınmıştır.

Tezin birinci bölümünde, ilk olarak, kurumsal yönetim kavramı ve kavramın tarihsel gelişimi anlatılmıştır. Kurumsal yönetim kavramının farklı tanımları incelenmiş, ardından kurumsal yönetim anlayışının esas olarak nelere çözüm sunmak amacıyla ortaya çıktığı, tarihsel gelişimi ve bugün gelinen noktada kapsamının neler olduğu ifade edilmiştir. İkinci olarak ise, kurumsal yönetim anlayışının düzenleme modellerinin ve yaptırım sistemlerinin, kurumsal yönetim anlayışının kendine özgü yapısı nedeniyle nasıl bir işleve sahip olduğu ve bugün hukuk sistemlerinde genel olarak hangi model ve sistemlerin benimsendiği, G20/OECD Durum Raporu kapsamında incelenmiştir.

Tezin ikinci bölümünde kurumsal yönetim anlayışına hâkim olan ilkeler ve Türk hukukunda kurumsal yönetim anlayışının nasıl bir gelişim gösterdiği açıklanmıştır. Bunun ardından, SPK Kurumsal Yönetim Tebliği ve Türk Ticaret Kanunu kapsamında, menfaat sahiplerine yönelik nasıl bir yaklaşım sergilendiği ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde ise, menfaat sahiplerine yönelik kuramsal teorilere değinilmiş, menfaat sahiplerine yönelik farklı hukuk sistemlerindeki güncel yaklaşımlar incelenmiştir. Ardından, şirket alacaklılarının, menfaat sahipleri içindeki konumu ve özel bir alacaklı sınıfı olan borçlanma aracı sahiplerinin, kurumsal yönetim anlayışına etkisi değerlendirilmiştir. Bu bölümde son olarak, kurumsal yönetim bakış açısından yönetim kurulunun şirket alacaklılarının korunmasındaki rolü, İngiliz, AB ve Türk hukuku kapsamında karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Son olarak ise, hâkim pay sahiplerinin ve yöneticilerin, şirket alacaklılarına yönelik ortaya çıkabilecek fırsatçı davranışları hakkında bilgi verilmiş; ardından kurumsal yönetim anlayışının çözüm önerileri dile getirilmiştir.

Tezin dördüncü ve son bölümünde, ilk olarak alacaklıların TTK kapsamında ve sözleşmesel olarak korunması incelenmiş; şirket alacaklılarının esas sermaye sisteminde etkin bir şekilde korunup korunamadığı sorusuna cevap aranmıştır. Ardından, kurumsal yönetim anlayışının alacaklıların korunması bakımından genel olarak nasıl bir yaklaşıma sahip olduğu açıklanmıştır. Bu kapsamda bir diğer başlık olarak, yoğun menfaat çatışmalarının yaşandığı şirketler topluluğunda alacaklıların korunması, kurumsal yönetim bakış açısından incelenmiştir. Dördüncü bölümün altıncı başlığı olarak, kurumsal yönetim anlayışında kamuyu aydınlatmanın hangi niteliklerine önem verildiği, kamuyu aydınlatmanın alacaklıları korumak bakımından

nasıl işlevlere sahip olduğu açıklanmıştır. Dördüncü bölümün son dan bir önceki başlığı olarak, kurumsal yönetim de şirket alacaklılarının, telafi imkanlarının kurumsal yönetim bakış açısından hangi özelliklere sahip olması gerektiği irdelenmiştir. Nihayet son olarak, şirket alacaklıları açısından, etkin bir icra iflas sisteminin, şirketin sürdürülebilirliğinin sağlanması açısından önemi anlatılmış, bu konuda G20/OECD İlkelerinin yanı sıra, Dünya Bankasının İlkelerinden ve AB Yönergesinden yararlanılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE TARİHSEL GELİŞİMİ

I. Kurumsal Yönetim Kavramı

Kurumsal yönetimin üzerinde mutabık kalınmış evrensel bir tanımı bulunmamaktadır. Tarihsel evrimine bakıldığında zaman da kurumsal yönetime yönelik anlayışlar değişmiş, buna bağlı olarak da kurumsal yönetim kavramının algılanması farklılık göstermiştir¹. Avrupa Kıtasına kurumsal yönetim anlayışını taşıyan *Cadbury Raporunda*², kurumsal yönetim şirketin iyi yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem olarak ifade edilmiştir. Bu tanımda yönetim ve kontrol unsuru ön plana çıkmaktadır. *Sir Adrian Cadbury* tarafından yazılan Dünya Bankası Raporunun³ ön sözünde ise kurumsal yönetim, şirketin ekonomik ile sosyal ve bireysel toplumsal hedefleri arasındaki dengeyi sağlamaya yönelik bir yapı olarak tanımlanmıştır. *Cadbury*'e göre kurumsal yönetimin amacı şirketin, bireylerin ve toplumun menfaatlerini olabildiğince aynı doğrultuda birleştirmektir⁴. Bu tanımda, şirketin içsel kurumsal yönetim mekanizmalarından çok toplumla olan ilişkisine dikkat çekilmektedir. Toplumla olan ilişkinin vurgulanmasının sebebi, kurumsal yönetimin belki de en çarpıcı yönü menfaat sahipleri ile olan ilişkiyi ön plana çıkarmasıdır.

¹ Manavgat, Ç.: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 148.

² Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance 1992, www.ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

³ Corporate Governance: A Framework for Implementation, WordBank, 2000, s. 6 vd. www.documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

⁴ Corporate Governance: A Framework for Implementation, WordBank, 2000, s. 6 vd. www.documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

Dünya Bankası Raporunda ise kurumsal yönetim iki farklı açıdan tanımlanmıştır⁵. Şirket açısından; kurumsal yönetim, şirketin finansal, hukuki ve sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirmesi için değerini azami seviyeye çıkarmaya yönelik bir araç olarak tanımlanmıştır. Ayrıca bu tanımda yönetim kurulunun; pay sahipleri ile çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler gibi diğer menfaat sahipleri arasında menfaatleri dengelemeye yönelik görevinin, şirketin uzun vadeli sürdürülebilirliğini sağlaması açısından önemi vurgulanmıştır. Kamu düzeni açısından kurumsal yönetim ise, şirketin gelişimini sağlarken şirketin hesap verilebilirliğini arttırmak olarak ifade edilmiştir.

2015 yılında yenilenen G20/OECD ilkelerinde kurumsal yönetim; “*şirketin yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri düzenleyen, şirketin hedeflerinin ve bu hedeflere ulaştıran araçların ve performansın nasıl izleneceğinin belirlendiği bir yapı*” olarak tanımlanmıştır⁶. İlkelerde, iyi bir kurumsal yönetimin pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerine haklarının korunduğuna dair güvence vereceği, şirketlerin sermaye maliyetlerini azaltmaya ve sermaye piyasalarına erişimlerine olanak sağlayacağı ifade edilmektedir⁷. 11 Eylül 2023 yılında yürürlüğe giren G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde, tanım aynı şekilde yer almaktadır⁸.

Kurumsal yönetime yönelik çok çeşitli tanımlar yapılabilir. Anonim şirketin işleyişine ve şirketin pay sahipleri ile arasındaki ilişkilere ilişkin yöntem olarak tanımlanabileceği gibi pay sahipleriyle diğer ilgili menfaat sahipleri arasında menfaat

⁵ Corporate Governance: A Framework for Implementation, WordBank, 2000, s. 6 vd.

⁶ G20/OECD Corporate Governance Principles 2015, s. 9 vd.

⁷ G20/OECD Corporate Governance Principles 2015, s. 9 vd.

⁸ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 6 vd.

dengeinin kurulması veya ortaklığın hesap verilebilirliğini sağlayan kurallar olarak da tanımlanabilir. *Pulaşlı*, kurumsal yönetimi, bir şirketin en iyi şekilde yönetimi, şeffaf biçimde izlenebilmesi ve hesap verebilmesi ile ilgili olan ilkeler olarak tanımlamaktadır⁹. *Shleifer* ve *Vishny*, kurumsal yönetimi, şirkete finansal kaynak sağlayanların, sağladıkları kaynağın karşılığı olarak kazanç elde etmesini konu edinen bir yapı olarak tanımlamaktadır¹⁰. *Paslı*'ya göre ise kurumsal yönetim; “*mülkiyet-kontrol ayrımının sonucu olarak ortaya çıkan idari hatalar, menfaat çatışmaları ve güç boşluğu gibi, anonim şirketin işleyişine yönelik sorunların çözümünü amaçlayan bir yönetim sistemidir*”¹¹.

Sonuç olarak, kurumsal yönetim, esas olarak anonim şirketin iyi, adil, şeffaf ve hesap verilebilirlik ilkeleri çerçevesinde yönetilmesi amacıyla bir ideal sistemi arayan, şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri düzenleyen ve şirket içerisindeki menfaat çatışmalarını en aza indirmeye çalışan bir sistemdir. Kurumsal yönetimin gelişimine bakıldığında bu ideale yönelik mekanizmalar teoriden ziyade, şirket skandallarına ve ekonomik başarısızlıklara çözüm arayışı olarak ortaya çıkmıştır. Kurumsal yönetimin esnek yapısı ve uygulamanın ortaya çıkaracağı yeni gelişmeler, kurumsal yönetimin gündemine alacağı konuları değiştirecek ve tanımlamalar da bu ekseninde şekil alacaktır. Kurumsal yönetime yönelik yapılan ilk tanımlamalara baktığımızda, pay sahipleri ve yönetim kurulu arasındaki ilişki öne çıkarken; bugün kurumsal yönetim tanımlamalarında menfaat sahipleri ve şirketin bunlarla olan ilişkisi mutlaka kendine yer bulmaktadır.

⁹ Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. 2, 4. B., Ankara 2022, s. 837 vd. Pulaşlı, H.: Corporate Governance: Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Ankara 2003, s. 5 vd.

¹⁰ Shleifer, A./Vishny, R. W.: A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance 1997, C. 52, S. 2, s. 737 vd.

¹¹ Paslı, A.: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, 2.B., İstanbul 2004, s. 30 vd.

II. Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkışı ve Tarihsel Gelişimi

Bir Anglo-Sakson kavramı olan kurumsal yönetim, 1970’li yıllardan itibaren etkisini ABD’de göstermeye başlamış ve 90’lı yıllardan itibaren de tüm dünyada tartışılan bir konu haline gelmiştir¹². İkinci Dünya Savaşı sonrası ABD ekonomisinin çok hızlı bir şekilde gelişmesi sonucunda, büyük şirketler ortaya çıkmış ve pay sahipliği yapısının dağınık olduğu bu piyasa yapısında, şirket yönetimiyle ilgilenmeyen pay sahiplerinin, şirket yöneticilerinin özensiz davranışlarına karşı korunması ihtiyacı doğmuştur. Bu bakımdan kurumsal yönetim anlamında tartışılan ilk konular da şirketlerin yönetimi ve yöneticilerin denetimine yönelik olarak ortaya çıkmıştır. 1970 yılında ABD demiryolu şirketi olan Penn Central’ın iflası ile birlikte yönetim kurullarının etkinliğine ve denetimine ilişkin eleştiriler artmış ve bu durum kurumsal yönetimin resmi olarak SEC’in (*Securities and Exchange Commission*) gündemine girmesini sağlamıştır. 1972 yılında SEC, borsaya kayıtlı şirketlerin bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşan denetim komiteleri oluşturmasını istemiş, 1974 yılında Penn Central yöneticilerinin suistimallerine göz yumdukları için üç bağımsız yönetim kurulu üyesine karşı dava açmıştır. 1976 yılına gelindiğinde ise *corporate governance* kavramı devletin dergisinde resmi olarak ilk kez kullanılmıştır¹³.

1970’li yıllarda kurumsal yönetim teorisine katkı sağlayan önemli bir kaynak, akademik dünyada vekalet teorisi kapsamında yapılan çalışmalar olmuştur. Kurumsal yönetim anlayışına dayanak teşkil eden vekalet teorisi, esasen farklı amaçları ve

¹² Cheffins, B. R.: Corporate Governance since the Managerial Capitalism Era, The Business History Review 2015, C. 89, S. 4, s. 718 vd. Pulaşlı, Corporate Governance, s. 1. Wells, H.: The Birth of Corporate Governance, Seattle University Law Review 2010, C. 33, S. 4, s. 1251.

¹³ Cheffins, B. R.: The History of Corporate Governance, Oxford Handbook on Corporate Governance, Oxford 2013, s. 2.

çıkarları olan vekil ile malik arasında ortaya çıkan sorunları inceleyen bir yaklaşımdır. 1976 yılında *Jecksen* ve *Meckling* tarafından ve 1980 yılında da *Fama* tarafından yazılan makaleler, kurumsal yönetim literatüründe en çok tartışılan, atıf alan makaleler olmuş ve uluslararası finans camiasını etkilemiştir. Bu makalelerde, şirketin sahiplerinin pay sahipleri olduğundan dolayı, şirkette mülkiyet hakkı olmayan yöneticilerin kendi çıkarlarına göre hareket ettikleri ve bu durumun vekalet sorununu ortaya çıkardığı; bu sorunun şirkete maliyet açısından olumsuz olarak yansıdığı belirtilmiş, bu sorunun çözümüne yönelik olarak çözüm arayışları sunulmuştur¹⁴. Vekalet teorisi bağlamında mülkiyet ve kontrolün ayrışmasından doğan sorunlar, kimi yazarlar tarafından kurumsal yönetimin ilgilendiği temel problem olarak ifade edilmektedir¹⁵. Ancak şunu söylemek gerekir ki bu sorun kurumsal yönetim felsefesinin bir anda ortaya çıkardığı yeni bir sorun değildir. Vekalet problemi, modern şirket yapısının ve sınırlı sorumluluk ilkesinin keşfedildiği 19. yüzyılın başından beri şirketler hukukunun temel odak noktası olmuştur¹⁶. Şunu da belirtmek gerekir ki söz konusu sorun, daha çok pay sahipliği yapısının dağınık olduğu şirketlere özgü bir problemidir.

1980'li yıllara gelindiğine, kurumsal yönetim anlayışının gelişmesini hızlandıran önemli aktörlerden biri de kurumsal yatırımcılar olmuştur. Kurumsal yatırımcılar pay sahiplerinin haklarının korunması için çok önemli bir güç olmuş ve şirket yöneticilerine yönelik olarak önemli bir frenleme mekanizması oluşturmuştur.

¹⁴ Jensen, M./Meckling, W.: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics 1976, C.3, S. 4, s. 305 vd. Fama, E.: Agency Problems and Theory of The Firm, Journal Of Political Economy 1980, C. 88, S. 2, s. 288 vd. Cheffins, History of Corporate Governance, s. 15 vd.

¹⁵ Wells, s. 1253 vd.

¹⁶ Davies, P. L.: Enron and Corporate Law Reform in the UK and the European Community, Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US, Oxford 2005, s. 167. Wells, s. 1251 vd.

Kurumsal yatırımcıların, şirkette büyük oranda pay sahibi olmaları, konumlarını bireysel pay sahiplerine oranla hem daha güçlü kılmakta hem de büyük oranlarda pay sahibi olmanın sorumluluğu altında şirketi daha istekli bir şekilde gözetlemektedirler¹⁷. Kurumsal yatırımcılar, kurumsal yönetim anlayışının getirdiği birçok yenilikte öncü konumda olmuştur. Örneğin, yöneticilerin mali haklarının şirketin büyüklüğüne göre belirlenmesi anlayışının (*pay for size*), mali hakların performans kriterlerine göre belirlenmesi (*pay for performance*) anlayışına yerini bırakmasında kurumsal yatırımcılar önemli bir rol oynamışlardır¹⁸. Kurumsal yatırımcılar, şirkete getirdikleri yüksek miktarda sermaye dolayısıyla şirket açısından önemli bir finansman kaynağı oluşturmaktadır. Kurumsal yatırımcılar şirketlere yatırım yaparken, özellikle kâr dağıtımını gibi ortaklık faaliyetlerinde, ne derecede iyi uygulamalar gözetildiğini incelemekte; yatırım kararlarını bu değerlendirmeler sonucunda vermektedirler¹⁹. Bu açıdan, kurumsal yatırımcılar, şirketleri dolaylı olarak iyi uygulamalara sevk ederek kurumsal yönetimin gelişmesine fayda sağlamaktadır.

Avrupa Kıtasının kurumsal yönetimle karşılaşması ise 1992 yılında yayınlanan *Cadbury Raporu* ile olmuştur²⁰. *Cadbury Raporu*, Londra Borsasındaki finansal raporlama standartlarını belirleyen muhasebe uzmanları tarafından 1991 yılında kurulan bir komite tarafından *Sir Adrian Cadbury* başkanlığında hazırlanmıştır. *Cadbury Raporu*nda dile getirilen endişeler, esasen finansal raporlama ve şeffaflık ekseninde olsa da geleceğe yönelik kurumsal yönetimin temelini oluşturacak çok

¹⁷ Chung Kee, H./Zhang, H.: Corporate Governance and Institutional Ownership. Journal of Financial and Quantitative Analysis 2011, C. 46, S. 1, s. 250 vd.

¹⁸ Cheffins, History of Corporate Governance, s. 15 vd.

¹⁹ Chung Kee, H./Zhang, H., s. 251 vd.

²⁰ Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance 1992, www.ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

önemli önerilerde de bulunulmuştur. Raporda finansal raporlamanın ve bağımsız denetimin güven vermediğine, yatırımcıları korumakta yetersiz kaldığına dikkat çekilmiş ve yönetim kuruluna yönelik çok önemli önerilerde bulunulmuştur. İcracı olan ve olmayan yönetim kurulu üyesi ayrımı yapılmış, icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin yönetimden bağımsız olması gerektiği ve belirli bir süre için seçilmesi gerektiği belirtilmiştir. İcracı olmayan üyelerin, yönetime yönelik olarak strateji, performans, kaynakların kullanımı ve önemli kişilerin atanması hususlarında bağımsız bir üçüncü göz olarak fikirlerini belirtmesinin önemli olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca en az üç icracı üyeden oluşan denetim komitesi oluşturulması gerektiği belirtilmiştir. Raporda yöneticilere ne gibi mali hakların sağlandığı ve bunların hangi performans ölçütlerine bağlı olarak verildiğine yönelik şeffaflık sağlanması gerektiği ve bugün çoğu hukuk sisteminde bulunan çoğunluğu icracı olmayan üyelere oluşan ücret komitesinin oluşturulması gerektiği belirtilmiştir.

Raporda, bağımsız denetime yapılan ilişkin eleştiriler ve öneriler aslında gelecek yıllarda yaşanacak şirket skandallarının öngörüsü niteliğinde sayılabilir. Raporda, denetçinin ortaklığa karşı bağımsızlığının sağlanmasının gerekliliği ve denetçinin denetim faaliyeti dışında şirketle herhangi bir ekonomik bağı olmaması gerektiği belirtilmiştir. Raporda bugün bizim hukukumuzda da bulunan denetçinin zorunlu rotasyona uğraması kuralının gerekliliği vurgulanmış, aksi takdirde denetçi firma ile yönetim arasında objektifliği zedeleyen bir rahatlık oluşabileceğine yönelik endişeler dile getirilmiştir.

Cadbury Raporu, ilk yayınlanan kurumsal yönetim kodu olarak tüm dünyayı etkilemiş ve çeşitli ülkelerin kurumsal yönetim kodları için bir örnek niteliğinde olmuştur. Gerçekten de *Cadbury* Raporunun yayınlanmasından sonra dünyanın farklı

yerlerinde kurumsal yönetim kodları yayınlanmıştır. 1995 yılına gelindiğinde İngiltere’de yöneticilerin aldığı mali haklara ilişkin *Greenbury* Raporu yayınlanmıştır²¹. Bu rapor özellikle son dönemlerde yöneticilerin aldığı fahiş ücretlere yönelik kamuoyunun ve pay sahiplerinin endişelerine yönelik bir çözüm arayışı niteliğindedir. Bu raporda yine, mali hakların performans kriterlerine bağlanmasından bahsedilmiş ve her bir yöneticinin aldığı mali hakların kamuya açıklanması gerekliliği vurgulanmıştır.

1998 yılında Londra Borsasının şemsiyesi altında *Greenbury* ve *Cadbury* raporlarını geliştirmeye yönelik *Hampel* raporu yayınlanmıştır²². *Hampel* raporunu diğer iki rapordan ayırıcı kılan özellik, bu raporda kurumsal yönetim düzenlemelerinin ne şekilde olması gerektiği tartışılmıştır. Raporda, kural ve ilke ayrımına odaklanılmış, kuralların şirketler üzerinde gereksiz bir yük oluşturmaması gerektiği, bunun yerine bunların ilke niteliğinde kalması ve şirketlerin bunları nasıl uyguladığını açıklaması, eğer uygulamıyorsa da neden uygulamadığını açıklaması gerektiği belirtilmiştir. Ayrıca kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunun da yıllık faaliyet raporunda yayınlanması önerilmiştir. “Uygula veya açıkla” olarak bilinen bu prensip, bugün kurumsal yönetim düzenlemelerinde temel olarak kullanılan yöntemdir. Kurumsal yönetimin, kurallardan ziyade ilkeler ile düzenlenmesinin temel sebebi ise şirketlere gerekli esnekliği sağlayabilmek ve yaptırımların devlet eliyle değil de piyasa mekanizması aracılığı ile sağlanmasıdır.

²¹ The Greenbury Report on Directors Remuneration, 1995 London. www.ecgi.global/code/greenbury-report-study-group-directors-remuneration, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

²² The Hampel Committee: Final Report, 1998 London, www.ecgi.global/code/hampel-report-final, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

1998 yılında, bakanlar düzeyinde toplanan *Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü Konseyi (OECD)* tarafından Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu oluşturuldu ve 1999 yılında Kurumsal Yönetim İlkeleri yayınlandı. İlkeler daha önceki raporlarda bahsedilen konulara değinmesinin yanı sıra, kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlamanın rekabetçi piyasalarda sermaye çekmeye fayda sağlayacağına vurgu yapmaktaydı: *“Şirketlerin iyi kurumsal yönetim ilkelerini benimsemeleri yatırım kararları için de önemi gitgide artan bir etmendir. Burada özellikle söz konusu olan, kurumsal yönetim uygulamaları ile yatırımın gittikçe artan uluslararası niteliği arasındaki ilişkidir. Uluslararası sermaye akışkanlığı, şirketlerin çok daha büyük bir yatırım havuzu içinden finansmana ulaşmalarını mümkün kılmaktadır. Eğer ülkeler küresel sermaye piyasasının bütün olanaklarından yararlanma ve uzun vadeli ‘sabırlı’ sermayeyi çekme durumunda iseler, kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemeler tüm ülkelerde güven telkin etmeli ve iyice anlaşılmalıdır²³.”* İlkeler özellikle kurumsal yönetimin sadece finansal, davranışsal veya hukuki boyutu olmadığını, kurumsal yönetimin aynı zamanda politik yönünün bulunduğunu vurgulaması açısından önemlidir. Neoliberal bir iklimde doğan kurumsal yönetimin de gelişimi bu yönde olmuştur. İlkelerde bu durum, özel sektörün önemine vurgu yapılarak belirtilmiştir. İlkelerde, kurumsal yönetimin gelişmesi için yasal kurumsal yapının oluşturulmasında kamunun belirleyici olması gerektiği ancak kurumsal yönetimin gelişimi için ana sorumluluğun özel sektöre ait olduğu belirtilmiştir²⁴.

²³G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri 1999, TÜSİAD çevirisi, <https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/1861-kurumsal-yonetim-ilkeleri>, (Son Erişim Tarihi: 21.09.2023).

²⁴ G20/OECD Corporate Governance Principles 1999, s. 5.

2000’li yılların başlarında kurumsal yönetim konusunun daha güçlü bir şekilde gündeme gelmesine sebep olan şirket skandalları patlak vermiş; 2000’e kadar konuşulan konular değişkenlik göstermiş ve kurumsal yönetime yönelik yaklaşım da değişmiştir. ABD’de *Enron*, Avrupa’da *Parmalat* skandalları kurumsal yönetimin gelişimini etkilemiş ve hızlandırmıştır. *Enron*, ABD’nin 7. büyük halka açık şirketi ve dünyanın en büyük enerji şirketlerinden biri iken, 2001 yılında iflasını istemiş, ve bu şekilde finansal tabloların ve bağımsız denetimin güvence sağlamadığını belirten *Cadbury* raporundaki endişeler yaklaşık 10 yıl sonra gün yüzüne çıkmıştır. Gerçekten de *Enron* yöneticileri, finansal tablolarda 3 yıl boyunca “bilanço makyajlaması” yaparak, şirketin zarar ettiği dönemlerde bile yüksek karlılığa bağlanan mali haklara kavuşmak için yüksek karlılık açıklamışlar; bağımsız denetim firmasına denetim işi dışındaki kanallarla menfaat temin etmişler²⁵. Ancak, *Enron* skandalındaki kurumsal yönetime yönelik tartışmaları değiştiren durum, *Enron*’un SEC tarafından konulan düzenlemelere uygun hareket etmesi ve görünürde kurumsal yönetime uygun bir metotla yönetildiğidir. Gerçekten de bütün gerekli komiteler kurulmuş, tecrübeli bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşmuş bir yönetim kurulu oluşturulmuş ve hatta yönetim kurulu başkanı ile CEO görevleri farklı kişilere verilmiştir.

Enron, *Worldcom*, *Parmalat* gibi skandallar ve “muhasabe hilelerine” dayanan diğer şirket iflaslarının çığ gibi büyümesi, şirket ve risk yönetimindeki sorunları ve düzenleme ihtiyaçlarını da dünya gündemine taşımış ve kanun koruyucuları çeşitli tedbirler almaya yöneltmiştir²⁶. Skandallar kurumsal yönetim ilkelerinin yasama

²⁵ Ferrarini, G./Giudici, P.: Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case, ECGI Law Working Paper No: 40/2005, www.ecgi.org, (Son Erişim Tarihi: 09.05.2023), s. 8 vd.

²⁶ Brickey, K.: From Enron to WorldCom and Beyond: Life and Crime After Sarbanes-Oxley, www.ssrn.com, (Son Erişim Tarihi: 09.05.2023), s. 4 vd.

faaliyetlerinde dikkate alınması yönünde ivme kazandırmış ve bu kapsamda birçok düzenleme şirketlerde karar alma ve risk yönetim mekanizmalarının bir parçası haline gelmiştir. ABD otoritelerince 2002 yılında *Enron* skandalına yönelik olarak ilk defa federal düzeyde *Sarbanes-Oxley* Yasası hazırlanmıştır. Yasa, *George Bush* tarafından “*ABD ticari hayatındaki Franklin Roosevelt’ten bu yana çıkarılmış en kapsamlı reform olarak*” nitelendirilmiştir. Yasa yalnızca ABD’yi değil tüm Avrupa’yı ve TTK Tasarısını da etkilemiştir²⁷. *Sarbanes-Oxley* Kanunu, halka açık şirketlerdeki pay sahiplerinin daha iyi korunmasına yönelik tasarlanmakla birlikte, kurumsal yönetime yönelik olarak çeşitli reformları barındırmaktadır. Kurumsal yönetim bakımından getirdiği en önemli yeniliklerden biri, denetim ve ücret komitelerinin üyelerinin tamamının bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşması zorunluluğudur. Yöneticilerin hisse opsiyonlarının pay sahipleri onayından geçmesi (*say on pay*), dönemsel ve yıllık raporların yeterliliği ve etkinliği hakkında (finansal iç kontrol mekanizmaları dahil olmak üzere) yöneticilere açıklama yükümlülüğü öngörülmüştür²⁸. Yaşanan skandallar sonrasında, *Sarbanes-Oxley* Kanunu ile kurumsal yönetim anlayışında kamunun etkisinin arttığını, kurumsal yönetim anlayışında gönüllülük esasından zorunluluk esasına doğru bir geçişin başladığını görmekteyiz.

2008 yılında yaşanan ekonomik krizde yine kurumsal yönetime yönelik eleştiriler getirilmiştir. Özellikle yöneticilere ödenen mali hak paketleri eleştirilmiş ve

²⁷ Skandallar sonrası denetçinin bağımsızlığı en önem arz eden konu olmuştur. TTK Genel Gerekçe: “*Yankısı büyük 30/07/2002 tarihli Sarbanes-Oxley Kanununun ana hedefi denetçinin bağımsızlığıdır, onun için denetleme ile danışma hizmeti verme birbirinden kesin olarak ayrılmalıdır.*” bkz. TTK Gerekçesi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı: 96, s. 30, www.tbmm.gov.tr.com.tr, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

²⁸ Tricker, B.: *The Evolution Of Corporate Governance*, Cambridge 2021, s. 20. Cheffins, *History Of Corporate Governance*, s. 738 vd.

bu mali hakların şirket yöneticilerinin aşırı risk almasına sebep olduğu belirtilmiştir²⁹. OECD 2010 yılında ekonomik krize yönelik olarak bir rapor hazırlamış ve bu raporda kurumsal yönetim anlayışındaki hangi zayıflıkların ekonomik krize sebep olduğunu belirtmiştir³⁰. Raporda diğer birçok konunun yanında temel olarak risk tespitinin yetersizliği, şirketlerin yüksek riske maruz kalması ve mali hakların kısa vadeli kazanımlara bağlanması eleştirilmiştir. Raporda, şirket yöneticilerine ödenen mali hakların, performans kriterlerine bağlanması, yöneticilerin, pay sahiplerinin ve şirketin uzun vadeli çıkarlarını gözetmesi gerektiği belirtilmiştir. 2015 yılına gelindiğinde, G20 ülkeleri tarafından G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri yayınlanmıştır³¹. İlkeler; pay sahipleri, yönetim kurulu, menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma gibi çok geniş kapsamlı açıklamalar içermektedir. Son olarak 11 Eylül 2023 tarihinde ise, 2015 İlkelerinin yenilenmiş hali yayımlanmıştır³².

Günümüzde kurumsal yönetime yönelik tartışılan konuların kapsamı çok genişlemiştir. Esas olarak yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmasını çözmek ve pay sahiplerini korumak amacıyla adil, hesap verilebilir ve şeffaf bir sistem oluşturma hedefiyle ABD’de ortaya çıkan kurumsal yönetimde, artık pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerinin de çıkarları gündeme alınmıştır. Bu kapsamda şirketlerin sosyal sorumluluğu, çalışanların yönetime katılımı, sürdürülebilirlik, insan hakları gibi konular kurumsal yönetim açısından günümüzün irdelenen konularındandır.

²⁹ Costa, A. P. P.: Corporate Governance and Fraud: Evolution And Considerations, Corporate Governance and Strategic Decision Making, InTech 2017, s. 43.

³⁰ Kirkpatrick, G: The Corporate Governance Lessons From The Financial Crisis, OECD Journal: Financial Market Trends 2009, S. 1, s. 64 vd.

³¹ G20/OECD Corporate Governance Principles 2015.

³² G20/OECD Corporate Governance Principles 2023.

III. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Düzenleme Modelleri ve Yaptırımı

A. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Düzenlenme Modelleri

Kurumsal yönetim kavramının üzerinde mutabık kalınmış tek bir tanım bulunmadığı gibi, düzenlenme modelleri ve yaptırım sistemleri da ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir³³. Kurumsal yönetim ilkeleri temel olarak üç düzenleme modelinde ortaya çıkmakla birlikte; kimi ülkeler birden fazla düzenleme modeliyle, kurumsal yönetim ilkelerini sistemlerine yansıtabilmektedir. Örneğin, İsviçre hukukunda hem uyulması zorunlu olmayan tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim kodeksi hem de uyulması zorunlu borsa kotasyon kurallarıyla, kurumsal yönetim ilkeleri birden fazla düzenlemeye konu olabilmektedir³⁴.

Kurumsal yönetim ilkelerinin ilk düzenleme modeli meslek örgütleri veya akademisyenler tarafından oluşturulan tavsiye niteliğindeki düzenlemelerdir. Bu ilkelere uyulmamasının herhangi bir yasal yaptırımı olmamakla birlikte; yaptırım piyasa odaklı mekanizma aracılığıyla sağlanmaktadır³⁵.

Kurumsal yönetim ilkeleri açısından ikinci düzenleme anlayışı ise borsa kotasyon düzenlemeleriyle öngörülmektedir. İngiliz ve ABD kurumsal yönetim ilkeleri bu düzenleme tipine örnek olarak verilebilir. Bu düzenleme modeli halka açık anonim şirketlere özgü olarak uygulanmaktadır. Kotasyon düzenlemelerinde yer alan kurumsal yönetim ilkelerine uyulmaması borsada işlem görmeyi engellediği için

³³ Manavgat, Halka Arz, s. 156 vd. Wymeersch, Eddy: Enforcement of Corporate Governance Codes, ECGI Law Working Paper No: 46/2005, June 2005, www.ecgi.org, (Son Erişim Tarihi: 09.05.2023), s. 3 vd.

³⁴ G20/OECD Corporate Governance Factbook 2023, s. 48.

³⁵ Wymeersch, s. 3 vd.

tavsiye niteliğinde oluşturulan ilkelere oranla daha sert bir yaptırım mekanizması öngörmektedir³⁶.

Kurumsal yönetim ilkelerinin son düzenlenme yöntemi ise ilkelerin, ticaret kanunu, sermaye piyasası kanunu gibi kanunlarda veya bu kanunlardan dayanak alınarak çıkartılan ikincil mevzuat vasıtasıyla düzenlenmesidir. Dünyadaki kurumsal yönetim düzenlemelerine bakıldığında KYİ'nin genel olarak ayrı bir kodeks şeklinde düzenlendiği görülmektedir. Çoğu ülke, kurumsal yönetim ilkelerini doğrudan kanunlarına dahil etmemektedir. Ancak şunu da söylemek gerekir ki, kurumsal yönetim ilkeleri, ülkelerin birincil mevzuatlarında detaylı bir şekilde yer almasa da kurumsal yönetimin temel buluşları olan maddeler birincil mevzuatta doğrudan yer alabilmektedir. Yönetim kurulunun yapısı, komiteler ve detaylı iç kontrol sistemleri oluşturulması, menfaat çatışmalarını açıkça ifade eden şirketler topluluğu düzenlemeleri bunlara örnek olarak gösterilebilir³⁷. Bu durum, esas olarak kurumsal yönetim ilkelerinin temel özelliği ile de bağlantılıdır. Kurumsal yönetim ilkeleri, mevzuat kalıpları dışında davranış kuralları olarak gelişip olgunlaşarak zaman içinde mevzuat hükmü haline gelen bir yapıya sahiptir. Uygulama süzgecinden geçen kurumsal yönetim ilkelerinin bazıları mevzuat hükmü haline gelmekte; böylece kurumsal yönetim ilkeleri, mevzuata doğrudan kaynak olma özelliğine sahip olmaktadır³⁸.

Son olarak kurumsal yönetim ilkelerinin düzenlenme yöntemlerini değerlendirirken, kural-ilke ayırımına dikkat edilmesi gerekmektedir. Kural esasına dayalı düzenlemeler basit ve sınırları daha belirgin olmakla beraber kurumsal

³⁶ Manavgat, Halka Arz, s. 156 vd.

³⁷ Wymeersch, s. 3 vd.

³⁸ Manavgat, Halka Arz, s. 157 vd.

yönetimin esnek yapısına uygun değildir. İlke esasına dayalı düzenlemeler ise temel amaçları ortaya koyan genel niteliğe sahip olmasından dolayı kurumsal yönetim anlayışında daha uygun olmaktadır³⁹. Kurumsal yönetimin ilke esasına dayalı olarak yumuşak hukuk kuralları niteliğine sahip olması, hukuk sisteminin gerekli kuralları zorlama yoluyla değil; içselleştirerek norm haline getirmesini sağlamaktadır. Bu sayede hukuk kuralları, kurumsal yönetim ilkelerini kendi hukuk sistemine uygun olarak yorumlayabilmekte ve bu durum kurumsal yönetimin esnek yapısına da uygun düşmektedir⁴⁰. Türk hukuku açısından bunun temel örneklerinden biri TTK m. 360 hükmünde düzenlenmektedir. Halka açık şirketlerde imtiyaz yoluyla belirlenen yönetim kurulu üye sayısının toplam üye sayısının yarısını aşamayacağı yönündeki düzenleme esas olarak bir kurumsal yönetim anlayışını yansıtmaktadır. Kurumsal yönetim anlayışında yıllardır mevcut olan bu anlayış, esnek ilke esaslı düzenlemenin uygulama süzgecinden geçerek kural bazlı düzenlemeye dönüşmesiyle TTK'ya dahil olmuştur.

B. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yaptırımı

Düzenlenme modelleri ve yaptırım sistemleri, birbirleri ile doğrudan bağlantılıdır. Kurumsal yönetim ilkeleri, tarihsel evrimine bakıldığında zaman, esas olarak yumuşak hukuk kuralları ve tavsiye niteliğinde davranış kodeksleri şeklinde gelişim göstermiştir. Teoriden çok uygulamada yaşanan skandallara çözüm arayışı niteliğinde olan ilkeler; genellikle ticaret ve banka örgütleri, uluslararası komiteler ve diğer öz

³⁹ Manavgat, Ç.: Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi, Batider 2007, C. 24, S. 2, s. 474.

⁴⁰ Wymeersch, s. 6 vd.

düzenleyici kuruluşlar tarafından iyi yönetim standartları olarak şirketlere yol gösterici nitelikte ve bağlayıcı olmayacak şekilde düzenlenmiştir⁴¹. Bağlayıcı olmayan bu düzenlemelere yönelik ise “uygula ya da açıkla” prensibi benimsenmiştir. Bu prensibe göre, şirketler, kurumsal yönetim ilkelerini isteğe bağlı olarak uygulayacaklar ancak uygulamadıkları zaman neden uygulamadıklarını gerekçeleriyle kamuya açıklayacaktır. Bu yöntem esas olarak kurumsal yönetimin esnek yapısına uygun olarak üretilmiş bir sistemdir. Şöyle ki, kurumsal yönetim ilkelerinin bütün şirketlere aynı şekilde uygulanmasını istemek kurumsal yönetimin esnek yapısına uygun düşmemekte ve ilkeler bütün şirketler için aynı etkinliği sağlayacak kuralları içermemektedir. Aynı şekilde kurumsal yönetimin tamamen bağlayıcı olmayan kurallarla düzenlenmesi ve tamamen isteğe bağlı bırakılması da yatırımcıların ve diğer menfaat sahiplerinin haklarının etkin bir şekilde korunması açısından düşünülemez. Bu noktada, “uygula ya da açıkla” prensibi, kurumsal yönetimin esnek yapısına uygun olarak şirket içinde menfaat dengesini kurduğu gibi, şirketin kendine fayda yaratacak ilkelere uymasını, uymadıkları zaman gerekçeleriyle beraber açıklamasını sağlamaktadır. Şirketin bu uygulamalarını da piyasa değerlendirmekte ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyi şirketin pay fiyatlarına yansımaktadır⁴². Piyasa odaklı yaptırım mekanizmaları aynı zamanda kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyini izleyen kurumsal yönetim endeksleriyle gerçekleştirilmektedir. Bugün için, Türk hukukunda Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi aracılığıyla 51 şirketin 10

⁴¹ Hopt, K.: Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, American Journal of Comparative Law 2011, C. 59, S. 1, s. 10 vd.

⁴² Manavgat, Halka Arz, s. 158.

üzerinden kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyi SPK tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme kuruluşları tarafından yapılmaktadır⁴³.

2000’li yılların başında ABD ve Avrupa’da patlak veren şirket skandalları sonrası, bağlayıcı olmayan ve piyasa odaklı yaptırım mekanizmalarına dayanan kurumsal yönetim ilkelerinin işlevselliği tartışmaya açılmış; buna tepki olarak hızlı bir yasalaşma süreci başlamıştır⁴⁴. Günümüze bakıldığında, OECD tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim Durum Raporunda hemen hemen bütün ülkelerin kurumsal yönetim ilkelerini bir yasa veya ikincil mevzuat ile düzenlediği görülmektedir⁴⁵.

Kurumsal yönetim ilkelerinin gelişimi açısından, piyasa odaklı yaptırım mekanizması, en uygun yaptırım olarak karşımıza çıkmaktadır. Çünkü kurumsal yönetim ilkeleri evrensel ve üzerinde uzlaşa sağlanmış ilkeler değildir. İlkeler, şirketlerin ihtiyaçlarına ve piyasanın yapısına göre farklılık göstererek her ülkede farklı şekillerde gelişmektedir. Örneğin, hâkim ortaklık yapısının olduğu bir piyasa ile sermayenin tabana yayıldığı yaygın ortaklık yapısında, kurumsal yönetim ilkeleri de farklı sorunlara çözüm bulmak amacıyla farklı şekillenecektir. Dolayısıyla, kurumsal yönetim ilkelerinin gelişiminin sağlanması açısından, ilkelerin yaptırımı temel olarak “uygula ya da açıkla” prensibi uyarınca piyasa mekanizması aracılığıyla gerçekleştirilmeli ve genel bir uzlaşa sağlandığı zaman ise mevzuat hükmü haline getirilerek kamusal yaptırımla donatılmalıdır⁴⁶. Bugün için ister borsa kotasyon

⁴³ www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/163/kurumsal-yonetim-endeksi, (Son Erişim Tarihi:21.05.2023).

⁴⁴Manavgat, Kurumsal Yönetim, s. 479 vd.

⁴⁵ OECD Corporate Governance Factbook 2023, s. 54 vd. 49 ülkeden sadece Polonya ve Çek Cumhuriyetinde yasa veya ikincil mevzuat olmayan bir kurumsal yönetim kodu vardır. Diğer ülkelerde de gönüllülük esasına dayanan kurumsal yönetim kodları olmakla birlikte, mutlaka ikinci bir yasa veya mevzuat vardır.

⁴⁶ Manavgat, Kurumsal Yönetim, s. 479.

düzenlemeleriyle ister doğrudan yasa veya ikincil düzenlemelerle düzenlensin, çoğu ülke, kurumsal yönetim ilkelerini kamu otoritelerinin gözetimi ve denetimi altında “uygula ya da açıkla” prensibine göre uygulamaktadır⁴⁷. ABD, bunun önemli bir istisnası olarak gösterilebilir. ABD’de kurumsal yönetim ilkeleri, borsa kotasyon kuralları kapsamında doğrudan bağlayıcı olarak uygulanmaktadır⁴⁸. Dolayısıyla, bugün için kurumsal yönetim ilkelerinin yaptırımı açısından gönüllülük esasına dayanan ve yalnızca piyasa odaklı yaptırım sisteminden, piyasaya ve kamu otoritelerinin yaptırımına dayanan karma bir sisteme geçiş yapıldığını söyleyebiliriz.

⁴⁷ Bkz. OECD Corporate Governance Factbook 2023, s. 40. 49 ülkenin 40’ı sadece “uygula ya da açıkla” yaklaşımını benimserken, Türkiye’nin de içinde bulunduğu 6 ülke “uygula ya da açıkla” ile bağlayıcı kuralları karma bir biçimde uygulamaktadır. Geri kalan, 3 ülke ise tamamen bağlayıcı bir biçimde uygulamaktadır. Tamamen bağlayıcı olarak uygulayan ülkeler, ABD, Hindistan ve Çindir.

⁴⁸ Bkz. OECD Corporate Governance Factbook 2023, s. 41. ABD’nin aynı Hindistan gibi ayrı bir kurumsal yönetim kodu yoktur.

İKİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİME HÂKİM İLKELER VE TÜRK HUKUKUNDA KURUMSAL YÖNETİM YAKLAŞIMI

I. Kurumsal Yönetim İlkeleri

A. Eşitlik ve Hakkaniyet

Kurumsal yönetimin ortaklığın iyi ve adil yönetimine yönelik bir ideal arayışı olduğunu belirtmiştik. Bu ideal arayışının en önemli özelliklerinden birisi eşitlik ve hakkaniyet ilkesidir. Eşitlik ve hakkaniyet ilkesi kurumsal yönetimin en önemli ilkelerinden biridir. Çünkü, kurumsal yönetim anlayışı; halka açık şirketlerdeki bireysel yatırımcıyı ve azınlık pay sahiplerini, yöneticilere ve hâkim pay sahiplerine karşı korumak ve haklarını güçlendirmek amacıyla geliştirilmiştir⁴⁹. Eşitlik ve hakkaniyet ilkesi ile temel olarak pay sahiplerinin keyfi işlemlere karşı korunması ve şirketin menfaat sahipleri arasındaki dengenin sağlanması amaçlanmaktadır.

Pay sahiplerinin haklarını etkin bir şekilde kullanabilmesi, eşitlik ve hakkaniyet ilkesinin en önemli özelliklerinden biridir. Bu bakımdan pay sahiplerinin yasal ve ana sözleşmesel haklarını etkin ve diğer pay sahipleriyle eşit bir şekilde kullanması çok önem taşır. Bu durum OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde “*Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı pay sahipleri de dâhil olmak üzere*

⁴⁹ Tekinalp, Ü.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı, Uğur Alacakaptan’a Armağan, C. II, İstanbul 2008, s. 636 vd. Eminoglu, C.: Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim, İstanbul 2014, s. 17

tüm pay sahiplerinin haklarını korumalı, haklarını kullanmalarını kolaylaştırmalı ve pay sahiplerinin adil muamele görmelerini sağlamalıdır. Tüm pay sahipleri haklarının ihlal edilmesi halinde geçerli bir telafi imkânına sahip olmalıdır.” şeklinde yer almaktadır⁵⁰. İlkelerde, pay sahiplerinin temel olarak sahip olması gereken haklar sıralanmıştır. Buna göre payların mülkiyet tescilinin güvence altına alınması, payların serbestçe devredilebilirliği veya temliki, zamanında ve düzenli olarak şirket hakkında önemli bilgi ve belgeleri alabilmek, genel kurul toplantısına katılmak ve oy kullanmak, yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi ve azledilmesinde söz sahibi olmak, kâr payından yararlanmak temel ortaklık haklarıdır. İlkelerde, bilgi suistimalini ve piyasa dolandırıcılığını engelleyici önlemlerin alınmasının ve güçlü yaptırımlarla desteklenmesinin, pay sahiplerinin eşit işlem görmesi açısından elzem olduğu ifade edilmektedir⁵¹.

Pay sahipliği haklarının etkin kullanımı ve korunması, şirketin finansmanı açısından önem arz etmektedir. Eşit işlem görmeyen yatırımcının ve potansiyel yatırımcının, şirket ve sermaye piyasasından uzaklaşacağı açıktır⁵². Aynı doğrultuda, pay sahipliği haklarının ihlali durumunda etkin telafi imkânı sağlanması da hakkaniyet ve eşitlik ilkesi için çok önemlidir. Kurumsal yönetim anlayışı bakımından “etkin” telafi imkânı, aşırı dava yükü içermeyen, zaman ve maliyet bakımından makul olan ve alternatif uyuşmazlık yöntemlerinin kullanıldığı bir hak arayışı olarak karşımıza çıkmaktadır. Etkin telafi imkânları, doğrudan pay sahipliği haklarının kullanımıyla da bağlantılıdır. OECD İlkelerinde, pay sahiplerinin haklarını kullanabilmelerinin bir yolunun da yönetime ve yönetim kuruluna karşı hukuki işlemler başlatabilmek olduğu

⁵⁰ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, II. Numaralı Başlık, s. 14.

⁵¹ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, III.E. Numaralı Başlık, s. 25.

⁵² Eminoğlu, Kurumsal Yönetim, s. 17. Paslı, s. 71 vd.

belirtilmiş; pay sahiplerinin korunma seviyesini belirleyen önemli bir noktanın, düşük maliyetli ve hızlı telafi imkânlarının varlığı olduğu ifade edilmiştir⁵³.

Kurumsal yönetim anlayışının en ayırt edici özelliklerinden biri, menfaat sahiplerine yönelik olarak çoğulcu yaklaşımdır. Eşitlik ve hakkaniyet ilkesi ile sadece pay sahiplerinin değil menfaat sahiplerinin de adil muamele görmesi amaçlanmaktadır⁵⁴. Bu bağlamda şirket yöneticilerinin, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasında bir denge kurması, eşitlik ve hakkaniyet ilkesi için önemlidir. Bu ilke kapsamında yöneticiler, pay sahipleri ve şirketin diğer menfaat sahipleri arasında, şirket faaliyeti kapsamında yapılan işlemlerde dürüstlük kuralına aykırı nitelikte bir ayırım yapmayacaktır. Bu durum, pay sahiplerinin ve diğer menfaat sahiplerinin kendilerini güven içinde hissetmesini sağlar ve yöneticilerin keyfi işlemleri ile zarara uğramayacakları konusunda pay sahipleri ve menfaat sahipleri açısından bir güvence oluşturur⁵⁵. Menfaat grupları arasında dengenin kurulmasına yönelik olarak çeşitli kurumsal yönetim uygulamaları yasal düzenlemeler ile de hayata geçmektedir. Çalışanların yönetime katılımı, bunlar arasında en göze çarpan kurumsal yönetim uygulamalarındandır.

B. Şeffaflık İlkesi

Şeffaflık ilkesi, kurumsal yönetime yönelik olarak yapılan tanımlamalarda en ön sıralarda yer almaktadır. Örneğin, Avrupa Kıtası açısından kilometre taşı olarak

⁵³ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 14.

⁵⁴ “Adillik, bir anlamda geniş kapsamlı eşit işlem ilkesi ile örtüşür. Eşit işlem sadece pay sahiplerine değil, daha geniş bir çevreye, açıkçası çalışanlara, alacaklılara, müşterilere, yani şirketle menfaat ilgileri bulunanlara, hatta kamuya yönelmiştir” TTK Gerekeşi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı: 96, s. 34, www.tbmm.gov.tr.com.tr, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

⁵⁵ Pash, s. 74 vd.

kabul edilen *Cadbury* Raporunda kurumsal yönetim ilkelerinin şeffaflık, dürüstlük ve hesap verilebilirlik üzerinde inşa edildiği belirtilmiştir⁵⁶.

Şeffaflık ilkesinin en önemli işlevlerinden biri yatırımcıları ve menfaat sahiplerini koruyucu, piyasa odaklı bir denetim mekanizması oluşturmaktır. Bu denetim mekanizmasının verimli bir şekilde işleyebilmesi için kamuya açıklanan tüm bilgilerin düzenli, kapsamlı ve gerçeğe uygun olması gerekmektedir. Bu bakımdan muhasebe, raporlama ve bağımsız denetim konusunda uluslararası standartların belirlenmesi yapıtaşı niteliğindedir. Bu üçünün aynı anda uluslararası standartlara ve dürüst resim ilkesine⁵⁷ uygun olması şeffaflığın sağlanmasına hizmet eder. Örneğin, uluslararası standartlardaki bir bağımsız denetimden geçmemiş finansal raporlama, yatırımcı açısından güvenilir bir bilgi olamaz. Bu duruma, G20/OECD İlkelerinde “*Kamuyu Aydınlatma/Şeffaflık*” başlığı altında değinilmiştir. “*Mali tabloların şirketin finansal durum ve performansını her açıdan doğru bir şekilde yansıttığına ilişkin tarafsız bir dış güvencenin yönetim kuruluna ve pay sahiplerine sağlanabilmesi için yıllık denetim, bağımsız, yetkin ve uzman bir denetçi tarafından yüksek kalite denetleme standartlarına uygun olarak yapılmalıdır*”⁵⁸.

Dürüst resim ilkesi ise şeffaflığın sağlanmasına yönelik bir üst kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. İlke ile temel olarak, finansal tabloların ihtiyaca uygun bilgileri, gerçeğe uygun sunum özelliklerine uygun olarak yansıtması hedeflenir⁵⁹.

⁵⁶ Cadbury Report m. 3.2.

⁵⁷ Dürüst resim ilkesi TTK m.515 hükmünde “*Anonim şirketlerin finansal tabloları, Türkiye Muhasebe Standartlarına göre şirketin malvarlığını, 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.*” şeklinde ifade edilmiştir.

⁵⁸ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, IV.C. Numaralı Başlık, s. 32.

⁵⁹ Manavgat, Ç.: Anonim Ortaklıklarda Dürüst Resim İlkesi Kapsam ve İlkeye Aykırılığın Finansal Tabloların Geçerliliğine Etkisi, Batider 2019, C. 35, S. 4, s. 22 vd. Tekinalp, Ü.: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 5. B. İstanbul 2020, s. 498 vd.

İlkenin şeffaflığın sağlanmasına yönelik öne çıkan özelliği ise, standartların uygulanmasına rağmen somut olayın koşullarında finansal tablonun dürüst resmine ulaşamadığı takdirde, standartlarda öngörülmeven ek açıklamalar yapılmasını veya standardın hiç uygulanmamasını öngörmesidir⁶⁰.

Şeffaflık ilkesinin bir diğer işlevi, sermaye piyasalarında güveni sağlayarak, sermaye toplanmasına hizmet etmektir. Şeffaflık ilkesi, pay sahipleri ve potansiyel pay sahiplerinin bilgiye ulaşma ihtiyacını karşılayarak kendilerini güvende hissetmesini ve paylar hakkında bilgiye dayalı olarak değerlendirme yapmasını sağlar. Sadece pay sahipleri değil aynı zamanda çeşitli menfaat kesimleri de şirketin finansal durumunu değerlendirerek gerekli adımları atma imkânına sahip olur. Finans kuruluşları şirkete borç verirken, vereceği borcun geri ödenip ödenemeyeceği bakımından risk analizini bilgiye dayalı yapmaktadırlar. Bu kapsamda şirketin önemli ve öngörülebilir risklere yönelik, yeterli ve kapsamlı bilginin, yatırımcılar ve kredi verenler tarafından ulaşılabilir olması, şirketin finansmanı açısından önem teşkil etmektedir⁶¹.

Şeffaflık ilkesi temel olarak, önemli nitelikteki hukuki ve finansal bilginin kamuya açıklanması ile ilgidir ve sınırlarını ticari sırlar belirler. Ancak şeffaflık ilkesi, yalnızca ekonomik verilerin kamuya açıklanması ile sınırlanamaz. Şeffaflık ilkesi kapsamında, şirketlerin yalnızca hukuki ve finansal durumunun değil aynı zamanda şirketi ilgilendiren sosyal ve çevresel meselelerin de açıklanmasına önem verilmektedir. Nitekim, 2023 G20/OECD İlkelerinde, eski İlkelerden farklı olarak, sürdürülebilirlik eksenli kamuyu açıklama yapılmasına yönelik detaylı hükümlere yer verilmiştir. İlkelerde, yatırımcıların sürdürülebilirlik ekseninde açıklanan bilgi

⁶⁰ Manavgat, Dürüst Resim, s. 22 vd.

⁶¹ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 27 vd.

sayesinde yatırımlarını değerlendireceği; menfaat sahiplerinin de sürdürülebilirlik ekseninde açıklanan bilgilerden çeşitli şekillerde faydalanabileceği ifade edilmiştir⁶².

C. Hesap Verilebilirlik

Öğretide iç sorumluluk ilkesi olarak da adlandırılan hesap verilebilirlik ilkesi, temel olarak şirketin her türlü işleminin hesabının verilmesi ve gerekçelerinin düzgün bir şekilde açıklanabilmesi esasına dayanır⁶³. Hesap verilebilirlik ilkesi, kurumsal yönetim anlayışını doğuran sebeple de doğrudan bağlantılıdır. Şöyle ki, kurumsal yönetim anlayışının ortaya çıkmasındaki en önemli sebep yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarını engellemek ve yöneticileri denetlemektir. Bu amaçla hesap verilebilirlik ilkesi kapsamında yöneticilerin görev ve sorumluluklarının açık bir şekilde düzenlenmesi, pay sahipleri ile olan ilişkinin belirli kurallara bağlanması ve gerekli denetim mekanizmalarının oluşturulması gerekmektedir⁶⁴. Hesap verilebilirlik ilkesi, yöneticiler açısından bir denetim ve gözetim mekanizması oluşturmasının yanı sıra şirketin performansı açısından da teşvik edici bir unsur olarak karşımıza çıkar. Yapılan işlem veya alınan kararlardan ötürü sorumluluk duygusu taşımayan yöneticilerin şirketin hedefleri için yeterli çabayı göstermeleri de beklenemez.

Evrensel olarak kabul edilen, yöneticilerin ticari kararları alma sırasında takdir yetkisine sahip olması gerekliliği, hesap verilebilirlik ilkesinin sınırlarını çizmektedir⁶⁵. Türk hukukundaki görünümü olarak tedbirli yönetici ölçütü, yönetim

⁶² G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 45 vd.

⁶³ Eminoglu, Kurumsal Yönetim, s. 19. Paslı, s. 76 vd. Pulaşlı, Kurumsal Yönetim, s. 36 vd.

⁶⁴ Paslı, s. 76 vd.

⁶⁵ Bu ilkenin Türk hukukunda nasıl bir görünüme sahip olduğu açısından detaylı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm, II, A.

kurulu üyesinin kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak "iş adamı kararı" (*business judgement rule*) verilebileceğini kabul eder ve riskin, iş adamı kararı ilkesi kapsamında verilen kararlardan kaynaklandığı takdirde, üyenin sorumlu olmaması düşüncesine dayanır⁶⁶. Bu kapsamda özen yükümlülüğünün özel bir uygulaması olan gözetim yükümlülüğü de önem teşkil etmektedir. Gözetim yükümlülüğü kapsamında, yönetim kurulunun oluşturduğu iç sistemlerin düzgün bir şekilde işleyebilmiş olması, sorumluluk açısından hassas bir noktadır. TTK m. 553.3 hükmü uyarınca hiç kimse kontrolü dışında kalan, kanuna veya esas sözleşmeye aykırılıklar ve yolsuzluklar sebebiyle sorumlu tutulamaz ve bu sorumlu tutulmama durumu gözetim ve özen yükümlülüğü gerekçe gösterilerek geçersiz kılınmaz. Yöneticilerin sorumluluğunun gerekli diğer unsurları oluşmasına rağmen, kontrol dışı alanlarda sorumlu tutulmaması gerektiğine yönelik bu madde gözetim görevinden doğan sorumluluğun sınırlarını da daraltmaktadır⁶⁷. Yöneticilerin sorumluluk alanının belirlenmesinde, şirketin yapısal büyüklüğü ve işletme konusunun kapsamı önem arz etmektedir. Özellikle halka açık anonim şirketler düşünüldüğünde, yöneticilerin kontrolü dışında kalan alanlar bulunabilmektedir⁶⁸. Kurumsal yönetim ilkeleri bu bakımdan hesap verilebilirlik alanının genişletilmesine fayda sağlamaktadır. Şöyle ki, ilkelerin yönetim kuruluna yönelik önerdiği nitelikli yapılar, hem şirketin işleyişini güçlendirmekte hem de yöneticilerin kontrol alanını genişleterek hesap verilebilirlik anlamında kurumsal yönetim anlayışına katkı sağlamaktadır.

⁶⁶TTK Gerekçesi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı: 96, s. 171, www.tbmm.gov.tr.com.tr, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

⁶⁷ Manavgat, Ç.: Halka Açık Anonim Ortaklık Yöneticilerine Özgü Yükümlülükler, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2016, C. 2, S. 2, s. 45. Kendigelen, A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 3. B., İstanbul 2016, s. 461 vd.

⁶⁸ Manavgat, Yükümlülükler, s.46.

D. Sosyal Sorumluluk

Sosyal sorumluluk, kurumsal yönetimin yasalara en az yansıyan, ancak kurumsal yönetim bağlamında en çok önem kazanan ilke olarak karşımıza çıkmaktadır. Kurumsal yönetimin tarihsel gelişimine bakıldığında, şirket yöneticilerinin, sadece pay sahiplerinin vekili olduğu ve sorumluluklarının da yalnızca pay sahiplerine karşı olduğu kabul edilmekteydi. 1970’li yıllardan itibaren, şirketin yalnızca pay sahiplerinin oluşmadığı, şirketin; çalışanlar, alacaklılar, tüketiciler, tedarikçiler, çevre halkı, toplum gibi geniş bir kesime karşı sorumlu olduğu anlayışı kabul görmeye başlamıştır. Sosyal sorumluluk ilkesi ile anonim şirkete, doğrudan ilişkide bulunduğu kişilerin yanı sıra geniş anlamda toplumun da gözetilmesi gerekliliği, yönünde sosyal bir misyon yüklemiştir⁶⁹. Bu ilke kapsamında, şirketin yönetimi; eğitim, insan hakları, çevre kirliliği gibi konularda duyarlı davranmak zorundadır.

Şirketin sosyal misyonuna ağırlık veren sosyal sorumluluk ilkesi kapsamında yapılan yatırımlar, bağışlar, projeler yalnızca hayırseverlik amacı da gütmeyiz⁷⁰. Şöyle ki şirketin sağlıklı işleyişi ve temel hedefi olan kâr elde etme amacı, bütün menfaat sahiplerinin hakları sosyal sorumluluk ilkesi kapsamında gözetildiğinde daha güçlü gelişir. Bu nedenle, sosyal sorumluluk ilkesi kapsamında şirket tarafından yapılan işlemlerin takdire bırakılmaması, ilkenin olağan ticari hayatın gereği olarak

⁶⁹ Paşlı, s. 78 vd. Eminoğlu, Kurumsal Yönetim, s. 23.

⁷⁰ Sosyal sorumluluğun kapsamı çok geniştir ve genel olarak gönüllük esasına dayanır. Örneğin McDonalds, KFC gibi yemek markalarının kalori miktarını ürünlerine yazması güzel bir sosyal sorumluluk örneği gösterebilir. Daha sonra otoriteler tarafından, 2008 yılında bunun New York’ta zorunlu hale getirildiğine yönelik bkz. Crane, A./Matten, D./Spencer L. J.: Corporate Social Responsibility: In Global Context, www.ssrn.com, (Son Erişim Tarihi: 1.03.2023), s. 10.

değerlendirilmesi gerekmektedir⁷¹. Ülkenin sosyo-ekonomik yapısı, politik ve kültürel gelenekler, şirketin ekonomik büyüklüğü ve ortaklığın işletme konusu sosyal sorumluluk ilkesinin sınırlarını belirler⁷². Şirketin ekonomik amaçla kurulduğu ve faaliyet gösterdiği gerçeği, ilkenin en önemli sınırlandırıcısıdır. Bu bağlamda yapılan harcamaların sosyal sorumlulukla ilgili olsa dahi, şirketin kârına doğrudan veya dolaylı olarak katkı sağlaması beklenmektedir.

Kurumsal yönetim anlayışında, şirketlerin sosyal sorumluluğu, kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) kavramı bağlamında karşımıza çıkar. Kurumsal sosyal sorumluluk; sürdürülebilirlik, şirket içinde menfaat sahiplerinin yönetimi, bağışların yönetimi gibi birçok unsurdan oluşan üst bir kavram niteliğindedir⁷³. Günümüzde, kurumsal sosyal sorumluluk kapsamında en çok gündeme gelen konu ise sürdürülebilirliktir. Sürdürülebilirlik, KSS kapsamında şirketin hangi alanda yoğunlaşması gerektiği hakkında şirkete somut bir yön vermesi açısından oldukça faydalı bir kavramdır⁷⁴. Böylece sürdürülebilirlik kavramı sayesinde şirketlerin kar elde etmeye yönelik hedefinden uzaklaşmaması sağlanır.

Şirketlerin uzun vadeli ve sağlıklı bir finansal yapıda işlemesini hedefleyen sürdürülebilirlik kavramı ekseninde; şirketler, çevresel, sosyal ve yönetsel (ÇSY) sürdürülebilirlik ölçütleri kapsamında değerlendirilmektedir⁷⁵. ÇSY kriterlerinin şirketin faaliyetlerine dahil edilmesi, şirkete birçok önemli fayda sağlamaktadır. Toplum ve piyasalar nezdinde güvenilirliği arttırarak sermayeye ulaşım maliyetini

⁷¹ Crane, A./Matten, D./Spence, L. J, s. 12.

⁷² Pash, s. 80 vd.

⁷³ Kandemir, K. H.: Sürdürülebilir Şirketler ve Hukuki Çerçevesi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 2021, C. 20, S. 41, s. 858 vd.

⁷⁴ Özer, I: Anonim Şirketlerde Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Ankara 2022, s. 37 vd.

⁷⁵ Kandemir, s. 858 vd.

azaltması, üretim ve hizmet kalitesini arttırması, şirketin bütün menfaat sahiplerinin desteğini alması ve çalışanları motive etmesi, şirketi çevresel ve sosyal skandallara karşı koruma işlevi görmesi gibi hususlar bu kapsamda örnek olarak verilebilir⁷⁶.

ÇSY kriterlerinin, şirket faaliyetlerinde gözetilmesi şirketin finansal kaynaklara daha rahat bir şekilde erişimini sağlar. Bugün dünyada, birçok ÇSY fonu bulunmakta; fonlar, yatırım tercihlerini şirketlerin ÇSY kriterlerini faaliyetlerine ne derecede dahil ettiğine göre yapmaktadır. 2022 sonu itibariyle ÇSY fonlarının toplam miktarının dünya genelinde 41 trilyon dolara ulaştığı; 2025 yılı sonu için de toplam değer 50 trilyon dolara ulaşılacağı öngörülmektedir⁷⁷. ÇSY kriterlerinin, yatırımcı kararlarına etkisi ve şirketlerin açıkladığı ÇSY bilgilerinin yetersizliği düşünülerek, tüm dünyada zorunlu veya “*uygula ya da açıkla*” prensibi uyarınca ÇSY kamuyu aydınlatma düzenlemeleri hayata geçmektedir⁷⁸. ÇSY raporları, çoğu ülkelerde doğrudan yıllık faaliyet raporlarının bir parçası olarak kamuya açıklanırken kimi ülkelerde doğrudan bağımsız sürdürülebilirlik raporları kapsamında açıklanmaktadır⁷⁹. Türk hukukunda da Kurumsal Yönetim Tebliğinde 2020 yılında yapılan değişiklik sonrasında “*Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi*” ile halka açık şirketlerin, faaliyetlerini yürütürken açıklamaları beklenen temel ilkeler yayınlanmıştır. KYT m. 1.5 uyarınca kurumsal yönetim ilkelerine tâbi olan şirketler,

⁷⁶ Liang, H./Renneboog, L.: Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature, Finance Working Paper No 701/2020, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi:21.06.2023), s. 7 vd.

⁷⁷ <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-may-surpass-41-trillion-assets-in-2022-but-not-without-challenges-finds-bloomberg-intelligence/>, (Son Erişim Tarihi:21.05.2023).

⁷⁸ Krueger, P./Sautner, Z./Tang, Y. D./Zhong, R.: The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 754/2021, www.ssrn.com, (Son Erişim Tarihi:21.05.2023), s. 1 vd.

⁷⁹ Krueger, P./Sautner, Z./Tang, Y. D./Zhong, R., s. 63 vd.

ilkeleri, gönüllülük esasına göre uygulayacak, uygulanıp uygulanmadığını ise “uygula ya da açıkla” prensibiyle kamuya açıklayacaktır.

II. Türk Hukukunda Kurumsal Yönetim

A. Gelişimi

Dünyadaki gelişmeler ve yabancı sermayenin girişi bakımından önemi fark edilen kurumsal yönetim; ilk olarak Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) tarafından gündeme alınmıştır. TÜSİAD Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu tarafından hazırlanan, OECD’nin 1999 yılındaki ilkelerinin tercümesi niteliğinde olan İyi Uygulama Kodu 2002 yılında yayınlanmıştır. SPK bunu takiben 2003 yılında tavsiye niteliğinde olan Kurumsal Yönetim İlkelerini yayınlamıştır. OECD’nin 2004 yılında yayınladığı yeni ilkelerden sonra SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri yenilenerek 2005 yılında tekrar yayınlanmıştır.

2011 yılına kadar tavsiye niteliğinde “uygula ya da açıkla” prensibine dayanan ilkelerin niteliği, 26.09.2011 tarihli ve 654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile eSPKn’nın Sermaye Piyasası Kurulu’nun görev yetkilerini düzenleyen maddeye yapılan eklemeler ile değiştirilmiştir. 654 sayılı KHK ile SPK’ya kurumsal yönetim konularında düzenleme yetkisi verilmiştir⁸⁰. SPK’ya verilen yetki sonrasında

⁸⁰ Sermaye piyasasında kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan etmek, yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmak üzere, borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan halka açıklık oranları, yatırımcı S.sı ve niteliği, dâhil oldukları endeks ve belirli bir zaman dilimindeki işlem yoğunluğunu dikkate alarak belirlemiş olduğu gruplarda yer alanların kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmak, buna ilişkin usul ve esasları belirlemek, getirilen uyum zorunluluğuna aykırı işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir istemek, dava açmak, açılan davada uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak şekilde karar alınmasını istemek.” 654 sayılı KHK

ilkeler, tebliğ niteliğinde bir düzenlemeye dönüştürülmüş ve 2011 yılında Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ yayınlanmıştır⁸¹. 2005 yılındaki Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2011 yılından yayınlanan yeni düzenleme ile ilke-kural ayrımından kurala doğru yönelmiş, belirli ilkelerin BİST 30 Endeksi'ndeki bankalar haricinde kalan şirketler bakımından uygulaması uygulanması zorunlu hale getirilmiş, kalan ilkelerin ise “uygula ya da açıkla” prensibi kapsamında uygulanacağı düzenlenmiştir⁸². 2011 yılında SPK, Seri:IV , No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ'i yayımlayarak, 2 ay önce yayınlanan tebliği kaldırmış ve bu Tebliğde kurumsal yönetim ilkelerini uygulanması zorunlu olan şirketlerin kapsamını oldukça genişletmiştir⁸³. 2014 yılında ise bugün mevcut olarak yürürlükte bulunan Kurumsal Yönetim Tebliği yürürlüğe girmiştir⁸⁴. Tebliğ'de; “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık”, “Menfaat Sahipleri”, “Yönetim Kurulu” başlıklarında, toplam 97 adet ilke bulunmaktadır.

B. Türk Hukukunda Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulama Alanı ve Yaptırımı

⁸¹ 11.10.2011 Tarihli ve 28081 sayılı Resmi Gazete

⁸² ‘Payları İMKB’de işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan İMKB 30 Endeksine dahil olan bankalar haricindeki halka açık anonim ortaklıklar, Ek’de yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinin 1 numaralı “Pay Sahipleri” bölümünde yer alan 3.2.1, 3.2.4, 3.4.3, 3.4.14, 3.6 ve 4.7 numaralı maddeleri ile 4 numaralı “Yönetim Kurulu” bölümünde yer alan 3.3.1, 3.3.4, 3.3.5 ve 3.3.6 numaralı maddelerini uygulamakla yükümlüdürler.”

⁸³ 11/8/1989 tarihli 20249 S.lı Resmi Gazete’de yayımlanan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 S.lı kararda tanımlanan dışarıda yerleşik ortaklıklar hariç olmak üzere, Borsa Şirketleri bu Tebliğ ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinden 1.3.1, 1.3.2, 1.3.7, 1.3.10, 4.3.1, 4.3.2, 4.3.3, 4.3.4, 4.3.5, 4.3.6, 4.3.7, 4.3.8, 4.3.9, 4.4.7, 4.5.1, 4.5.2, 4.5.3, 4.5.4, 4.6.2, 4.6.4 numaralı maddeleri uygulamakla yükümlüdürler. Diğer ilkelere uyulmaması halinde, bu durum gerekçesiyle birlikte Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu ile kamuya açıklanır.

⁸⁴ 3.01.2014 Tarihli ve 28871 S.lı Resmi Gazete.

1. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulama Alanı

Kurumsal yönetim ilkeleri, genel olarak halka açık şirketler kapsamında daha yaygın uygulama alanına sahiptir. KYT m. 1 uyarınca payları borsada işlem görmeyen halka açık şirketler⁸⁵ ve bazı diğer şirketler, ilkelerin kapsam alanı dışında tutulmuştur⁸⁶. KYT m. 5 uyarınca borsa şirketleri ekonomik büyüklüklerine göre 3 grupta sınıflandırılmış ve istisnalar dışında⁸⁷ borsa şirketleri açısından belirlenen maddelerin uygulanması zorunlu tutulmuştur⁸⁸. Uygulanması zorunlu olmayan ilkeler “uygula ya da açıkla” prensibine tâbidir. KYT m. 8 hükmü uyarınca, şirket; yıllık faaliyet raporunda, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığına, uygulanmıyor ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya ve bu ilkelere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına yer verir.

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulama alanının genel olarak halka açık anonim şirketler olduğu yadsınamaz. Nitekim TTK m. 1529 hükmünde, SPK’ya, kurumsal yönetim ilkelerini, halka açık anonim şirketler ile sınırlı olacak şekilde düzenlenme yetkisi verilmiştir. İlkeler esas olarak halka açık anonim şirketler için öngörülmekle beraber uygulanabilir olarak görüldükleri ölçüde, halka açık olmayan

⁸⁵ SPKn m. 16 uyarınca payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine tabidir.

⁸⁶ “b) Payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar veya Kurumsal Ürünler Pazarı dışındaki diğer pazar, piyasa veya platformlarında işlem gören ortaklıklar. c) Paylarının ilk defa halka arz edilmesi ve/veya borsada işlem görmeye başlaması için Kurula başvuran/başvurulan ortaklıklardan; payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar veya Kurumsal Ürünler Pazarı dışındaki diğer pazar, piyasa veya platformlarında işlem görecektir olanlar. ç) 7/8/1989 tarihli ve 89/14391 S.lı Bakanlar Kurulu Kararıyla yürürlüğe konulan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 S.lı Karara göre dışarıda yerleşik S.lan ortaklıklar.

⁸⁷ KYT m. 6 ve 5.5

⁸⁸ Ortaklıklar bu Tebliğin ekinde yer alan kurumsal yönetim ilkelerinden (1.3.1.), (1.3.5.), (1.3.6.), (1.3.9.), (4.2.6.), (4.3.1.), (4.3.2.), (4.3.3.), (4.3.4.), (4.3.5.), (4.3.6.), (4.3.7.), (4.3.8.), (4.5.1.), (4.5.2.), (4.5.3.), (4.5.4.), (4.5.9.), (4.5.10.), (4.5.11.), (4.5.12.), (4.5.13.), (4.6.2.) ve (4.6.3.) numaralı ilkeleri uygulamakla yükümlüdür.

şirketler için de geçerli olabilmektedir⁸⁹. TTK m. 1529 hükmündeki sınırlama, halka açık olmayan anonim şirketlere kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasını engellemez. Aksine, kurumsal yönetimin niteliği gereği, şirkette farklı menfaat kesimleri tarafından gönüllülük esasına dayanan ve kanun hükmüne dayanmayan kurumsal yönetim ilkelerinin geliştirilmesi mümkündür⁹⁰.

2. Türk Hukukunda Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yaptırımı

6362 sayılı SPKn ile SPK'nın kurumsal yönetime ilişkin yetkileri açık bir şekilde düzenlenmiştir. SPKn m. 17 uyarınca SPK, halka açık şirketlerde kurumsal yönetim ilkeleri ile kurumsal yönetim uyum raporlarının içeriğine, yayımlanmasına, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirilmesine ve bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esasları düzenlemeye yetkili kılınmıştır. SPKn m. 17 2. cümle uyarınca, SPK, bu yetkilerini halka açık şirketler arasında haksız rekabet ile sonuçlanmayacak şekilde ve eşit koşullardaki şirketlere eşit kuralların uygulanması prensibini göz önünde bulundurarak kullanma yükümlülüğü altındadır.

SPK, SPKn m. 17.2 uyarınca payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların, niteliklerine göre, kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmaya, buna ilişkin usul ve esasları belirlemeye, verilen süre içinde uyum zorunluluğunun yerine getirilmemesi hâlinde uyum zorunluluğunun yerine getirilmesini sağlayacak kararları almaya ve buna ilişkin işlemleri resen yapmaya, herhangi bir süre vermemiş olsa dahi uyum zorunluluğuna aykırı işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati

⁸⁹ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 6 vd.

⁹⁰ Manavgat, Halka Arz, s. 161.

tedbir istemeye, dava açmaya, açılan davada uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak şekilde karar alınmasını istemeye, bu işlemlerin yerine getirilmesine ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir.

SPK'nın kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında tekel yetkisine sahip olduğu, TTK uyarınca da belirtilmiştir. Kurumsal yönetim ilkeleri başlıklı TTK m. 1529 uyarınca SPK; halka açık anonim şirketlerde kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulunun buna ilişkin açıklamasının esasları ve şirketlerin bu yönden derecelendirme kural ve sonuçları hakkında yetkili kılınmıştır. İkinci fıkra uyarınca da SPK'nın uygun görüşü alınmak şartıyla, diğer kamu kurum ve kuruluşlarının, sadece kendi alanları için geçerli olabilecek kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili, ayrıntıya ilişkin sınırlı düzenlemeler yapabileceği hüküm altına alınmıştır. TTK m. 1529.1 hükmü uyarınca kurumsal yönetim ilkeleri üç açıdan SPK odaklı merkezileştirilmiştir: Kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesi, kamuya açıklanma esaslarının belirlenmesi ve derecelendirme kural ve sonuçlarının belirlenmesi. İlkelerin belirlenmesi dışındaki yetkiler, kanun koyucunun kurumsal yönetim ilkelerini yasal yaptırımı olmayan, kamuyu aydınlatma ekseninde piyasa odaklı yaptırım mekanizmasına tabi kıldığını ifade etmektedir. TTK m. 1529'da sınırlayıcı bir kurumsal yönetim tanımı yapılmaması ve yaptırımın kamuyu aydınlatma odaklı olarak piyasa mekanizmasına bırakılması, kurumsal yönetim anlayışının niteliğine de uygun düşmektedir⁹¹.

Tekinalp, SPK'ya tekel yetkisi verilmesinin amacının, muhasebe ve denetleme standartlarında olduğu üzere kurumsal yönetim konusunun çok başlılıktan kurtarılması olduğunu⁹²; SPK'nın tekel yetkisinin, kurumsal yönetim ilkelerinin halka açık şirketler

⁹¹ Manavgat, Halka Arz, s. 161.

⁹² TTK m. 1529 gerekçesinde bu durum şöyle ifade edilmiştir: “*Günümüzde şirket gruplarının yönetimi açısından giderek gereksinim duyulan ve sıklıkla tartışılan kurumsal yönetim ilkeleri*

tarafından nasıl ve ne oranda uygulandığının hem izlenmesini hem de sürekli olarak güncelleştirilmesini kanunen güvence altına alınmasına fayda sağlayacağını belirtmektedir⁹³. *Manavgat*'a göre birden fazla kurumsal yönetim kodeksinin varlığını engellemek açısından bu düzenleme isabetlidir. Kanun koyucu, konunun kamuyu aydınlatma ve piyasayla olan ilgisi sebebiyle, yetkinin SPK'da merkezileştirilmesini tercih etmiştir⁹⁴. Yazar, aynı zamanda, bu düzenlemenin, idareye sınırları belirsiz bir yetki verebileceği için, sakıncalı olduğunu da ifade etmiştir⁹⁵. Kanaatimizce de SPK'ya kurumsal yönetim ilkeleri bakımından tek yetkisi verilmesi, ilkelerin etkili bir şekilde uygulanması açısından yerinde bir karar olmuştur.

SPKn m. 17 ile TTK m. 1529 hükmü birlikte değerlendirildiğinde bir uyumsuzluk olduğu göze çarpmaktadır. TTK m. 1529 hükmü ile SPK'ya yalnızca ilkeleri belirleme yetkisi verilmiş ancak yaptırım kamuyu aydınlatmaya dayalı piyasa mekanizmasına bırakılmıştır. Kurul tarafından belirlenen 2014 yılında yayınlanan KYİ uyarınca ise ilkelerin önemli bir kısmı uyulması zorunlu kılınmış ve bu ilkelerin uygulanmaması yaptırıma bağlanmıştır⁹⁶. Bu nedenle, TTK m. 1529 hükmünde öngörülen piyasa odaklı yaptırım mekanizmasının bir işlevi kalmamıştır. Türk hukuku,

konusunda, Tasarı, yetkili bir kurum belirleme ihtiyacına cevap vermiştir. Kurumsal yönetim konusunda, birçok farklı platformda tartışma yürütülmesinin ve birçok farklı kurum tarafından çalışılmasının, şirketlerin uyması gereken birden çok düzenlemeye yol açmaması amacıyla, bu ilkeleri belirlemek konusunda Sermaye Piyasası Kurulu yetkili kılınmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni halihazırda yayınlamıştır. Tasarının amacı, bu ilkeleri yayınlama yetkisini Kurula kanunen tanımaktır. Kendi özel ve sınırlı alanlarında, başkaca ilkeler belirlemek isteyen diğer yetkili kurumların, bu amaçla düzenleme yapmak istemeleri halinde, düzenlemeler arasında uyumun sağlanması amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayına başvurmaları, çelişkili düzenlemeleri önlemek amacıyla hizmet edecektir.'' bkz. TTK Gerekçesi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı: 96, s. 458, www.tbmm.gov.tr.com.tr, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

⁹³ Tekinalp, Kurumsal Yönetim, s. 639 vd.

⁹⁴ Manavgat, Halka Arz, s. 160.

⁹⁵ Manavgat, Halka Arz, s. 164.

⁹⁶ İlkelerin geri kalan kısmı ise yine uygula veya açıkla prensibi uyarınca uyum zorunluluğuna tabi değildir.

bu açıdan, esasen dünyadaki genel eğilime uygun olarak kurumsal yönetimde bağlayıcı ilkelere ağırlık veren sisteme dahil olmuştur⁹⁷.

C. Türk Ticaret Kanunu ve SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde Menfaat Sahipleri Düzenlemeleri

1. Kurumsal Yönetim İlkelerinde

Menfaat sahipleri KYİ’de 3. başlık olarak düzenlenmektedir. KYİ’de ilk olarak menfaat sahiplerinin kimler olduğu tanımlanmıştır. Buna göre; menfaat sahipleri şirketin hedeflerine ulaşmasında veya faaliyetlerinde ilgisi olan çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya çıkar gruplarından oluşur.⁹⁸

Menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve etkin telafi imkânı kurumsal yönetim anlayışı açısından önemli görülmektedir. KYİ’ de bu duruma yer verilmiştir. KYİ m. 3.1.1 hükmüne göre Şirket, işlem ve faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin ilgili mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını koruma altına alır. Ayrıca menfaat sahipleri haklarının korunması ile ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında şirketin kurumsal internet sitesi de kullanılmak suretiyle yeterli bir şekilde bilgilendirilir⁹⁹.

⁹⁷ Manavgat, Halka Arz, s. 163.

⁹⁸ KYİ m. 3.1.1.

⁹⁹ KYİ m. 3.1.3. Ayrıca Menfaat sahiplerine etkin telafi imkânı sağlanması gerekliliği KYİ m. 3.1.2 hükmünde düzenlenmiştir. Buna göre menfaat sahiplerinin mevzuat ve sözleşmelerle korunan haklarının ihlali halinde etkili ve süratli bir tazmin imkânı sağlanır.

Menfaat sahiplerinin karar alma süreçlerine katılımının desteklenmesi de kurumsal yönetim anlayışı açısından önem verilen bir konu olmuştur. ‘*Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi*’ başlığı altında KYİ m. 3.2.1 ‘de bu durum düzenlenmiştir. Buna göre başta şirket çalışanları olmak üzere menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici modeller şirket faaliyetlerini aksatmayacak şekilde geliştirilmeli ve şirket tarafından benimsenen söz konusu modellerine şirketin iç düzenlemelerinde veya esas sözleşmesinde yer verilmesi gerektiği belirtilmiştir. Şirket çalışanlarının, pay edindirme programları kapsamında ortaklığa dahil edilmesi KYİ’de önerilen hususlardan biri olmuştur¹⁰⁰. Ayrıca menfaat sahipleri bakımından önemli sonuç doğuran kararlarda menfaat sahiplerinin görüşlerinin alınması gerektiği ifade edilmiştir¹⁰¹.

Kurumsal yönetim anlayışı açısından şirketin menfaat sahipleri geniş boyutlu düşünülmekte ve kamunun dahi şirketin ilgililerinden olduğu kabul edilmektedir. KYİ’de bu durum sosyal sorumluluk ve etik kurallar ekseninde düzenlenmiştir. KYİ m. 3.5.2 uyarınca şirket, sosyal sorumluluklarına karşı duyarlı olur; çevreye, tüketiciye, kamu sağlığına ilişkin düzenlemeler ile etik kurallara uyar. Buna ek olarak şirketin uluslararası geçerliliğe sahip insan haklarına özen göstermesi ve yolsuzluğun her türlüyle mücadele etmesi gerekliliği de maddede ifade edilmiştir.

2. Türk Ticaret Kanununda

¹⁰⁰ KYİ m. 3.3.6.

¹⁰¹ KYİ m. 3.2.2.

TTK'da, KYİ'de olduğu üzere bir liste halinde ilkelerin sıralanması yapılmamış, kurumsal yönetim anlayışı etkisini madde hükümlerinde göstermiştir¹⁰².

TTK kapsamında menfaat sahipleri önem verilen bir kesim olmuş; menfaat sahipleri arasında ise şirket alacaklılarına yönelik düzenlemeler ön plana çıkmıştır¹⁰³. Kurumsal yönetim anlayışında etkin bir rol oynayan şirket alacaklıları koruma altına alınmıştır. Asgari sermaye miktarına ilişkin hüküm (TTK m. 332.1), aynı sermaye konulması halinde öngörülen tedbirler (TTK m. 343), itibari değer altında pay çıkarılamaması (TTK m. 347), şirketin kendi paylarını iktisabı yasağı (TTK m. 379), pay sahibinin ve yöneticinin şirkete borçlanma yasağı (TTK m. 358, 395), pay sahiplerine sermayenin iadesi yasağı (TTK m. 480.3), kâr payının ancak net dönem karından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabileceğine ilişkin hüküm (TTK m. 509.2) malvarlığının korunmasına yönelik temel düzenlemelerdir.

Kurumsal yönetim açısından ise, TTK m. 376 hükmüne özellikle değinmek gerekmektedir. TTK m. 376 hükmü, birçok menfaat sahibinin çıkarlarını koruma amacı taşıdığından, kurumsal yönetimin ruhunu doğrudan yansıtmaktadır. Hükmün ilk iki fıkrasında sermaye kaybı durumunda yönetim kurulunun alması gereken tedbirler; son fıkrasında ise borca batıklık durumunda yöneticilerin iflas bildiriminde bulunması zorunluluğu düzenlenmiştir. Finansal durumun bozulması halinde yönetim kurulunun

¹⁰² TTK Tasarısı bilim komisyonuna başkanlık eden Tekinalp bu durumu şöyle anlatmaktadır: “ ... Zaten temel bir kanunun, anılan şirketlerin yönetiminde kullanılması tavsiye edilen bir dürüst davranışlar kodeksinin bağlayıcı olmayan kurallarını, ayrı bir bölüm şeklinde veya çeşitli yerlere serpiştirilmiş maddeler halinde içermesi beklenemez. Ancak, anonim ve limited şirketler hukukunda, çağdaşlaştırma bağlamında reform yapmayı hedefleyen bir kanunun, tüm Dünyayı etkileyen, adil ve meşru temelleri bulunan bir yeni anlayışa gözünü kapatması düşünülemez. Tasarıya egemen olan düşünceye göre, kurumsal yönetim açılımının bazı ilkeleri ve yaklaşımları yararlıdır ve kalıcı nitelik taşımaktadır; bunları sahneyi kısa bir zaman parçası için işgal eden bir epizotun yansımaları veya moda nitelikleri taşıyan bir trend olarak algılamamak gerekir. bkz. Tekinalp, Kurumsal Yönetim, s. 635.

¹⁰³ Paslı, s. 217 vd. Eminoğlu, Kurumsal Yönetim, s. 270 vd.

alacağı önlemler, alacaklıları ve pay sahiplerini koruduğu gibi, aynı zamanda şirkette menfaati bulunan bütün çalışanlar, tedarikçiler ve yerel halk gibi çeşitli kesimleri korumaktadır. Zira, menfaat sahiplerinin, şirketin varlığını sürdürmesinde çıkarı bulunmaktadır. Örneğin bu sayede, çalışanlar işlerini kaybetmeyecek, tedarikçiler şirket ile ticarete devam edecek, yerel halk şirketin yarattığı iş imkanlarından yararlanma fırsatı bulacaktır. Konunun, genel ekonomik düzenle ile de bağlantısı vardır. Şöyle ki, finansal durumu bozulmuş bir şirket, borca batık bir halde ticari faaliyetlerine devam ettiği takdirde sadece kendi menfaat sahiplerine zarar vermeyecek; domino etkisi gibi, ticari faaliyetlerde bulunduğu herkesin zarara uğramasına neden olacaktır¹⁰⁴. Madde gerekçesinde de hükmün amacının; pay sahiplerini, alacaklıları, sermaye piyasası aktörlerinin yatırımlarını ve genel ekonomik menfaatleri korumak olduğu belirtilmiştir¹⁰⁵.

Kurumsal yönetim anlayışındaki hesap verilebilirlik ilkesinin bir yansıması olarak, şirket alacaklılarına TTK hükümlerinde birçok dava hakkı tanınmıştır. Şirketler topluluğunda tazminat davası açma hakkı (TTK m. 202,206), şirketin feshini dava etme hakkı (TTK m. 353,530), şirketin iflası halinde yöneticilerin aldığı mali haklara yönelik geri alım davası açma hakkı (TTK m. 512) ve sorumluluk davası açma hakkı (TTK m. 553,556) alacaklıların temel dava haklarını oluşturmaktadır. Pay sahiplerinin yanında şirket alacaklılarına da çeşitli davaları açma hakkının tanınması, TTK

¹⁰⁴ Türk, A.: Anonim Ortaklıkta Borca Batıklık ve İflâsın Ertelenmesi Konusunda 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Yürürlük Kanunu İle Getirilen Yenilik ve Değişiklikler” Batider 2016, C. 32, S. 1, s. 1. Albayrak, Ö. A.: Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması, İstanbul 2022, s. 412 vd.

¹⁰⁵ TTK Gerekçesi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı:96, s. 170, www.tbmm.gov.tr.com.tr, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

hükümlerinde, kurumsal yönetim anlayışındaki menfaat sahiplerine yönelik çoğulcu tutumun benimsendiğini kanıtlar niteliktedir.

Kurumsal yönetim anlayışında, çalışanlar özel bir menfaat sahibi kesimi olarak karşımıza çıkmaktadır. Zira, şirkete insani sermaye koymalarından dolayı, şirket açısından pay sahipleri kadar değerli hale gelmektedirler¹⁰⁶. Kurumsal yönetim anlayışında alacaklılar ile beraber birincil menfaat sahibi sınıfında yer alan çalışanlar¹⁰⁷, TTK hükümlerinde de birçok hükümle koruma altına alınmıştır. Birleşme, bölünme ve tür değiştirmede çalışanların menfaatlerin güvence altına alınması (TTK m. 158.4, 178, 190), esas sözleşmede öngörülerek çalışanlar lehine yedek akçe ayrılması hükmü (TTK m. 522) ve esas sözleşmede öngörülme bile bilanço karından çalışanlar lehine yardım akçesi ayırabilme hükmü (TTK m. 523.3) bunlara örnek olarak verilebilir. TTK hükümlerinde, kurumsal yönetim anlayışında önem arz eden bir husus olan çalışanların şirkete katılımına yönelik düzenlemeler de mevcuttur¹⁰⁸. Rüçhan hakkını düzenleyen TTK m. 461 uyarınca, pay sahiplerinin rüçhan hakkının sınırlandırılmasına olanak sağlayan haklı sebepler arasında çalışanların şirkete katılımı sayılmıştır. Buna benzer bir hüküm, şarta bağlı sermaye arttırımını düzenleyen TTK m. 463 hükmünde de mevcuttur. Bu hükme göre, genel kurul, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebilir.

¹⁰⁶ Berktaş, E.: Hukuki Bakımdan Anonim Ortaklıkta Çalışanların Yönetime Katılımı, İstanbul 2023, s. 125 vd.

¹⁰⁷ bkz. Üçüncü Bölüm, I, A.

¹⁰⁸ Baş, K.: Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı, İstanbul 2021, 22 vd. Berktaş, s. vd. Paslı, s. 238 vd. Eminoglu, Kurumsal Yönetim, s. 304 vd. Pulaşlı, Corporate Governance, s. 13 vd.

Kurumsal yönetimin etkisiyle, menfaat sahiplerinin hakları yalnızca malvarlığının korunması ve ilgililere tanınan dava hakları ile değil, şeffaflık çerçevesinde daha geniş bir boyutta düzenlenmiştir¹⁰⁹. *Tekinalp*, TTK tasarısının temel hareket noktasının pay sahiplerinin haklarını güçlendirmek olduğunu ifade etmiş; ancak kanunî koruma alanının, eTTK'nın aksine pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerini de kapsayacak şekilde genişletildiğini belirtmiştir¹¹⁰. *Tekinalp*, menfaat sahipleri açılımı olarak adlandırdığı bu çoğulcu yaklaşımın, şirketin internet sitesi ve bilgi toplumu hizmetleri ile somutlaştığını ifade etmektedir. Ne var ki, *Elektronik işlemler ve bilgi toplumu hizmetleri* başlıklı TTK m. 1524. maddesinin uygulama kapsamının, 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonrasında bağımsız denetime tabi şirketlerle sınırlandırılması, TTK'ya hâkim olan menfaat sahiplerine yönelik çoğulcu yaklaşımı tamamen zedelemiştir¹¹¹.

Menfaat sahipleri açısından bir diğer önemli gelişme şirket menfaati kavramının TTK'ya girmesi olmuştur. TTK m. 369 hükmü uyarınca yönetim kurulunun şirket menfaatini dürüstlük kurallarına göre gözeteyeceği hüküm altına alınmıştır. Bu madde, TTK'nın, yöneticileri, pay sahiplerinin vekili olarak görmediğini ve yöneticileri pay sahipleri dışında kalan menfaat sahiplerinin de menfaatlerini korumakla yükümlü olduğunu göstermektedir¹¹².

¹⁰⁹ Tekinalp, Ü.: Erişim Hakkı, Batider 2006, C. 23, S. 4, s. 5 vd. Karasu, R.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ile İlgili Getirilen Yenilikler, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C. 4, S. 2, s. 55 vd.

¹¹⁰ Tekinalp, Kurumsal Yönetim, s. 636.

¹¹¹ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat): Anonim Şirketler Hukuku C.1, Ankara 2013, s. 209 vd. Eminoglu, Kurumsal Yönetim, s. 332 vd.

¹¹² Tekinalp, Kurumsal Yönetim, s. 639 vd. Eminoglu, Kurumsal Yönetim, s. 226, 746 nr'lı dipnot.

Anonim şirketlerin menfaat sahipleri arasına, alacaklılar ve çalışanlar gibi, doğrudan şirketle ilişkisi bulunmayan diğer toplum kesimlerinin dahil edip edilmeyeceği önemli bir sorudur. Zira, bu sorunun cevabına göre, kanun koyucular tarafından kamu yararı veya sosyal sorumluluk kapsamında pozitif düzenlemelerin yapılması gündeme gelebilecektir. Kanaatimizce, bugün bazı şirketlerin piyasa değerinin, Kanada, Rusya, İtalya gibi ülkelerin gayrisafi milli hasılasını geçecek seviye geldiği gerçeği, toplumun diğer kısımlarının da menfaat sahipleri arasında sayılması gerekliliğini ortaya koymaktadır¹¹³. Özellikle büyük halka açık şirketlerin, çalışanları, tedarikçileri ve müşterileri gibi toplumun geneliyle olan ilişkisi düşünüldüğünde, bu şirketler yalnızca ekonomik bir güç değil, aynı zamanda toplumsal güce sahip olmaktadır¹¹⁴. Dolayısıyla, bugün için KSS, kurumsal yönetim anlayışının temel tartışılan konusu haline gelmiştir. TTK hükümlerinde, şirketlerin KSS'sine yönelik doğrudan bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak, TTK m. 210.3 uyarınca kamu düzenine aykırı faaliyetlerin tespiti halinde Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından fesih davası açılabilir olduğu düzenlenmiştir.

¹¹³ www.cnbcvt18.com/business/companies/apple-is-more-valuable-entire-countries-heres-a-closer-look-at-the-tech-giant-16421141.htm, (Son Erişim Tarihi:22.09.2023).

¹¹⁴ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 273 vd. Eminoğlu, 2001 krizinin önemli bir sebebinin, şirketlerin kötü yönetimi olduğunu söylemenin yanlış olmayacağı kanaatindedir. bkz. Eminoğlu, Kurumsal Yönetim, s. 309, 983 numaralı dipnot.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM ÇERÇEVESİNDE MENFAAT SAHİPLERİ İÇİNDE ALACAKLILARIN YERİ VE MENFAAT ÇATIŞMALARINDA YÖNETİM KURULUNUN ROLÜ

I. Menfaat Sahipleri ve Alacaklıların Menfaat Sahipleri İçindeki Yeri

A. Menfaat Sahiplerinin Belirlenmesi

Menfaat sahipleri, tanımlanması kolay olmayan bir kesimdir ve literatürde buna yönelik çok çeşitli tanımlar mevcuttur¹¹⁵. Menfaat sahiplerine yönelik yapılan tanımlar, şirkete yönelik bakış açısını etkilemekte; menfaat sahiplerinin şirketteki konumu, buna bağlı olarak farklılık göstermektedir. Yapılan bir tanıma göre, menfaat sahipleri, şirketle yalnızca sözleşmesel ilişki içinde bulunan kişilerdir¹¹⁶. Öğretideki, başka bir tanıma göre ise, menfaat sahipleri, şirkete, insani veya finansal açıdan bir sermaye koyan, bundan dolayı da şirketin faaliyetleri kapsamında bir çeşit risk üstlenen kesimdir¹¹⁷. Menfaat sahiplerinin önemini vurgulayan başka bir tanıma göre ise, menfaat sahipleri, şirketle etkileşimde bulunan ve şirketin faaliyetlerini yürütebilmesini olanaklı kılan kesimdir¹¹⁸.

¹¹⁵ Menfaat sahiplerine yönelik literatürdeki bütün tanımların tablosu için bkz. Mitchell, R. K./Lee, J. H.: Stakeholder Identification and Its Importance in the Value Creating System of Stakeholder Work, Cambridge Handbook of Stakeholder Theory, Cambridge 2019, s. 55 vd.

¹¹⁶ Cornell, B./Shapiro, A.C.: Corporate Stakeholders And Corporate Finance, Financial Management 1987, C. 16, S. 1, s. 5 vd.

¹¹⁷ Clarkson, M.: A Risk Based Model of Stakeholder Theory, Proceedings of the Second Toronto Conference on Stakeholder Theory, Toronto: Centre for Corporate Social Performance & Ethics, University of Toronto 1994, s. 5 vd.

¹¹⁸ Mitchell, R. K./Lee, J. H., Stakeholder, s. 56 vd.

Temel olarak tanımlamak gerekirse, menfaat sahipleri şirketin faaliyetlerinden doğrudan veya dolaylı olarak etkilenen ve şirketin değer yaratma sürecine doğrudan veya dolaylı olarak katkıda bulunan kişi veya gruplardır. Menfaat sahipleri, şirketin hedeflerine ulaşmasında yardımcı olan kesimdir ve şirketle arasında ortak amaç unsuru bulunmaktadır. Günümüzde menfaat sahiplerinin tanımı içine pay sahipleri, çalışanlar, alacaklılar, tedarikçiler, müşteriler, yerel halk, sendikalar, toplum ve hatta gelecek nesiller gibi kesimler girmekte; şirketlerin topluma yönelik sosyal bir misyonu olduğu genel kabul gördüğü için, kavram geniş olarak algılanmaktadır¹¹⁹. Menfaat sahiplerinin, şirketin değer yaratma ve değer dağıtılması sürecindeki ekonomik önemi nedeniyle belirlenmesi ve gruplandırılması oldukça önemlidir¹²⁰. Örneğin, müşteri grubunun menfaat sahibi olarak belirlenmesi temel olarak müşteri grubunun menfaatleri aynı doğrultuda olduğundan, şirketin faaliyetlerinde nasıl bir yol izleneceği açısından yol gösterici olabilmektedir. Ancak şunu da söylemek gerekir ki, her bir menfaat grubu da homojen yapıda değildir. Dolayısıyla, şirket açısından her bir menfaat grubundaki farklı kesimler dikkate alınmalı, şirket faaliyetlerinde her birinin menfaatleri ve ihtiyaçları ayrı ayrı düşünülmelidir¹²¹.

Menfaat sahipleri, birincil menfaat sahipleri ve ikincil menfaat sahipleri olarak temel olarak iki kategoriye ayrılabilir. Birincil menfaat sahipleri şirketle doğrudan bağlantısı olan gruplardır ve şirketin bu kesimler olmadan işlemesi mümkün değildir¹²². Bu gruplar, şirket ile resmi olarak veya sözleşmesel olarak bir ilişkiye

¹¹⁹The Role of Stakeholders, Oliver Fremond, <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/1930657.pdf>, 2000, (Son Erişim Tarihi: 3.05.2023).

¹²⁰ Mitchell/Lee, s. 55 vd.

¹²¹ R. E. Freeman/J. S. Harrison/S. Zyglidopoulos: Stakeholder Theory: Concepts and Strategies, Cambridge 2018, s. 18 vd.

¹²² Keay, A.: Stakeholder Theory in Corporate Law: Has it Got What it Takes, Richmond Journal of Global Law and Business 2010, C. 9, S. 3, s. 259.

sahiptir. Birincil menfaat sahiplerinin içerisinde, şirketin pay sahipleri, alacaklıları, müşterileri, çalışanları, tedarikçileri gibi kesimler girmektedir. Birincil menfaat sahipleri şirketin değer yaratma sürecine doğrudan dahil olurlar ve şirketten ekonomik bir beklenti içerisinde girerler¹²³. Örneğin, pay sahipleri, şirketten kâr payı almayı; şirket alacaklıları, alacaklarının geri ödenmesini; çalışanlar, ödemelerinin yapılmasını ve iş güvenliğinin sağlanmasını; müşteriler, ödenen fiyatlara uygun hizmet alımını; tedarikçiler, tedarik ettikleri mallara yönelik ödemenin yapılmasını istemektedirler.

İkincil menfaat sahipleri ise toplum, hükümetler, sivil toplum kuruluşları, çevreci kurumlar ve gruplar, sendikalar, medya, tüketici hakları grupları gibi gruplardan oluşmaktadır. Bu kesimler, şirketin değer yaratma sürecinde doğrudan yer almazlar ancak şirketin faaliyetlerinde meşru menfaati bulunmaktadır¹²⁴. Bazı yazarlar yerel halkı da bu kategoriye eklemektedir. Örneğin *Freeman*'a göre yerel halk doğrudan değer yaratma sürecine dahildir ve şirketten ekonomik olarak vergi beklentisi içindedirler¹²⁵. Kanaatimizce de yerel halk; Türkiye'deki sanayi bölgelerinin, doğrudan şehrin merkezinde yer alması ve bu bölgelerin çevreye verdiği zararlar düşünüldüğünde ikincil menfaat sahipleri kategorisinde yer almalıdır. İkincil menfaat sahipleri, etki kapasiteleri dolayısıyla şirketleri belirli yönde hareket ettirmeye sevk edebilmekte; böylece birincil menfaat sahiplerinin de çıkarlarına da olumlu katkı sağlayabilmektedir¹²⁶. Türk hukuku açısından buna yönelik en göze çarpan örneklerden biri, bir sivil toplum kuruluşu olarak TÜSİAD'dır. TÜSİAD kurumsal yönetimin Türkiye'de gelişmesinde öncü rol oynamış, birincil menfaat sahipleri kategorisindeki

¹²³ Bkz., R. E. Freeman/J. S. Harrison/S. Zyglidopoulos, s. 16.

¹²⁴ R. E. Freeman/J. S. Harrison/S. Zyglidopoulos, s. 17.

¹²⁵ R. E. Freeman/J. S. Harrison/S. Zyglidopoulos, s. 16.

¹²⁶ Keay, Stakeholder, s. 259.

gruplara oldukça önemli bir katkıda bulunmuştur. Benzer şekilde, salt kurumsal yönetimin Türkiye’de gelişmesini hedefleyen ve bu bağlamda araştırmalar ve çalışmalar yapan Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği önemli bir örnektir. Yine ikincil menfaat sahiplerinin önemini gösteren bir diğer örnek, dünyada geniş çapta yankı uyandıran, Volkswagen dizel emisyonu skandalıdır. Bağımsız düzenleyici kuruluş niteliğinde olan ABD Çevre Koruma Kurumu, Volkswagen tarafından, laboratuvar emisyon testlerinde özel bir yazılım kullanıldığını ve sonuçların manipüle edildiğini açıklamıştır. Bu kapsamda Volkswagen’e dünya genelinde birçok dava açılmış, Volkswagen çoğu ülkede anlaşma yoluna giderek araç sahiplerine ve devletlere toplamda 16,5 milyar dolar ödemek zorunda kalmıştır¹²⁷. Görüleceği üzere, ikincil menfaat gruplarından olan bağımsız düzenleyici kuruluşun ortaya çıkardığı dizel manipülasyonu skandalından, birincil menfaat gruplarından tüketiciler doğrudan faydalanmıştır.

Menfaat sahiplerine yönelik yıllardır süregelen tanımlama çabalarında kimi yazarlar menfaat sahiplerini yalnızca “sözleşme sahipleri” veya “şirketin faaliyetlerini etkileyen veya etkilenen bir grup” olarak tanımlamış; kimi yazarlar ise menfaat sahiplerini “şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi açısından bağımlı olduğu bir grup” olarak tanımlamıştır¹²⁸. Şunu söylemek gerekir ki, kanaatimizce bugünün gelişmiş ekonomisindeki şirketlerin, ülkelerle yarışır hale gelen ekonomik güçleri, sosyal ve çevresel etkileri sebebiyle, menfaat sahiplerinin yalnızca şirketin yaşaması için gerekli bir grup olarak veya yalnızca şirketten ekonomik beklentisi olan sözleşme sahipleri

¹²⁷ Dizel manipülasyonu ve Türk hukuku açısından bir inceleme için bkz. Pınar, H.: Volkswagen (VW) Grubu Dizel Arabalarındaki Emisyon Manipülasyonu ve Hukuki Sonuçları, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2016, C. 74, S. 2, s. 843-877.

¹²⁸ Pay sahiplerinin önceliği için bkz. Friedman, M.: Capitalism and Freedom, Chicago 1962. Menfaat sahipleri teorisi için bkz. Freeman, R. E.: Strategic Management: A Stakeholder Approach, Boston 1984.

olarak algılanması düşünülemez. Dolayısıyla, ikincil menfaat sahipleri olarak sınıflandırılan kısmın şirketle doğrudan bağlantısının olmaması nedeniyle göz ardı edilmesi yerinde olmayacaktır. Tabii ki, bu durumun ülkenin gelişmişlik durumu, sosyokültürel yapısı ve demokrasi seviyesi ile de doğrudan alakası vardır. Kanaatimizce, menfaat sahiplerine yönelik tanımlama girişimleri de bu bakış açısından yapılmalıdır. Menfaat sahiplerine yönelik tanımlamalarda odak noktası şirketin varlığını sürdürebilmesi için gerekli olmasından ziyade, değer yaratma süreci olmalıdır¹²⁹. Bu sayede, ikincil menfaat sahipleri gruplarının önemi daha da iyi anlaşılacak ve süreçlerde etkin bir rol oynaması sağlanabilecektir.

B. Menfaat Sahipleri Teorisi

Menfaat sahipleri teorisi (*Stakeholder theory*), esas olarak işletme biliminde bir işletmenin nasıl yönetilmesi gerektiğine yönelik bir düşünce olarak ABD işletme okullarında ortaya çıkan bir yaklaşımdır¹³⁰. 1930'lu yıllardan beri işletme biliminde tartışılan konu, 1984 yılında *Freeman* tarafından yazılan “*Strategic Management: A Stakeholder Approach*” başlıklı makale ile, ilk defa detaylı bir şekilde ortaya konulmuş, ardından günümüze gelene kadar öğretilen detaylı bir şekilde tartışılmıştır¹³¹. Aynı tarihte, teori; finans, hukuk, muhasebe gibi farklı disiplinleri etkilemiş aynı zamanda kendisi de farklı disiplinlerdeki düşünceler ve kurallarla şekillenerek çeşitli

¹²⁹ Mitchell/Lee, s. 53 vd.

¹³⁰ Wicks, A.C./Elmore, F. A./Jonas, D.: Connecting Stakeholder Theory to the Law and Public Policy, Cambridge Handbook of Stakeholder Theory, Cambridge 2019, s. 97 vd.

¹³¹ Bkz. Berle, A./Means, G.: The Modern Corporation And Private Property, 1932 Newyork.

sosyal topluluklarda ve çevrelerde şirketin nasıl yürütüleceği hususunda etkilenmiştir¹³².

Şirketin kimin için yönetildiği, şirketin hedefinin ne olması gerektiği ve pay sahipleri ile menfaat sahipleri arasındaki dengenin nasıl sağlanacağı şirketler hukukunun uzun senelerdir tartışılan temel konusudur¹³³. Şirketlerin amacının ne olması gerektiğine yönelik temel olarak iki düşünce mevcuttur. Birincisi, ABD, İngiltere ve Kanada gibi Anglo-ABD sistemleri tarafından geleneksel olarak benimsenen pay sahiplerinin önceliği (*shareholder primacy*) ilkesi iken; ikincisi ise Kıta Avrupası ülkeleri tarafından benimsenen menfaat sahipleri teorisidir¹³⁴.

Pay sahiplerinin önceliği teorisinde, şirket denilince ilk olarak düşünülmesi gereken, şirkette mülkiyete sahip olan pay sahipleridir. Pay sahiplerinin önceliği teorisi, şirketin, yalnızca pay sahipleri için bir değer yaratma arayışında olduğunu kabul etmektedir. Pay sahiplerinin değerini en üst düzeye çıkaran bu anlayışta, yöneticilerin temel görevi, şirketin kazancını arttırarak pay sahiplerinin olabildiğince en yüksek getiriye alabilmesidir¹³⁵. 1970 yılında Nobel ödüllü ekonomist Friedman tarafından ses getiren New York Times makalesi, klasik Anglo-ABD anlayışı olan pay sahiplerinin önceliği teorisinin savunucusu olarak kabul edilmektedir¹³⁶. Friedman'a göre, işletmenin tek amacı kârlarını en üst düzeye çıkarmaktır, işletmenin sosyal sorumluluğu gibi bir olgudan bahsedilemez. Öğretide, Friedman'ın bu makalesinin

¹³² A. C. Wicks/F. A. Elmore/D. Jonas, s. 97.

¹³³ Hopt, K.: Corporate Purpose and Stakeholder Value- Historical, Economic and Comparative Law Remarks on the Current Debate, Legislative Options and Enforcement Problems, European Corporate Governance Institute (ECGI)- Law Working Paper No. 690, 2023, www.ssrn.com(Son erişim tarihi: 3.05.2023), s. 2 vd.

¹³⁴ Keay, Stakeholder, s. 249 vd.

¹³⁵ Freeman, Stakeholder Theory, s. 2 vd.

¹³⁶ <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>, (Son Erişim tarihi: 10.05.2023).

yanlış anlaşıldığı ve pay sahiplerinin önceliği teorisi bakımından, ABD hukukunda o dönem mevcut olan sistemden farklı bir yaklaşım getirmediği ifade edilmektedir¹³⁷. *Cheffins*, makalede pay sahiplerinin değerinin en üst düzeye çıkarılmasının bir kez bile ifade edilmediğine dikkat çekmektedir. Gerçekten de *Cheffins*'in eleştirilerinde haklılık payı vardır. Zira, makalede yöneticilerin sosyal sorumluluk adı altında yaptığı harcamaların gereksizliğine değinilmekte; ancak şirketin, yalnızca pay sahipleri için değer yaratma amacı taşıyan bir mekanizma olduğuna yönelik herhangi bir vurgu yapılmamaktadır. Hatta tam tersine, makalede, yöneticiler tarafından sosyal sorumluluk altında yapılan harcamaların, çalışanlar ve tüketiciler gibi menfaat kesimlerinin de zararına olduğu ifade edilmektedir. Friedman, makalede, sosyal sorumluluk kavramının, yöneticiler tarafından, menfaat sahiplerinin çıkarlarının aksine hareket etmek için bir araç olarak kullanılan boş bir kavram olduğunu; yöneticilerin, bu kavram adı altında pay sahiplerinin, çalışanların ve tüketicilerin parasını boşa harcadığını ifade etmektedir. Görüleceği üzere, Friedman'ın düşünceleri, pay sahiplerinin önceliği teorisinden daha çok, sosyal sorumluluk kavramının, çeşitli menfaat sahiplerine etkisi üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Menfaat sahipleri teorisi, yarım yüzyıldır hâkim olan pay sahiplerinin değerini en üst düzeye çıkarmaya çalışan anlayışa karşı rakip olarak algılanmaktadır. Menfaat sahipleri teorisi, pay sahiplerinin değerini kabul etmekle birlikte, pay sahiplerinin başarılı bir işletme yürütmek açısından yegâne grup olmadığını ve başarılı bir işletmenin bütün menfaat sahiplerine yönelik değer yaratan bir işletme olduğunu ifade etmektedir¹³⁸. Menfaat sahipleri teorisinde temel düşünce, şirketin yalnızca pay

¹³⁷ Cheffins, R. B.: Stop Blaming Milton Friedman, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 523/2020, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi:22.09.2023), s. 9 vd.

¹³⁸ Freeman, Stakeholder Theory, s. 2 vd.

sahiplerinin çıkarları doğrultusunda yönetilemeyeceği ve şirketin birçok insanın hayatını ilgilendiren bir yapıya sahip olduğudur. Çoğulcu bir felsefeye sahip olan bu teoride şirket; pay sahipleri, çalışanlar, alacaklılar ve hatta genel anlamda toplumdan oluşan bir bütündür. Şirketin amacı, “pay sahipleri önceliği” teorisinin aksine sadece pay sahiplerinin kazanmasına yönelik üretilen değer değil, bütün menfaat sahiplerinin kazanmasına yönelik iş birliği içinde üretilen değerdir¹³⁹.

İş birliği içinde üretilen bu değer kapsamında, şirketin çalışanlarının konumu önemle tartışılan bir konu olmuştur. 1960’lı yıllardan itibaren kullanılan kavram olan insani sermaye (*human capital*), çalışanların konumunu şirket içinde farklı bir boyuta taşımıştır. İnsani sermaye kavramı, çalışanların bilgi ve tecrübesinin şirket açısından çok önemli bir unsur olduğu ve bu bilgi ve tecrübeye ancak belirli bir kaynak ve zaman harcanması durumunda ulaşılabilceği anlayışına dayanır¹⁴⁰. Zira, çalışanlar, şirketin işleyişindeki bütün aşamalarda doğrudan görev alırlar ve o süreç içerisindeki edindikleri bilgi ve tecrübeler, tamamen o şirkete özgü bir insan kaynağı ortaya çıkarır¹⁴¹. Pay sahipleri, şirkete sermaye olarak malvarlığı değerleri koyar iken, çalışanlar da insan sermayesini ortaya koymaktadır. Şirkete finansman olarak konulan malvarlığı değerleri ne kadar önemliyse, şirketin işleyişini etkileyen insan sermayesi değeri de bir o kadar değerlidir¹⁴². Çalışanların, şirkete yaptığı bu yatırımın önemi düşünüldüğünde, menfaat sahipleri teorisinde çalışanlar, en az pay sahipleri kadar önemli bir konuma gelmektedir. Zira, bu anlayışın sonucu olarak, çalışanlar birçok

¹³⁹ Keay, Stakeholder, s. 256.

¹⁴⁰ Blair, M.: Firm-Specific Human Capital and Theories of the Firm, Georgetown University Law Center Business Economics and Regulatory Policy Working Paper No. 167848, www.ssrn.com, (Son Erişim Tarihi: 21.05.2023).

¹⁴¹ Berktaş, s. 125 vd.

¹⁴² Berktaş, s. 125 vd.

hukuk sisteminde yönetim kuruluna katılma olanaklarına sahip olmakta; pay sahipliği edinme opsiyonları kapsamında şirkette doğrudan pay sahibi olmaktadır¹⁴³.

Menfaat sahipleri teorisine, şirketi sözleşmeler ağından oluşan bir bütün halinde gören “sözleşme teorisi” (*contract theory*) önemli bir katkı sağlamıştır¹⁴⁴. Bu teori uyarınca, şirketin, her bir menfaat sahibi ile arasında bireysel sözleşme bulunmaktadır. Pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki sözleşme, bunlardan yalnızca birisidir. Şirketin; alacaklılarla kredi ilişkisi, çalışanlarla istihdam ilişkisi, tedarikçilerle mal alımı ilişkisi kapsamında farklı sözleşmeleri mevcuttur. Şirketin merkezi ekseninde bu ilişkilerin bir sözleşmeler ağı yaratması, menfaat sahiplerinin konumunu güçlendirmektedir. Zira, bu sayede birincil menfaat sahipleri, şirketle ilişkiye giren sıradan kimseler olarak değil şirketle sözleşme ilişkisi bulunan ortak olarak düşünülmekte; sözleşmeler ağından oluşan bir bütünün parçasını tamamladığı için şirketi doğrudan doğruya oluşturan bir unsur olarak kabul edilmektedir¹⁴⁵.

Menfaat sahipleri teorisi ekseninde, şirketle doğrudan ilişkisi bulunmayan ikincil menfaat sahiplerinin, şirketin faaliyetleri kapsamında düşünülmesi gerekli bir çıkar grubu olarak ortaya çıkışı ve gelişimi, şirketlerin kurumsal sosyal sorumluluğu (*Corporate Social Responsibility*) olduğuna yönelik anlayış sonucunda gerçekleşmiştir. Kurumsal sosyal sorumluluk (KSS), menfaat sahipleri teorisini tamamlayıcı bir etki yaratmıştır¹⁴⁶. KSS esas olarak, 1950’li yıllarda gündeme gelmiş, 1970’li yıllardan

¹⁴³ Baş, s. 22 vd.

¹⁴⁴ Visconti, R.: Combining Network Theory With Corporate Governance: Converging Models For Connected Stakeholders, *Corporate Ownership & Control Journal* 2019, C. 17, S. 1, s. 131 vd.

¹⁴⁵ Kaptein, M./Wempe, J.: *The Balanced Company: A Theory of Corporate Integrity*, 2022 Oxford, s. 214 vd.

¹⁴⁶ Carroll, A.: *A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices*, The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility, Oxford 2008, s. 38 vd. Menfaat sahipleri teorisinin, KSS’nin teorik temellerini oluşturduğuna yönelik tespit için bkz. Özer, s. 62 vd.

itibaren de dünyada genel olarak kapitalist düzene olan tepki ve şirketlerin çok hızlı bir biçimde büyümesi ile kamuoyunun sosyal endişeleri bağlamında önemle tartışılan konulardan biri olmuştur¹⁴⁷. KSS temel olarak, şirketin ekonomik bir amaç için kurulduğunu, ancak içinde bulunduğu toplumun amaçlarına ulaşmasında yardımcı olması gerektiğini ve bu kapsamda şirketin sosyal sorumluluğunun olduğunu vurgulayan bir yaklaşımdır¹⁴⁸. Nitekim, şirket, ancak iyi işleyen ve özgür bir toplumda verimli bir şekilde faaliyette bulunabilir. KSS böylece sosyal düzeni güçlendirerek, şirketin, bulunduğu toplumda etkin bir şekilde ticaret yapmasında önemli rol oynar¹⁴⁹.

KSS ilkeleri temel olarak ikiye ayrılmaktadır. Birinci grup KSS ilkeleri, şirketlerin çocuk işçi çalıştırma yasağı, iş güvenliği önlemleri gibi temel olarak hukuk düzeninde kendisini bulmaktadır¹⁵⁰. İkinci grup KSS ilkeleri ise, gönüllülük esasına dayanan, şirketin, hedefleri ve temel değerleri doğrultusunda yapılan faaliyetler ve yatırımlardır¹⁵¹. Şirketin insan haklarına duyarlı davranarak çalışma koşullarını iyileştirmesi, çevreye duyarlı üretim modellerinin benimsemesi, iş olanaklarının geliştirilmesine yönelik meslek okulları açılması, bilimsel, sanatsal ve kültürel bağışlarda bulunması, ikinci grup KSS ilkelerine örnek olarak verilebilir¹⁵². İkinci grup KSS ilkeleri, öğretilde, kazancın sosyal ve hayali amaçlar uğruna feda edildiği bir yaklaşım olarak görülerek eleştiriye de uğramaktadır¹⁵³. Kanaatimizce, bu eleştiriler

¹⁴⁷ Mele, D.: Corporate Social Responsibility Theories, The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility, Oxford 2008, s. 50 vd. Pulaşlı, H.: Kurumsal Sosyal Sorumluluk Bağlamında Uluslararası İnsan Hakları ve Çevre Standartlarının Çok Uluslu Şirketlerin Merkez Yönetim Organının Hukuki Sorumluluğuna Etkisi, Batider 2020, C. 4, S. 4, s. 12 vd. Özer, s. 73 vd.

¹⁴⁸ Carroll, s. 30 vd.

¹⁴⁹ Carroll, s. 30 vd.

¹⁵⁰ Yaşar, T. M.: Anonim Şirketler Hukukunda Uyum (*Compliance*), İstanbul 2020, s. 108 vd.

¹⁵¹ Dunfee, T.: Stakeholder Theory: Managing Corporate Social Responsibility in a Multiple Actor Context, The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility, Oxford 2008, s. 352 vd.

¹⁵² Yaşar, s. 108 vd.

¹⁵³ Liang, H./Renneboog, L., s. 3 vd.

önemlidir ve dikkate alınması gerekmektedir. Zira, anonim şirketin temel kuruluş amacının, kâr elde etmek olduğu unutulmamalıdır. KSS ilkeleri kapsamında yapılan yatırımların, şirkete katma değer olarak dönmediği bir ihtimalde, şirketin malvarlığı kötüye kullanılacak; şirketin birincil menfaat sahipleri zarara uğrayacaktır. Dolayısıyla, ikinci grup KSS ilkeleri bakımından esas alınması gereken ölçüt, bu kapsamda yapılan faaliyet ve yatırımların, şirkete rakiplerine göre karşılaştırmalı olarak bir üstünlük (*comparative advantage*) sağlamasıdır¹⁵⁴.

Menfaat sahipleri teorisinde güncel gelinen noktada, sürdürülebilirlik (*sustainability*) kavramı karşımıza çıkmaktadır. Sürdürülebilirlik, kurumsal sosyal sorumluluğunun bir alt kavramı olarak nitelendirilmektedir¹⁵⁵. Sürdürülebilirlik, şirketin sosyal sorumluluğunun kapsamının belirlenmesi ve şirketlerin ekonomik olarak mevcudiyetini devam ettirmesi bakımından temel bir kavram olarak karşımıza çıkar¹⁵⁶. Kuramsal açıdan bakıldığında ise, sürdürülebilirlik, esas olarak, şirketlerin, salt ekonomik amacının pay sahiplerinin değerini yükseltmek olduğu pay sahipleri önceliği teorisiyle, şirketi, bütün menfaat sahipleri için değer yaratan bir varlık olarak gören menfaat sahipleri teorisini uzlaşa görevini görmektedir. Şöyle ki, sürdürülebilirlik bağlamında, şirket pay sahiplerinin önceliği teorisinde olduğu gibi kazancını en üst seviyeye çıkarmayı hedefleyecek; aynı zamanda bu stratejilerin planlanmasında, bu kazanç hedeflerinin uzun dönemli olarak sürdürülebilir olup olmadığını gözeterek KSS ilkelerini faaliyetlerine dahil edecektir¹⁵⁷. Bu sayede, hem

¹⁵⁴ Dunfee, s. 360 vd.

¹⁵⁵ Ferrarini, G.: Corporate Purpose and Sustainability, Working Paper No 559/2020, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi:21.06.2023), s. 19 vd.

¹⁵⁶ Kandemir, s. 857 vd.

¹⁵⁷ Ferrarini, s. 9 vd.

şirket uzun dönemde kâr elde edip pay sahiplerini tatmin edecek hem de şirketin uzun dönemli varlığı, şirketin menfaat sahiplerine fayda sağlayacaktır.

C. Menfaat Sahipleri Teorisinin Kurumsal Yönetim Anlayışındaki Yeri

Şirketin amacının ne olması gerektiği, pay sahipleri ile diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin ve menfaat dengelerinin nasıl kurulması gerektiği kurumsal yönetimin temel sorunlarından birisi olmuştur. Hukuk öğretisi ve yasa koyucular tarafından menfaat sahipleri teorisi kurumsal yönetim sistemlerinin şekillenmesi açısından bir araç olarak kullanılmış; menfaat sahipleri teorisine pay sahiplerinin önceliği teorisine verilen öneme bağlı olarak farklı hukuki düzenlemeler ortaya çıkmıştır¹⁵⁸. Bunun en somut örneği çalışanlara, yönetim kurulunda temsil edilme hakkının tanındığı, menfaat sahipleri teorisine sıkı sıkıya bağlı olan Kıta Avrupası ülkeleridir. Almanya, İsveç, Luxemburg, Danimarka bu ülkelere örnek olarak gösterilebilir¹⁵⁹.

Kurumsal yönetim anlayışı ile menfaat sahipleri teorisi arasında temel olarak iki ortak nokta mevcuttur. Birincisi, her ikisi de eşitlik, hakkaniyet gibi belli başlı sosyal değerleri temsil etmektedir. İkincisi ve kurumsal yönetim anlayışı açısından daha önem verilen ortak nokta ise, her ikisinde de şirketin etkin bir şekilde yürütülmesi ve maliyetlerin azaltılarak şirketin kazancının en üst düzeye çıkarılması önem arz etmektedir¹⁶⁰. Menfaat sahipleri teorisi uyarınca, bir şirketin performansının artması

¹⁵⁸ A. C. Wicks/F. A. Elmore/D. Jonas, s. 99 vd.

¹⁵⁹ Keay, Stakeholder, s. 263 vd.

¹⁶⁰ A. C. Wicks/F. A. Elmore/D. Jonas, s. 99 vd.

ve başarıya ulaşması için farklı menfaat sahiplerinin çıkarları dikkate alınmalıdır; aksi bir durum, şirkete olan yatırımın veya desteğin aksaması sonucunu doğurabilecektir¹⁶¹.

Kurumsal yönetim anlayışında, şirketin, maliyetleri azaltarak verimli bir şekilde kazanç sağlamasında ve rekabet avantajı elde etmesinde menfaat sahiplerinin önemine dikkat çekilmektedir. İlkelerde, bir şirketin rekabetçiliğinin ve nihai başarısının yatırımcılar, çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler ve diğer menfaat sahipleri dâhil çeşitli kaynak sağlayıcılarının katkılarından oluşan takım çalışmasının bir sonucu olduğu ve menfaat sahiplerinin katkılarının, rekabetçi ve kârlı şirketlerin oluşturulmasında değerli bir kaynak oluşturduğu ifade edilmektedir¹⁶². Kurumsal yönetim anlayışında, menfaat sahipleri teorisindeki, pay sahiplerinin önceliği teorisine yönelik getirilen temel eleştiri de özellikle önemsenmektedir. Menfaat sahipleri teorisi; şirketin amacını, pay sahipliği değerinin en üst düzeye çıkarılması olarak niteleyen pay sahiplerinin önceliği teorisinin, pay sahiplerinin kısa dönemli kazancını her şeyin üstünde tuttuğu için, şirketin uzun dönemde sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyebildiğine yönelik eleştiri getirmektedir. Buna yönelik olarak kurumsal yönetim ilkelerinde, şirketin sürdürülebilirliğinin sağlanması için menfaat sahiplerinin önemine dikkat çekilmekte ve menfaat sahipleri ile şirket arasında iş birliğinin kuvvetlendirilmesinin şirketin uzun dönemli menfaatlerine olacağı ifade edilmektedir¹⁶³.

D. Menfaat Sahiplerine Yönelik Güncel Düzenlemeler

¹⁶¹ Keay, Stakeholder, s. 263 vd.

¹⁶² G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 48 vd.

¹⁶³ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 48 vd.

1. ABD

ABD, pay sahiplerinin önceliği teorisine sıkı sıkıya bağlı olan ülkelerden birisi olmuştur. Kurumsal yönetim anlayışının gelişmesiyle birlikte, menfaat sahipleri, ABD hukukunda Avrupa'daki sisteme benzer bir şekilde yer bulmaya başlamıştır. 80'li yıllarda yaşanan düşmanca devralmalara yönelik çözüm olarak, ABD eyaletleri, menfaat sahipleri yasasını yürürlüğe sokmaya başlamıştır¹⁶⁴. Her bir eyaletin yasasında bazı farklılıklar olsa da bu yasalar uyarınca yöneticiler temel olarak, şirket faaliyetlerinde pay sahipleri dışında, çalışanlar, alacaklılar ve tedarikçiler gibi menfaat kesimlerini dikkate alacaktır. Ancak uygulamaya bakıldığında, menfaat sahipleri yasası, şirketler hukuku alanında ABD'de gerekli etkiyi yaratamamış; mahkemelerce birkaç dava ile sınırlı olarak gündeme gelmiştir¹⁶⁵.

ABD hukukunda menfaat sahiplerine yönelik en göze çarpan güncel gelişme 2019 yılında yaşanmıştır. Aralarında Amazon, Apple, Google, Coca-Cola, Pepsi gibi şirketlerin bulunduğu, 187 şirketin yöneticileri çok uzun yıllardır ABD hukukunda kabul edilen pay sahiplerinin önceliği ilkesinden artık vazgeçildiğini, bunun yerine bütün menfaat sahiplerinin çıkarlarına hizmet eden modern bir anlayışın benimsenmesi gerektiğine yönelik bir bildirge yayınlamıştır¹⁶⁶. Ne var ki, bildirgeden sonra şirketlerin davranış biçimini inceleyen deneysel çalışmaya göre, çoğu şirket pay sahiplerinin önceliği ilkesine sıkı sıkıya bağlı kalmış; bildirge uygulamada herhangi

¹⁶⁴ Bebchuk, L./Tallarita, R.: The Illusory Promise of Stakeholder Governance, Cornell Law Review 2020, C. 106, s. 105 vd. Keay, A.: Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, and More: Much Ado about Little?, European Business Law Review 2021, C. 22, S. 1, s. 8 vd.

¹⁶⁵ Keay, Constituency Statutes, s. 16 vd.

¹⁶⁶ <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans> (Son Erişim tarihi: 01.01.2023).

bir etki yaratmamıştır¹⁶⁷. Sonuç olarak şunu söylemek gerekir ki, ABD hukukunda her ne kadar menfaat sahiplerine yönelik adımlar atılsa da pay sahiplerinin önceliği teorisi, hâkim anlayış olarak devam etmektedir.

2. İngiltere

İngiliz hukukunda kurumsal yönetim anlayışının etkisiyle beraber, 2006 yılında yürürlüğe giren İngiliz Şirketler Kanunu (*Companies Act*) ile aydınlatılmış pay sahipliği değeri (*enlightened shareholder value*) kabul edilmiştir. Genel olarak bakıldığında menfaat sahiplerine yönelik düzenlemeler kurumsal yönetim kodlarında yer alırken, İngiliz hukukunda doğrudan ticaret kanununda yer almış; İngiliz Şirketler Kanunu (CA) m. 172 uyarınca yöneticilere doğrudan diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözetme görevi yüklenmiştir¹⁶⁸. Ayrıca 1 Ocak 2019 tarihinden itibaren yöneticilere finansal tablolarla beraber, şirketin dışındaki sosyal faktörleri ne derecede dikkate aldığına yönelik bir açıklama içeren stratejik rapor yayınlanma yükümlülüğü getirilmiştir¹⁶⁹.

Aydınlatılmış pay sahipliği değeri, pay sahiplerinin önceliği ilkesinin yumuşatılmış türü olarak kabul edilebilir. Pay sahipliğinin önceliği ilkesinden

¹⁶⁷ Bebchuk, L./Tallarita, R.: Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders?, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 645/2022, www.ssrn.com(Son Erişim tarihi 10.05.2023), s. 51 vd.

¹⁶⁸ *Şirketin başarısını teşvik etme görevi*

(1) Bir şirketin yöneticisi, iyi niyetle, şirketin başarısını bir bütün olarak üyelerinin yararına teşvik edeceğini düşündüğü şekilde hareket etmeli ve bunu yaparken (diğer konuların yanı sıra) şunları göz önünde bulundurmalıdır:

(a) Herhangi bir kararın uzun vadede olası sonuçları,

(b) Şirket çalışanlarının çıkarları,

(c) Şirketin tedarikçiler, müşteriler ve diğerleri ile iş ilişkilerini geliştirme ihtiyacı,

(d) Şirket faaliyetlerinin toplum ve çevre üzerindeki etkisi,

(e) Şirketin yüksek iş ahlakı standartları için itibarını sürdürmesini arzu edebilirliği ve

(f) Pay sahipleri arasında adil davranma ihtiyacı.

¹⁶⁹ Hopt, Stakeholder, s. 30 vd.

tamamen vazgeçilmiş değildir; ancak menfaat sahiplerinin değeri de kabul edilmektedir. Aydınlatılmış pay sahipliği değerinde, şirketin amacının, aynı pay sahiplerinin önceliği teorisinde olduğu üzere, pay sahiplerinin malvarlığı değerinin arttırılması olduğu; ancak bunun sürdürülebilir bir büyümeye ve bütün menfaat sahiplerinin çıkarlarını dikkate alan bir anlayışa dayanması gerektiği düşüncesi benimsenmektedir¹⁷⁰. Teori uyarınca, şirketin, uzun vadeli finansal hedeflerinin gerçekleşmesi açısından menfaat sahiplerinin çıkarlarının dikkate alınması bir zorunluluk olarak görülmektedir¹⁷¹. Şirketin, pay sahiplerinin değerini en üst düzeye çıkarmaya yönelik amacını gerçekleştirmesi açısından, menfaat sahiplerinin katkısına ve menfaat sahipleriyle gerçekleştirilen iş birliğine ihtiyacı vardır. Zira, şirketin, çalışanların insani sermayesine veya tedarikçilerin sağladığı malzemeye ihtiyaç duyması gibi, kazanç elde etmesi için, birçok menfaat sahibinin şirkete getireceği faydaya ihtiyacı vardır¹⁷².

Aydınlatılmış pay sahipliği değerinde, menfaat sahipleri teorisinden farklı olarak, şirket yöneticileri, menfaat sahiplerinin çıkarlarını, yalnızca uzun dönemli pay sahipliği değerinin yükseltilmesi amacı için dikkate almaktadır¹⁷³. Bu bağlamda, CA'yı hazırlayan komite tarafından yöneticilerin görev ve sadakat yükümlerinin; Anglo-Sakson geleneğinde olduğu üzere sadece pay sahiplerine mi olması gerektiği yoksa çoğulcu bir yaklaşımla yöneticilerin şirket çalışanları ve alacaklılar başta olmak üzere tüm menfaat sahiplerine eşit ölçüde ağırlık verdiği bir yaklaşım ile mi şekillenmesi gerektiği, kanun hazırlanırken tartışılan konulardan biri olmuştur. Komite

¹⁷⁰ Berktaş, s. 182 vd.

¹⁷¹ Harper Ho, V. E.: 'Enlightened Shareholder Value': Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide, Journal of Corporation Law 2009, C. 36, S. 1, s. 99 vd.

¹⁷² Bebchuk L./Tallarita R, Illusory Promise, s. 108 vd.

¹⁷³ Bebchuk, L./Kastiel, K./Tallarita, R.: Does Enlightened Shareholder Value Add Value?, Law Working Paper No: 643/2022, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi:22.09.2023), s. 4 vd.

tarafından; şirketin ticari ilişkilerinin uzun dönemli ve farklı menfaat kesimlerinin refahlarının gözetilerek yönetilmesi gerektiği ancak yöneticilerin ticari kararlar veren kişilerden ekonomik, sosyal ve politik hakemlere dönüşmemesi için kanun hükümlerinin, yöneticilerin yükümlülüklerine yönelik kesinlik taşıması gerektiği ifade edilmiştir¹⁷⁴.

3. Kıta Avrupası

Menfaat sahiplerine yönelik en radikal ve kapsamlı hukuki düzenlemeleri AB üyesi ülkeler hayata geçirmektedir. Üye ülkelerden bazıları şirketlere önemli çevresel ve insan hakları sorumlulukları yüklenmektedir. Aynı zamanda, topluluk düzeyinde de sürdürülebilirliğe yönelik tasarılar ve düzenlemeler hayata geçirilmektedir.

2017 yılında Fransız hukukunda yürürlüğe giren Gözetim Yükümlülüğü Kanunu (*The Duty of Vigilance Law*) uyarınca, ilk defa bir hukuk sisteminde şirketlere çevresel ve insan hakları bakımından yaptıkları etkileri tespit etme zorunluluğu getirilmiştir. Fransız Ticaret Kanunu'na üç madde halinde giren bu yükümlülük ile yavru şirket dahil beş binden fazla çalışanı olan veya Fransa dışında on binden fazla çalışanı olan şirketlere bir durum tespiti planı hazırlaması yükümlülüğü getirilmiştir.

Alman hukukunda, menfaat sahipleri teorisini, şirketler hukukuna dahil eden düzenlemeler mevcuttur. Çalışanların yönetim kurulunda temsili bunun en göze çarpan örneklerinden biridir. Menfaat sahiplerine yönelik en güncel gelişme ise 2021 yılında yürürlüğe giren Alman Tedarik Zinciri Durum Tespiti Kanunu'dur. (*The*

¹⁷⁴ Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy: Developing the Framework. Komite raporunun detaylı değerlendirmesi için bkz. Williams, R.: Enlightened Shareholder Value in Company UK Law, UNSW Law Journal 2012, C. 35, S. 1, s. 361.

German Supply Chain Due Diligence Act). Bugün için üç binden fazla çalışanı olan, 2024 yılı itibariyle binden fazla çalışanı olan şirketlere aynı Fransız hukukunda olduğu üzere insan hakları ihlalleri ve çevresel etkileri bakımından durum tespiti yapma zorunluluğu getirilmiştir. Yaptırım olarak para cezalarının yanında; şirketler, kamu sözleşmelerinden doğan haklarının kaybı ile karşı karşıya kalabilmektedir¹⁷⁵.

AB hukukunda da çevresel, sosyal ve sürdürülebilirlik konularına yönelik düzenlemeler ön plana çıkmaktadır. En güncel gelişme ise Avrupa Parlamentosu tarafından 5 Ocak 2023 tarihinde yayınlanan Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Yönergesidir (*The Corporate Sustainability Reporting Directive*)¹⁷⁶. Daha önce AB hukukunda mevcut olan sürdürülebilirlik raporunun¹⁷⁷ kapsamını oldukça genişleten bu yönerge Avrupa Yeşil Mutabakatı (*The European Green Deal*) ile aynı amaca hizmet etmektedir. Avrupa Ekonomik Alanındaki elli bin şirkete uygulanacak olan Yönerge ile; ÇSY hedeflerinin belirlenmesi ve raporlanması, sera gazı emisyon hedefleri, kömür, petrol ve doğal gaz yoğun faaliyetlerin durdurulmasına yönelik yol haritasının oluşturulması gibi yükümlülükler getirilmiştir. Yönerge 2024 yılından itibaren uygulanmaya başlanacaktır.

E. Alacaklıların Menfaat Sahipleri İçindeki Önemi

Anonim şirketin finansmanı açısından pay sahipleri ve alacaklılar olmak üzere iki grup bulunmaktadır. İşletme biliminde menfaat sahipleri içerisinde alacaklılar ve

¹⁷⁵ Hopt, Stakeholder, s. 22.

¹⁷⁶ Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014.

¹⁷⁷ Directive 2014/95/EU.

pay sahipleri, finansal tedarikçiler olarak tek bir kategoride değerlendirilmektedir¹⁷⁸. Şirketin finansmanı, özkaynak olarak pay sahipleri tarafından, dış kaynak olarak ise şirket alacaklıları tarafından gerçekleştirilmektedir. Alacaklılar aynı pay sahipleri gibi, borçlanma araçları vasıtasıyla yatırımcı konumuna gelebilmektedir. Dolayısıyla, alacaklılar, şirketin sermaye toplamasına hizmet etmekte ve günlük faaliyetlerini sürdürmesi açısından kilit bir rol oynamaktadır. Türk hukuku açısından bakıldığında, borçlanmaya dayalı finansman, şirketler açısından kaynak olarak karşımıza çıkmaktadır. Merkez Bankası'nın yayımladığı sektör bilanço verilerine göre, 2009 yılında 511.920 şirket ortalamasında, yabancı kaynaklar toplamının aktif toplama oranı (Kaldıraç oranı) %55,4 iken; bu oran 2022 yılında 866.891 şirket ortalamasında %69,9 olarak tespit edilmiştir¹⁷⁹. Öğretide, borçlanmaya dayalı finansmanın, temel finansman yöntemi haline gelmesiyle beraber, özsermayeyi koruyucu hükümlerin etkisinin azaldığı, şirketin finansal rizikosunun alacaklılar bakımından arttığı ve dolayısıyla alacaklıların korunmasının daha da önemli hale geldiği ifade edilmektedir¹⁸⁰.

Kurumsal yönetim anlayışında alacaklılar ise maliyet-fayda analizi yapılması sonucu yalnızca ekonomik bir çıkar grubu olarak algılanmamaktadır. Kurumsal yönetim açısından alacaklılar ekonomik olarak büyüklüğüne bakılmaksızın şirketin değer yaratılması sürecine fayda sağlayan ve dolayısıyla şirketin ürettiği değerlerde doğrudan payı bulunan bir gruptur. Alacaklılar aynı zamanda kurumsal yönetim anlayışına çok önemli fayda sağlamaktadır. Şöyle ki, hem kredi verenlerin hem de diğer alacaklılarının verdikleri borç karşılığında şirketleri gözetlemesi ve denetlemesi

¹⁷⁸ R. E. Freeman/J. S. Harrison/S. Zyglidopoulos, s. 16 vd.

¹⁷⁹ <https://www3.tcmb.gov.tr/sektor/#/tr>, (Son Erişim Tarihi: 21.11.2023).

¹⁸⁰ Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 71 vd.

şirketler üzerinde bir disiplin unsuru oluşturmakta; bu durum şirketlerin verimli ve etkin yönetilmesine fayda sağlamaktadır¹⁸¹. Bu nedenle şirket alacaklıları ile kurumsal yönetim anlayışı arasında birbirini besleyen karşılıklı bir ilişki mevcuttur.

Çok türlü bir yapıdan oluşan alacaklılar, farklı şekillerde karşımıza çıkmaktadır. Finansal kuruluşlar, ticari alacaklılar, tedarikçiler gibi birçok çeşit alacaklı grubu bulunmaktadır. Birincil menfaat sahiplerinden olan alacaklılar, kurumsal yönetim anlayışı açısından şirket çalışanları ile en temel menfaat sahibi gruplarından biridir. Zira alacaklılar, şirket ile doğrudan sözleşme ilişkisi içerisinde ve şirket malvarlığına doğrudan katkısı mevcuttur. Alacaklılar, şirkete, pay sahipleri gibi finansal kaynak sağlamakla beraber, pay sahiplerinin sahip olduğu haklara sahip olmamaktadır. Alacaklıların, şirket işleri hakkında yeterli bilgi edinme hakkına sahip olmaması ve şirketin kararlarına etki etme olanağından yoksun olması sebebiyle, şirket alacaklılarının, pay sahiplerine oranla öncelikli korunması gereken menfaat grubu olduğu kabul edilmektedir¹⁸². Zira, ister büyük bir finans kuruluşu olsun isterse de şirketle satım sözleşmesi yapan bir tedarikçi olsun, uzun vadeli veya kısa vadeli borç fark etmeksizin, bütün alacaklılar, şirketin kontrol sahipleri tarafından fırsatçı davranışlara maruz kalabilmektedir¹⁸³.

Şirketin bu fırsatçı davranışlarına karşı veya yalnızca kötü yönetim sonucu olarak malvarlığının kötüye kullanılmasını engellemek amacıyla bazı şirket alacaklıları, sözleşmelere kendilerini garanti altına alan hükümler koymaktadır.

¹⁸¹ Gray, C.: Creditors' Crucial Role in Corporate Governance, Finance & Development Journal 1997, C. 34, S. 2, s. 29 vd.

¹⁸² Coştan, H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değişirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklının Korunması, Ankara 2009, s. 13 vd.

¹⁸³ Davies, P.: Introduction to Company Law, 3. B., Oxford 2020, s. 223 vd.

Finansal kuruluşlar, kredi sözleşmelerine taahhüt (*covenant*) adı verilen hükümler koyarak, şirkete, belli bir yönde davranma veya davranmama yükümlülüğü getirmektedir. Taahhütler, çok geniş kapsamlıdır. Öğretide, farklı sınıflandırmalar olsa da taahhütler olumlu, olumsuz ve finansal şeklinde olmak üzere üç ana sınıfa ayrılmaktadır¹⁸⁴. Şirket malvarlığını devretmeme, üçüncü kişilere teminat vermeme, kâr payı dağıtmama, genel kredi sözleşmelerinde sıklıkla karşılaşıldığı üzere başka yükümlülükler nedeniyle temerrüde düşmeme (*cross default*) gibi taahhütler olumsuz taahhütlerden bazılarıdır. Olumlu taahhütler ise, şirketi belirli bir davranışta bulunmaya iten, talep halinde teminat verme yükümlülüğü getiren veya istenildiği takdirde finansal tablo gibi belge ve bilgilerin verilmesini sağlayan yükümlülüklerdir. Finansal taahhütler ise, şirketi belirli bir davranışta bulunmaya veya bulunmaktan kaçınmaya sevk eden yükümlülükler olmayıp şirketi, belirli finansal oranları yakalamasına yönelik getirilen yükümlülüklerdir¹⁸⁵. Asgari özkaynak (net varlık) miktarları, faiz karşılama oranları, likiditeye ilişkin oranlar bu kapsamda örnek olarak verilebilir.

Öğretide, taahhütler sayesinde, finansal kuruluşların, menfaat sahipleri içindeki yerinin en az pay sahipleri ve hatta kimi hallerde pay sahiplerinden daha güçlü olabileceği ifade edilmekte; ampirik çalışmalarla söz konusu durum desteklenmektedir¹⁸⁶. Gerçekten de, taahhütlere aykırılık durumunda, finansal kuruluş; şirketin üretim hattını durdurma, şirketin temel işletme faaliyetiyle ilgili olmayan bağımsız kısımları satma, yöneticileri değiştirme gibi birincil menfaat

¹⁸⁴ Gürel, M.: Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak Amacıyla Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu, İstanbul 2022, s. 41 vd.

¹⁸⁵ Gürel, Taahhütler, s. 108 vd.

¹⁸⁶ Nini, G./ Smith C.D./Sufi, A.: Creditor Control Rights, Corporate Governance and Firm Value, The Review of Financial Studies 2012, C. 25, S. 6. s. 1758 vd.

sahiplerinden yalnızca pay sahiplerinin erişebileceği olağanüstü bir güce ulaşmaktadır¹⁸⁷. Hatta, şirketin ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarının değerinin belirli bir değerin altına düşmesi halinde, borcun tamamının muaccel hale geleceğine yönelik taahhütler, şirket alacaklılarına pay sahiplerinden daha yüksek seviyede bir güç verebilir. Zira, şirket yönetimi, bu tip taahhütlere aykırılık halinin, şirketin iflasına dahi yol açabileceğini bildiği için, finans kuruluşlarıyla ilişkilerini iyi tutması ve finans kuruluşunun isteklerini yerine getirmesi gerekmektedir. Yenilenen G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde, bu konunun önemini vurgulayan, daha önceki ilkelerde yer almayan yeni bir hüküm getirilmiştir. V.A.10. numaralı İlkede, kamuyu aydınlatma kapsamında açıklanan bilgilerde, şirketin, taahhütlere aykırı davranma riskinin olup olmadığının açıklanması istenmiştir. Maddenin alt başlığında; şirketin normal olarak pay sahipleri ve yöneticiler tarafından yönetildiğini, ancak kimi taahhütlerin, yöneticilerin ve pay sahiplerinin yetkilerini tamamen kısıtladığı ifade edilmektedir. İlkede; finansal güçlük döneminde, şirketin, taahhütleri yeniden yapılandırmaya yönelik alacaklı ile pazarlık yapmaya çalışacağını; ancak mevcut şirket alacaklıların da şirketin farklı bir yönde davranmasını isteyebileceğini, dolayısıyla, yatırımcıların, işletmenin risklerine yönelik bilgiye ulaşmasının gerekliliği vurgulanmıştır¹⁸⁸.

F. Özel Bir Alacaklı Sınıfı Olarak Borçlanma Aracı Sahiplerinin Kurumsal Yönetim Anlayışındaki Yeri

¹⁸⁷ Triantis, G. G.: Debt Financing, Corporate Decision Making, And Security Design, Canadian Business Law Journal 1996, C. 26, S. 1, s. 101 vd.

¹⁸⁸ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 22 vd.

Şirket alacaklılarının menfaat sahipleri içindeki önemine değindikten sonra, özel bir alacaklı sınıfı olan borçlanma aracı sahiplerine değinmek gerekmektedir. Kurumsal yönetim anlayışında, borçlanma aracı sahiplerinin, şirket yönetiminde dikkate alınması ve menfaatlerinin korunması, şirketin sürdürülebilirliğine sağladığı katkı bakımından önemsenmiş; buna yönelik olarak düzenleme önerileri getirilmiştir. Yenilenen G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde, borçlanma aracı sahipleri ayrı başlık halinde ilk kez düzenlenmiş; borçlanma aracı sahipleri önem verilen bir alacaklı sınıfı olmuştur. IV.D.6 numaralı ilkeye göre, halka açık şirket şirketlerde, borçlanma aracı sahiplerinin haklarının kullanımı kolaylaştırılmalıdır. Borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının korunmasına yönelik bu düzenlemeler, aynı zamanda menfaat sahipleri teorisinin, kurumsal yönetim anlayışında daha etkin olmasını sağlamaktadır.

Kurumsal yönetim anlayışında, borçlanma aracı sahiplerinin menfaatlerinin korunmak istenmesinin temel hedefi, borçlanma aracı sahiplerini yönetime dahil ederek, pay sahipliği değerini en yüksek seviyeye çıkartmaya çalışan, pay sahiplerinin önceliği teorisini dengelemektir. Pay sahiplerine kıyasla riskten kaçınma özellikleri sebebiyle, borçlanma aracı sahipleri, pay sahiplerinin önceliği teorisindeki sistemsel riskleri bertaraf etme açısından önemli bir kaynak olarak görülmektedir¹⁸⁹. Zira, borçlanma aracı sahipleri, normal bir alacaklı gibi sadece anapara ve faiz beklentisinde değil, aynı zamanda borçlanma aracının piyasadaki değerine odaklanmaktadır¹⁹⁰. Borçlanma aracının piyasadaki değeri, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından

¹⁸⁹ Schwarcz, S. L: Rethinking Corporate Governance for a Bondholder Financed, Systemically Risky World 2017, William & Mary Law Review, C. 58, S. 4, s. 1374 vd. Küçükgüngör, M. A.: Halka Açık Anonim Şirketlerde Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu ve Kollektif Temsil, Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2012, C. 12, S. 1, s. 178 vd. Hacıömeroğlu, A. O./Meral, N.: Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme, Batider 2021, C. 37, S. 3, s. 103 vd.

¹⁹⁰ Schwarcz, Rethinking, s. 1359 vd.

yapılan derecelendirmelerden etkilenmektedir. Bu kuruluşların yaptığı derecelendirmeler ise, şirketin kredi notu ve risk yönetimi ile doğrudan bağlantılıdır. Dolayısıyla, bu derecelendirmeleri önemseyen borçlanma aracı sahipleri, ihraççı şirketin riskten kaçınmasını istemekte ve şirketin bu yönde adım atmasını hedeflemektedir¹⁹¹. İşte bu risk azaltıcı etkisi sebebiyle borçlanma aracı sahipleri, 2008 krizi sonrasında, kanun koyucular tarafından önemsenen bir alacaklı kesimi olmuştur¹⁹².

Borçlanma aracı sahiplerinin korunması gerekliliğinin bir başka önemli sebebi, son yıllarda şirket finansmanı açısından borçlanma aracı yatırımlarının, pay ihracına oranla temel finansman kaynağı haline gelmesidir¹⁹³. Bu durum, G20/OECD İlkelerinde de vurgulanmış; son yıllarda, borçlanma araçlarının şirketin finansmanındaki gelişimi sebebiyle, borçlanma aracı sahiplerinin, kurumsal yönetim anlayışında korunması gerektiği ifade edilmiştir¹⁹⁴. Kurumsal yönetim bakış açısıyla değerlendirildiğinde, borçlanma araçlarının, pay sahipleri ile borçlanma aracı sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarını uzlaştıracı bir etkisi de mevcuttur. Zira, borçlanma aracı sahipleri de aynı pay senedi sahibi gibi, piyasaya göre hareket etmekte, borçlanma aracı, vadesi gelmeden dahi piyasada iyi bir fiyata ulaştığında elden çıkartabilmektedir¹⁹⁵. Bu durum, klasik öğretilerde kabul edilen özkaynaklar ile dış

¹⁹¹ Schwarcz, S. L.: Bondholder Governance, Center for International Governance Innovation 2018, Policy Brief No. 122, s. 2 vd. Küçükgüngör, s. 178 vd.

¹⁹² Schwarcz, Bondholder Governance, s. 3 vd.

¹⁹³ Küçükgüngör, s. 178 vd. Schwarcz, Rethinking, s. 1356 vd.

¹⁹⁴ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 49 vd.

¹⁹⁵ Çelik, S./Demirtaş, G./Isaksson, M.: Corporate Bonds, Bondholders and Corporate Governance, OECD Corporate Governance Working Papers No. 16, 2015, www.oecd.org/daf/corporateaffairs/wp, (Son Erişim Tarihi:22.09.2023), s. 9 vd. Schwarcz, Rethinking, s. 1356 vd.

kaynaklar arasındaki farkın büyük ölçüde azaldığını göstermektedir¹⁹⁶. Dolayısıyla, borçlanma aracı sahipleri ile pay sahiplerinin ortak menfaati, şirketin menkul kıymetlerinin piyasa değerinin artması noktasında kesişmektedir¹⁹⁷.

Türk hukukunda borçlanma aracı sahiplerinin haklarını korumaya yönelik bir düzenleme, 2020 yılında SPKn’de yapılan bir değişiklikle gerçekleşmiştir. SPKn’ye eklenen 31/A maddesi aracılığıyla “Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu” (BASK) oluşturulmasına ve borçlanma aracı sahiplerini temsil etmek üzere temsilci atanmasına imkân veren bir düzenleme yapılmıştır. Bu düzenleme kapsamında, borçlanma aracı sahiplerinin değişen koşullara göre birlikte hareket edebilmesine izin verilmiş; borçlanma aracının temel şartlarında, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki önemli değişikliklerin yapılabilmesi amacıyla toplanarak karar alabilmesine olanak sağlanmıştır¹⁹⁸. BASK, borçlanma aracı sahiplerine doğrudan yönetime katılım hakkı vermemekte, ancak kendilerini ilgilendiren esaslı konularda alınacak kararlarda söz hakkı sahibi olmasını sağlayarak dolaylı olarak yönetime katılım imkânı sağlamaktadır¹⁹⁹.

II. Menfaat Çatışmalarının Çözümünde Yönetim Kurulunun Rolü

A. Kurumsal Yönetim Bakımından Alacaklıların Korunmasında Yönetim Kurulunun Rolü

¹⁹⁶ Schwarcz, Rethinking, s. 1354 vd. Şirketin finansmanında dış kaynak oranının yükselişe geçmesinin, finansal yapı rizikosunu şirket alacaklıları için önemli ölçüde arttırdığına yönelik tespit için bkz. Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 75 vd.

¹⁹⁷ Küçükgüngör, s. 177 vd. Schwarcz, Rethinking, s. 1356 vd.

¹⁹⁸ Küçükgüngör, s. 199 vd. Hacıömeroğlu, A. O./Meral, N., s. 132 vd.

¹⁹⁹ Hacıömeroğlu, A. O./Meral, N., s. 132 vd.

Kurumsal yönetim teorisini ve şirket alacaklılarına yönelik bakış açısını etkileyen eğilimler, temel olarak, pay sahiplerinin önceliği (*shareholder primacy*) ve menfaat sahipleri teorisi (*stakeholder theory*) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır²⁰⁰. Şirketler hukuku düzenlemelerinde, ister pay sahiplerinin önceliği teorisi isterse de menfaat sahipleri teorisi benimsensin; sınırlı sorumluluğun olduğu sistemde, şirket alacaklıları yeterince korunamamaktadır²⁰¹. Kurumsal yönetim anlayışında, sınırlı sorumluluğun yarattığı bu sorunu çözmek için şirketin ödeme gücüne göre iki aşama ortaya çıkmaktadır: Şirketin ödeme gücü açısından güçlü olduğu zamanlarda, korunmak istenen menfaat grubu pay sahipleri iken; şirketin finansal güçlük çektiği dönemlerde, korunmak istenen menfaat grubu alacaklılar olmaktadır²⁰².

Kurumsal yönetim açısından; şirketin finansal güçlük çektiği²⁰³ dönemlerde alacaklıların korunması gerekliliği, kurumsal yönetim teorisince konunun çıkar

²⁰⁰ bkz. Üçüncü Bölüm, I, B.

²⁰¹ Cowton, C.: Putting Creditors in Their Rightful Place: Corporate Governance and Business Ethics in the Light of Limited Liability, Journal of Business Ethics 2011, C. 102, S. 1, s. 21.

²⁰² Cowton, s. 28 vd.

²⁰³ Yabancı literatürde “*zone of insolvency*”, “*vicinity of insolvency*” olarak kullanılan kavram için, finansal güçlük kavramının uygun olacağını düşünmekteyiz. Çünkü, *insolvency* kavramı, borca batıklık (TTK m. 376) veya ödeme güçlüğü (İİK m. 178) hallerini içeren bir üst kavram olarak kullanılmaktadır. Zamansal olarak bakıldığında, finansal güçlük ile; borca batıklık veya ödeme güçlüğü hallerinin henüz başlamadığı veya birtakım işaretlerin, şirketin ekonomik açıdan zor durumda olduğunu gösteren dönem olarak ifade edilmektedir. BDDK’nin yeniden yapılandırmaya ilişkin genelgesinde finansal güçlük halleri şu şekilde tanımlanmıştır:

- a) Borçlunun gecikmiş anapara ve/veya faiz ödemesinin bulunması,
- b) Borçlunun gecikmiş herhangi bir ödemesi bulunmamakla birlikte, yeniden yapılandırma olmaması halinde ödemelerde gecikme yaşanmasının muhtemel olması,
- c) Borçlunun beklenen nakit akımlarının kredilerini ve diğer borçlarını karşılamakta yetersiz olması,
- ç) Borçluya kullandırılmış kredilerin banka tarafından İkinci Grup altında sınıflandırılması veya banka içinde kullanılan kredi derecelendirme sisteminde borçlunun finansal güçlük içinde olduğunu gösteren bir dereceye düşmesi,
- d) Borçlunun kredilerinin banka tarafından donuk olarak sınıflandırılması veya yeniden yapılandırma olmaması halinde donuk olarak sınıflandırılacak olması,
- e) Borçlunun diğer bankalardan da kredi temin etme konusunda güçlük yaşaması.

Benzer şekilde, AB hukukunda “*insolvency*” kavramı borca batıklık veya ödeme güçlüğü hallerinin gerçekleşmesi sonrasında, iflas prosedürlerinin başlatılmasına yönelik süreç (*insolvency proceedings*) kapsamında kullanılmaktadır. bkz. Rescue in Business in Insolvency Law, European Law Institute 2017, www.europeanlawinstitute.com, (Son Erişim Tarihi:15.09.2023). Ayrıca bkz. Proposal

çatışması meselesine odaklanılması hususundan kaynaklanmaktadır. Şöyle ki, şirket alacaklıları açısından, temel olarak iki risk ihtimali mevcuttur. Birincisi, şirket malvarlığının hâkim pay sahiplerine aktarımı (*asset withdrawal*); ikinci ise şirketin mevcut veya planlan yatırımlardan farklı olarak riskli yatırımlara yönelmesidir (*asset substitution*)²⁰⁴. Finansal güçlük dönemlerinde, ikinci risk ihtimali oldukça artmakta; pay sahipleri ile alacaklılar arasındaki menfaat çatışmaları yoğunlaşmaktadır²⁰⁵. Şirketin özkaynaklarının zarar sonucu olarak oldukça azaldığı bir ihtimalde, pay sahiplerinin riskli yatırımlara yönelme konusunda bir motivasyonu bulunmaktadır²⁰⁶. Zira, pay sahipleri, şirkete sermaye olarak koyduklarını zaten kaybetmişlerdir. Riskli yatırımlar sonucunda elde edilecek yüksek kar oranlarından pay sahipleri yararlanırken; alacaklılar artan zarar riskini orantısız bir biçimde taşıyacaktı²⁰⁷. Öğretide, yeniden canlanma için kumar (*gambling for resurrection*) olarak adlandırılan bu durumda²⁰⁸, yöneticilerin, çatışan menfaatleri dengelemesi gerekmektedir. Çünkü, alacaklılar, şirketin finansal güçlük dönemlerinde risksiz faaliyetlerde bulunmasını ister. Türkiye gibi hâkim pay sahipliği yapısının bulunduğu ülkelerde, yönetim kurulunun pay sahiplerinden oluştuğu veya yönetim kurulunun pay sahiplerinin etkisi altında olduğu bir piyasa yapısında, yöneticilerin hâkim pay sahiplerinin taleplerinin aksine hareket edemeyeceği açıktır. Bu nedenle, özellikle

for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL harmonising certain aspects of insolvency law, Başlangıç Notu [37].

²⁰⁴ bkz. Üçüncü Bölüm, II, D.

²⁰⁵ Davies, P.: Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency, European Business Organization Law Review 2006, C. 7, S. 1, s. 306 vd. Kuhner, C.: The Future of Creditor Protection Through Capital Maintenance Rules in European Company Law, European Company And Financial Law Review Special Volume 2006, C. 1, s. 350 vd. Bachner, T.: Wrongful Trading – A New European Model for Creditor Protection? European Business Organization Law Review 2004, C. 5, S. 2, s. 297 vd.

²⁰⁶ Davies, Insolvency, s. 306 vd. Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 82 vd. Bachner, s. 297 vd.

²⁰⁷ Davies, Insolvency, s. 306 vd. Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 82 vd. Bachner, s. 297 vd.

²⁰⁸ Kuhner, s. 350 vd. Albayrak, s. 82 vd. Mülazımoğlu, s. 79 vd.

şirketin finansal açıdan güçlük çektiği dönemlerde, yöneticilerin ve pay sahiplerinin riskli davranışlarına karşı, şirket alacaklıları korunmalıdır. Öğretide, şirketin finansal güçlük dönemlerinde, yönetim kuruluna, alacaklıları korumaya yönelik yükümlülüklerin getirilmesi gündeme gelmektedir²⁰⁹.

Kurumsal yönetim anlayışında alacaklıların korunması bakımından; şirketin finansal açıdan güçlük çektiği dönemlerde yönetim kurulunun görev ve sorumlulukları, finansal açıdan istikrarlı olduğu zamanlara kıyasla daha da önemli hale gelmektedir. Şirketin iyi ve adil yönetimine yönelik bir sistem arayışı olan kurumsal yönetim, tarihsel evriminde ilk olarak yönetim kuruluna yönelik olarak getirilmiş bir yaklaşımdır. Şirketin yönetim ve temsil organı olarak yönetim kuruluna yüklenen görev ve sorumluluklar, şirketin alacaklılarını doğrudan etkilemektedir. Şirket alacaklılarının korunması, malvarlığının korunması ilkesi kapsamında yapılan düzenlemeler ile güvence altına alınmaya çalışılmakta; TTK hükümleri ile malvarlığının korunmasına yönelik birçok yükümlülük, yönetim kuruluna verilmektedir²¹⁰. Yönetim kuruluna yüklenen bu görev, özellikle şirketin finansal güçlük çektiği dönemlerde, pay sahiplerinin fırsatçı davranışlarına karşı alacaklıların korunması bakımından önemli bir hale gelmektedir. “*High Level of Group Experts of Company*” adlı uzman ekibi tarafından hazırlanan raporda; bu durum şu şekilde ifade edilmiştir: ‘‘Şirketin finansal güçlük durumuna düştüğü dönemde, yöneticilerin

²⁰⁹ Davies, Insolvency, s. 306 vd. Bachner, s. 297 vd.

²¹⁰ “*Asgarî sermayenin, asgarî itibarî değerli pay ile mevcut sermayeyi koruma rejiminin işlevleri yönünden sorgulanması, alacaklıların korunması ile ilgili olarak, alternatif bir sistemin aranması gereğini ortaya çıkarmıştır. Bu da kâr dağıtımlarının ödeyebilirlik denetimine bağlanmasıdır. Önerilen, finansal nitelikte bir denetimdir: Net malvarlığı, likidite yani dönen varlıkların kısa vadeli alacaklarla karşılanabilirliği, şirketlere kanunen likidite marjları verilmesi gibi. Bu alternatif sistem yönetim kurulunun görev ve sorumluluk alanını genişletecektir (bakınız; 93 nolu paragrafta anılan rapor, IV 4 b). Sözü edilen önlemlerin sınırlı sorumluluk ilkesi yönünden irdelenmesi anonim şirketler hukukunun önümüzdeki yıllarda tartışma konuları olacaktır.*” bkz. TTK Gerekeşi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı:96, s. 28 vd, www.tbmm.gov.tr.com.tr, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

yükümlülükleri en önemli etkisini iflâs öncesi dönemde gösterir ve iyi bir kurumsal yönetim sisteminin temel unsurudur”²¹¹. Aynı minvalde, G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde; finansal güçlük dönemlerinde, yöneticilerin, alacaklıları korumaya ilişkin görevlerine yönelik bazı tespitlerde bulunulmuştur: “Kimi ülkelerde, şirketlerin iflasa yakın olduğu dönemlerde, yasal çerçeve, yönetim kurulu üyelerine, alacaklıların menfaatlerini gözeterek ve alacaklılara şirketin yönetiminde önemli bir rol vererek hareket etme görevi yüklemektedir”²¹².

Yöneticilerin fırsatçı tutumlarının, davranışsal boyutu da bulunmaktadır. “*Hatalı karara bağlılık*”(Escalation of commitment) olarak adlandırılan yöneticilerin başarısız kararlarında ısrar etmesi durumu, şirketin finansal güçlük dönemlerinde daha da önem arz etmektedir. Çünkü, yöneticiler finansal güçlük dönemlerinde, yanlış yaptıklarını kabul etmek istememekte ve yanlış ticari kararlarına sadık kalarak şirketi kurtarma umuduyla alacaklılara zarar vermektedir. Söz konusu durum, özellikle, aile şirketlerin hâkim olduğu bir piyasa yapısında, yöneticilerin aile gururu gibi motifler ile hareket ederek ve riskli faaliyetlerde bulunarak, alacaklılara zarar vermesine sebep olabilmektedir²¹³. Bu bağlamda, Türkiye gibi, aile şirketlerinin yaygın olduğu bir piyasa yapısında, konunun davranışsal boyutunun da göz ardı edilmemesi gerekmektedir.

Kurumsal yönetim anlayışında; şirket alacaklılarının korunmasında, yönetim kurulunun rolü açısından, şirket menfaati, temel bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Zira, anonim şirket; pay sahipleri, yöneticiler, çalışanlar ve alacaklılar

²¹¹ Report of The High Level Group of Company Law Experts, s. 68.

²¹² G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 50 vd.

²¹³ Licht, A. N.: My Creditor’s Keeper: Escalation of Commitment and Custodial Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency, European Corporate Governance Institute Law Working Paper No. 551/2020, www.ssrn.com (Erişim tarihi: 12.12.2022), s. 6 vd.

gibi farklı menfaat kesimlerinin oluşturduğu, yoğun menfaat çatışmalarının yaşandığı bir bütündür²¹⁴. Yöneticilerin, çatışan menfaatlerden hangisini üstün tutacağı önemli bir sorundur. Buna yönelik olarak; Almanya, Türkiye ve İsviçre hukuk sistemlerinde mevcut olduğu üzere, şirket menfaati kavramı, yöneticilerin görev ve sorumluluklarına yönelik somutlaştırma faaliyetinde bir araç olarak kullanılmaktadır²¹⁵. Yönetim kurulu üyelerinin, özen ve bağlılık yükümlülüğünün tespiti, şirket menfaati kavramına göre değerlendirilmekte olup; tespit edilen özen ve bağlılık yükümlülüğün ihlali halinde yönetim kurulunun sorumluluğu gündeme gelmektedir.

Şirket menfaati kavramının, Türk hukukunda da yabancı hukuk sistemlerinde de kesin olarak bir tanımı yoktur²¹⁶. Şirket menfaati kavramı, esas sözleşmede şirketin amacının belirlenmesi ile somutlaştırılabilmektedir. Şirketin amacının, şirket esas sözleşmesinde belirlendiği örneklerde, çok geniş ve açık uçlu tanımlamalar yapılabilmekte; bu kapsamda şirket amacına yönelik zorunlu düzenlemelerin hayata geçirilmesi, menfaat sahipliği haklarının etkin yaptırımı açısından öğretide tartışılmaktadır²¹⁷.

Şirket menfaati kavramı, kurumsal yönetim anlayışının gelişimi ve menfaat sahipleri teorisinin etkisiyle beraber tüm dünyada çoğulcu bir biçimde algılanmaya başlamış; bunun sonucu olarak da yönetim kurulunun görev ve sorumlulukları, özen ve bağlılık yükümlülüğünün kapsamı giderek genişlemiştir. Alman Kurumsal Yönetim Kodunda, bu doğrultuda, yönetim kurulu üyelerinin; pay sahipleri, çalışanlar ve diğer

²¹⁴ Şehirali Çelik (Kırca /Manavgat), s. 246.

²¹⁵ Helvacı, M./Cankat, R.: Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019, s. 545 vd.

²¹⁶ Helvacı, M./Cankat, R., s. 522 vd. Sulu, M.: Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019, s. 30 vd. Okuyucu, D.: Anonim Şirketlerin Sosyal Sorumluluğu, İstanbul 2023, s. 311 vd.

²¹⁷ Hopt, Stakeholders, s. 3, 18 vd.

menfaat sahiplerinin menfaatlerini dikkate almasına yönelik yükümlülüğü işletmenin, sürekli mevcudiyeti ve sürdürebilir değer yaratımı için gerekli olduğu belirtilmiştir²¹⁸. İngiliz hukukunda, Şirketler Kanununda yönetim kurulunun, çeşitli menfaat sahiplerini gözetmesi gerektiği doğrudan ifade edilmiştir. Söz konusu menfaat sahipleri, madde metninde, açıkça sayılmıştır²¹⁹.

TTK şirket menfaatine yönelik bu çoğulcu yaklaşımdan etkilenmiş; yönetim kurulunu, şirketin vekili olarak kabul ederek, şirketin bütün menfaat sahiplerini korumakla yükümlü tutmuştur²²⁰. Bu durumun ilk göstergesi, TTK'da şirket menfaati kavramının açıkça yer almasıdır. TTK m. 369 hükmünde; yönetim kurulu üyelerinin, görevlerini yerini getirirken tedbirli bir yönetici gibi davranması ve şirket menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmesi gerektiği ifade edilmiştir. Söz konusu hüküm uyarınca, yöneticiler, görevlerini şirket menfaatlerini gözeterek yürütmeli ve şirket menfaatini her zaman ön planda tutmalıdır. eTTK'da mevcut olmayan şirket menfaati kavramı, TTK düzenlenerek, yönetim kurulunun olası menfaat çatışması hallerinde, şirketin menfaatine uygun olan tercihi yapmasını sağlayarak, arka planda kalan menfaat sahiplerinin korunması hedeflenmektedir²²¹.

²¹⁸ German Corporate Governance Code, <https://www.dcgk.de/en/code//foreword.html> (Erişim tarihi: 23.12.2022), s. 2.

²¹⁹ bkz. Üçüncü Bölüm, I, D, 2.

²²⁰ Tekinalp, Sermaye, s. 232 vd. Eminoğlu, Kurumsal Yönetim, s. 226, 746 numaralı dipnot.

²²¹ Helvacı, M./Çamurcu, E./Türkyılmaz, İ.: Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı, Prof. Dr. Hamsi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 311 vd. Ayrıca madde gerekçesi: “*Bu yüküm ile, yönetim kurulu üyesinin kişisel menfaatini, hâkim paysahibinin veya paysahiplerinin ve onların yakını olan gerçek ve tüzel kişiler ile üçüncü kişilerin menfaatini, şirketin menfaatinin önüne geçirmemesi kastedilmiştir. Hüküm, menfaatler çatışması bulunan hallerde yönetim kurulunun gerekli önlemleri almasını ve arm's length temelinde yani, hâkim ortağı ve onun yakınlarını kayırmadan şirket için, şirketin menfaati için rekabet şartlarına uygun olarak pazarlık yapmasını ifade eder.*” bkz. TTK Gerekçesi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı:96, s. 171, www.tbmm.gov.tr.com.tr, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

Yönetim kurulunun, şirket menfaati kapsamında, diğer menfaat kesimlerini gözetmesi gerektiğinin ikinci göstergesi ise TTK'da benimsenen organlar arası işlevler ayrılığı ilkesidir. Kanun koyucu, genel kurulun ve yönetim kurulunun devredilemez yetkilerini düzenleyerek eşitlikçi modele dayanan bir sistem benimsemiş; yönetim kurulunu, genel kurulun bir alt organı olarak görmemiştir. Bunun temel sebeplerinden biri ise, pay sahipleri dışındaki kesimlerin çıkarlarını da gözetmek durumunda olan yönetim kurulunun görev ve yetki alanına pay sahiplerinin ve genel kurulun müdahalesini önlemektir²²².

Üçüncü gösterge olarak, şirket menfaati kavramı ile hukuk sistemlerinde yöneticilere ticari takdir yetkisi sağlayan iş adamı kararı ilkesi (*business judgment rule*) arasındaki ilişkiye değinmek gerekir. Türk hukukunda, tedbirli yönetici ölçüsü olarak karşımıza çıkan iş adamı kararı ilkesi uyarınca; yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli üçüncü kişiler, görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle ve dürüstlük kuralına uygun olarak şirket menfaatini dikkate alarak yerine getirmelidir. TTK ile getirilen bu somut ve objektif ölçüt, yöneticilerin, ticari takdir yetkisi kapsamında menfaat sahiplerinin çıkarlarını ne ölçüde kararlara dahil edileceği hususu bakımından önem taşır. Özen ve bağlılık yükümlülüğün ihlali halinde, yöneticilerin TTK m. 553 kapsamında sorumluluğu gündeme gelecektir. Yöneticilerin ticari takdir yetkisi kapsamında alacağı kararlarda, şirket menfaati kavramının geniş algılanması ve pay sahipleri dışındaki menfaat kesimlerinin dikkate alınmaması durumunda, TTK m. 553 hükümleri devreye girebilecektir. Ancak bugün çoğu hukuk sisteminde, pay sahipleri asıl, yöneticiler ise vekil olarak kabul edilmekte; yöneticiler şirketin değil,

²²² Tekinalp, Sermaye, s. 232 vd. Karasu, s. 40 vd. Eminoğlu, C.: Anonim Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Arabuluculuğa Elverişliliği ve Elverişliliğin Tespitinde Ölçüt Öneriler, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2021, C. 7, S. 1, s. 284 vd.

pay sahiplerinin vekili gibi hareket etmektedir²²³. Egemen olan bu anlayış kapsamında, pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerinin, karar alma süreçlerinde dikkate alınmaması söz konusu olabilmektedir. Bu doğrultuda, kurumsal yönetim anlayışının ve menfaat sahipliği haklarının etkin yaptırımı için, yasal düzenlemeler ile iş adamı kararı ilkesinin kapsamının, ÇSY kriterleri ekseninde genişletilmesine yönelik normatif düzenleme önerileri yapılmaktadır²²⁴. Böylece, yöneticiler, takdir yetkisi kapsamında farklı menfaat kesimlerini kararlarında göz önünde bulunduracaktır.

Şirket alacaklıların korunması açısından, pay sahipleri ile alacaklıların menfaatlerinin çatışması durumunda, yöneticilerin hangi kesime öncelik vereceği, temel sorun olarak gündeme gelmektedir. Türk hukukunda olduğu üzere, çoğu hukuk sisteminde, yöneticilerin, şirketin menfaatine hizmet ettiği sürece farklı menfaat sahiplerinin çıkarlarını dikkate alması gerekliliği, özen yükümlülüğünün bir parçası olarak kabul edilmektedir. AB Komisyonunun hazırladığı *Yöneticilerin Yükümlülükleri ve Sürdürülebilir Kurumsal Yönetim Raporunda* bu duruma dikkat çekilmiş ve hukuk sistemleri karşılaştırmalı olarak incelenmiştir²²⁵. AB üyesi ülkeleri inceleyen raporda, özen yükümlülüğü kapsamında menfaat sahiplerinin çıkarlarının gözetilmediği durumlarda, hiçbir hukuk sisteminde ilgili menfaat sahipleri tarafından yöneticilere yönelik doğrudan bir dava hakkı tanınmadığı belirtilmiştir²²⁶. Raporda, ülkelerin genelinde, yöneticilerin şirketin menfaatine özen göstererek davranma yükümlülüğünün ihlali halinde, şirketin zararının, yalnızca pay sahipleri tarafından dava edilebilmesinin, şirketin uzun vadeli sürdürülebilirliğini olumsuz etkilediği

²²³Hopt, Stakeholders, s. 12 vd. Okuyucu, s. 316 vd.

²²⁴ Hopt, Stakeholders, s. 4 vd.

²²⁵ Study On Directors' Duties And Sustainable Corporate Governance Final Report 2020, <https://data.europa.eu/doi/10.2838/472901>, (Son Erişim Tarihi: 25.09.2023).

²²⁶ Study On Directors' Duties And Sustainable Corporate Governance Final Report 2020, s. 138 vd.

vurgulanmış; menfaat sahiplerinin, özen yükümlülüğü kapsamında çıkarlarının gözetilmediği gerekçesiyle, yöneticilere yönelik herhangi bir yaptırım gücü olmamasının, menfaat sahiplerinin, etkin bir şekilde korunmasını engellediği ifade edilmiştir²²⁷. Gerçekten de yöneticilerin hesap verme yükümlülüğünün çoğunlukla pay sahiplerine yönelik olduğu bir sistemde, menfaat çatışması durumunda yöneticilerin, pay sahiplerinin menfaatlerine öncelik vereceği açıktır. Kurumsal yönetim anlayışında, pay sahipleriyle alacaklılar arasındaki bu menfaat çatışmalarını uzlaştırıcı nitelikte, hesap verilebilirlik ilkesi ekseninde bazı öneriler getirilmektedir. Şirket alacaklılarının, şirket finansmanı açısından önemi düşünülerek, yasal düzenlemeler ile yöneticilere, şirket alacaklılarını finansal istikrar dönemlerinde dahi göz önünde bulundurma yükümlülüğü buna örnek olarak verilebilir²²⁸. Böylece, şirket alacaklıları açısından en büyük risk kaynaklarından biri olan riskli yatırımlara geçiş öncesinde, yöneticiler, yatırımların alacaklılara yönelik olası etkilerini değerlendirerek girişimde bulunacaklardır. Şirket yöneticilerinin, faaliyetlerinde alacaklıları göz önünde bulundurma yükümlülüğünü somutlaştırmak gerekmektedir. Zira, Türk hukukunda alacaklılar zaten sorumluluk hükümleri kapsamında yöneticilere başvurabildiği için, yöneticiler, alacaklıların da menfaatlerini özen yükümlülüğü kapsamında düşünmek zorundadır. Örneğin, pay sahipleri ile alacaklıların menfaatlerinin çatıştığı bir durumda, alacaklıların menfaatlerinin şirket ile aynı yönde, ancak pay sahipleri ile farklı olduğu bir ihtimalde, yöneticiler şirketin ve dolayısıyla alacaklıların menfaatini

²²⁷ Study On Directors' Duties And Sustainable Corporate Governance Final Report 2020, s. 138 vd.

²²⁸ Nyoni, E./Hart, T.: The Concept of Limited Liability and the Plight of Creditors Within Corporate Governance and Company Law: A UK Perspective, *InterEULawEast: Journal for the International and European Law, Economics and Market Integrations* 2018, C. 5, S. 2, s. 317 vd.

tercih etmek zorundadır. Aksi takdirde, sorumluluk hükümleri devreye girecektir²²⁹. Ancak, şirket menfaati kavramının her somut olayda tespiti kolay değildir ve yöneticilerin hangi yönde davranacağı konusunda çekinceleri doğabilir. Ayrıca uygulamada, yöneticiler genel olarak şirket menfaatine değil pay sahiplerinin isteklerine uygun olarak hareket etmektedir.

AB komisyonunun, raporda dikkat çekecek bir tavsiyesi vardır. Raporda, üye devletlerin, yönetim kurulunun, şirketin sürdürülebilirliğine ilişkin riskleri belirleme ve hafifletme yükümlülüğüne yönelik açıkça bir düzenlemeyi hayata geçirmesi önerilmektedir²³⁰. Ayrıca, yönetim kurulunun sürdürülebilirliğe ilişkin riskleri ve etkileri belirlemediği veya belirledikten sonraki süreçte, ilgili menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunmasına yönelik önlemleri uygulamadığı zaman; olumsuz etkilenen menfaat sahiplerinin, yargısal süreçleri başlatabilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Komisyon'un bu önerisi, çatışan menfaatler arasındaki olası bir öncelik sorunu çıkması durumunda da yöneticilerin konumunu kolaylaştıracaktır. Zira, şirket menfaati kavramı yerine sürdürülebilirlik kavramı ekseninde belirlenen somut riskler ve bu doğrultuda yöneticilerin menfaat sahiplerine yönelik yükümlülükleri, yöneticilerin ne yönde davranması gerektiğini, net bir şekilde ortaya koyacaktır.

Öğretide, KSS kapsamında konuyu inceleyen *Okuyucu*'nun, bu konuda çeşitli önerileri mevcuttur. *Okuyucu*, şirket menfaati kavramı kapsamında her ne kadar farklı menfaat kesimlerinin de çıkarlarının gözetilmesi gerekse de uygulamada yöneticilerin,

²²⁹ Akın, Y. M./Sulu, M.: Yönetim Kurulu Üyelerinin Menfaati ile Şirket Menfaatinin Çatışması Bağlamında Sorumluluk, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2019, C. 25, S. 1, s. 172 vd.

²³⁰ Study On Directors' Duties And Sustainable Corporate Governance Final Report 2020, s. 164 vd.

şirketin değil, pay sahiplerinin isteklerine göre hareket ettiğini ifade etmektedir²³¹. Yazar, aynı ABD ve İngiliz hukukunda olduğu üzere, farklı menfaat kesimlerinin, TTK m. 369 hükmünde açıkça ifade edilmesi gerektiğini, ayrıca, hükmün üçüncü fıkrasında, her finansal yıl için, şirketin, menfaat sahiplerini kararlarına ne derecede dahil ettiğine yönelik bir bildirim yükümlülüğünün öngörülmesini önermektedir²³². Mesele oldukça tartışmalıdır. Yaptırım, menfaat sahiplerinin özen yükümlülüğü kapsamında dikkate alınması bakımından temel sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Yani, *Okuyucu*'nun öneri olarak sunduğu değişiklik yapıldığı zaman, bir menfaat sahibi, kendisine yönelik olarak özen yükümlülüğünün ihlali gerekçesiyle, yönetim kurulu sorumluluk hükümlerine başvurabilecek midir? *Okuyucu*, bizim de katıldığımız görüşüne göre, söz konusu soruya olumsuz cevap vermektedir. Gerçekten de kurumsal yönetim anlayışının temel hedefinin, şirketin iyi yönetimi ve performansını arttırmak olduğu unutulmamalıdır. Yöneticiler, toplumsal koruyucular değildir; ana amaçları yöneticisi bulunduğu şirketin kazanç elde etmesidir. Birçok menfaat sahibine dava hakkı verilmesi şirketin yersiz davalarla uğraşmasına neden olabilecektir. Bu bağlamda, diğer bir soru yöneticiler KSS kapsamında yaptıkları, diğer işlere göre daha az kazançlı bir işe yöneldiğinde, pay sahipleri dava açabilecek midir? Kanaatimizce, bu bağlamda sürdürülebilirlik kavramı belirleyici olacaktır. Özer'in de ifade ettiği üzere, sürdürülebilirlik, KSS kapsamında şirketlerin hangi alanda yoğunlaşacağını yönelik belirtileri göstermektedir²³³. Bu belirtilerden anlaşılması gereken ise, şirketin uzun dönemli çıkarlarına hizmet edecek ve şirkete bir şekilde katma değer getirebilecek işlemlerdir. Kanaatimizce, bu eksende, AB raporunda getirilen, yönetim

²³¹ *Okuyucu*, s. 316 vd.

²³² *Okuyucu*, uygulama kapsamının da bağımsız denetime tabi şirketler olması gerektiğini dile getirmektedir. bkz. *Okuyucu*, s. 350 vd.

²³³ Özer, s. 73 vd.

kurulunun, şirketin sürdürülebilirliğine ilişkin riskleri belirleme ve hafifletme yükümlülüğüne yönelik normatif düzenleme önerisi, KYİ'ye tabi şirketler açısından düşünülebilir.

B. Şirketin Finansal Güçlük Dönemlerinde Yönetim Kurulunun Rolü

1. İngiliz Hukukunda

Anglo-Sakson hukukunda, 1970'li yıllardan itibaren, şirketin finansal güçlük çektiği dönemlerde, yönetim kurulunun alacaklıların çıkarlarını gözetme görevi mahkemelerce içtihat şeklinde geliştirilmiştir. Bu içtihat uyarınca, Anglo-Sakson hukukunda şirket yöneticilerine yönelik, dolaylı zararın tazminine ilişkin birçok dava açılmış ve yöneticiler tazminata mahkûm edilmiştir. İngiliz hukukunda ilk olarak ‘*West Mercia vs Dodd*’ davasında çıkan bu içtihat, *West Mercia* prensibi olarak adlandırılmaktadır²³⁴. Kırk sene boyunca Yeni Zelanda, Avustralya, İngiltere, İrlanda gibi birçok ülke tarafından uygulanan prensip; 2006 yılında İngiliz Şirketler Kanunu m. 172.3 ile hukuki görünüme kavuşmuştur²³⁵. Hüküm uyarınca, yönetim kuruluna “*belirli durumlarda, şirket alacaklılarının menfaatlerini dikkate alma veya buna göre hareket etme*” görevi verilmiştir. Hükümdeki, “*belirli durumlar*” ile ifade edilmek istenen, şirketin finansal açıdan güçlük yaşadığı zamanlardır. Finansal güçlük ile kastedilen ise, borca batıklığın veya ödeme aczine düşülmesinden önceki, yani resmi iflas tasfiyesine geçilmeden önceki süreçtir.

²³⁴ Keay, A.: Financially Distressed Companies, Preferential Payments and the Director's Duty to Take Account of Creditors' Interests. Law Quarterly Review 2020, C. 136, s. 54 vd.

²³⁵ Keay, s. 54 vd.

İngiliz hukukunda, iflâs halinde alacaklarının korunması bakımından yöneticilerin hukuki sorumluluğu ön plana çıkmaktadır²³⁶. Bu kapsamda alacaklılara sağlanan iki farklı koruma bulunmaktadır. Birinci koruma, Anglo-Sakson hukukuyla tanınan iflas hukuku temelli ancak kimi Avrupa ülkeleri tarafından da kabul edilen haksız ticaretten (*wrongful trading*) dolayı yöneticilerin sorumluluğun doğmasıdır²³⁷.

Alacaklılara sağlanan ikinci koruma ise, *West Mercia* prensibi (*creditor duty*) olarak bilinen, otuz senedir mahkemeler tarafından uygulanan ve 2006 yılında CA m. 172.3 ile yasal düzenlemeye yansımış olan korumadır²³⁸. *West Mercia* prensibi uyarınca, finansal açıdan zor duruma düşmüş şirket yöneticilerinin, alacaklılarının çıkarlarını ön plana koyması gerektiği; aksi takdirde, sorumluluğun doğacağı kabul edilmektedir. CA m. 172.3'ün lafzı, uygulama açısından belirsizlik içermekte ve hükmün uygulanması bakımından farklı yaklaşımlar olduğu görülmektedir. Yönetim kurulunun, CA m. 172.3 uyarınca sorumlu olup olmadığına yönelik mahkemelerce yapılan test subjektif nitelik taşımakta; yöneticiler iyi niyetli ve alacaklıların menfaatini düşünerek işlemlerde bulunmuş ise sorumluluk doğmamaktadır²³⁹. Mahkemeler tarafından uygulanması bakımından ise, özellikle, yönetim kurulunun alacaklıları korumaya yönelik sorumluluğunun ne zaman başladığı sorusu önem arz etmektedir. Örneğin; şirketin henüz ekonomik anlamda iyi olduğu bir dönemde, yöneticilere sağlanan yüksek mali hak paketleri sonrasında, aradan üç sene geçtikten

²³⁶ Mülazımoğlu, s. 257 vd. Virginijus, Bitė/Vilija, Mogenytė/Salvija, Mulevičienė: Civil Liability of a Company Director in the Vicinity of Insolvency: The Lithuanian Approach, *European Business Organization Law Review* 2022, C. 23, S. 2, s. 456 vd.

²³⁷ Haksız ticaret ile *West Mercia* prensibi arasındaki farkların detaylı olarak değerlendirmesi için bkz BTI 2014 LLC v Sequana SA & Ors [2022] UKSC 25, www.supremecourt.uk/cases/uksc-2019-0046.html, (Son Erişim Tarihi: 25.09.2023), [94].

²³⁸ Keay, *Preferential*, s. 54 vd.

²³⁹ Keay, A.: *Financially Distressed Companies, Restructuring and Creditors' Interests: What is a Director to do?*, *Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly* 2019, S. 2, s. 304 vd.

sonra şirket iflâs ederse tasfiye sırasında m. 172.3 uyarınca ödenen mali hakların iadesi istenebilecek midir? Özellikle, zamansal açıdan alacaklıları korumaya yönelik sorumluluğun ne zaman başladığı sorusu, hem yönetim kurulu üyelerine karşı dava açılıp açılmayacağı hem de yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğun farkına vararak ona göre ticari kararlar alacak olmasından dolayı önem arz etmektedir. Sorumluluğun sınırlarının çizilmesi açısından bir diğer önemli konu da, yönetim kurulu üyelerinin hangi işlemlerinin CA m. 172.3 hükmü uyarınca sorumluluk kapsamında olabileceğidir. Örnek olarak, kâr payı dağıtımı veya sermaye artırımı kararına yönelik olarak CA m. 172.3 uyarınca dava açılması mümkün müdür?

Mahkemeler tarafından CA m. 172.3 kapsamında yöneticilerin sorumluluğuna yönelik olarak somut olay bazında değerlendirmeler yapılmış; ancak, yönetim kurulu üyelerinin alacaklıları koruma görevinin kriterleri belirlenmemiştir. Bu kapsamda yapılan ilk değerlendirme, 5 Ekim 2022 tarihinde Birleşik Krallık Yüksek Mahkemesi tarafından verilen *BTI 2014 LLC v Sequana SA* kararı olmuştur²⁴⁰. Kararda, yönetim kurulunun alacaklıları korumaya yönelik bir görevinin olup olmadığı; böyle bir görev var ise bu görevin içeriği, kapsamı ve görevin ne zaman başlayacağı ilk kez tespit edilmiştir.

Davayı kısaca özetlemek gerekirse; 18 Mayıs 2009 tarihinde, Birleşik Krallık'taki bir limited şirket olan *Arjo Wiggins Appleton Limited* ("AWA") yöneticileri, ana şirketi ve tek hissedarı *Sequana SA*'ya ("Sequana"), CA m. 641.1.a maddesindeki sermaye azaltımı vasıtasıyla dağıtılabilir hale gelen 135 milyon €'yu, kâr olarak dağıtmaya karar vermiştir. Bu kâr dağıtımı, *AWA* 'nın, *Sequana* 'ya olan borcunu

²⁴⁰ BTI 2014 LLC v Sequana SA & Ors [2022] UKSC 25, www.supremecourt.uk/cases/uksc-2019-0046.html, (Son Erişim Tarihi: 25.09.2023).

kapatmak amacıyla yapılmıştır. Ayrıca, şirketin kâr dağıtımı yaptığı 2009 senesinde herhangi bir borca batıklık veya ödeme güçlüğü durumu bulunmamaktadır. Bunun yanında, kâr dağıtımı bilanço açısından hukuka uygun olarak yapılmış ve yöneticiler CA m. 643 uyarınca kar dağıtımı öncesinde ödeme gücü beyanını imzalamıştır. Ancak şirket, *Wisconsin*'de bulunan *Fox Nehri*ni temizlemeye yönelik uzun dönemli şarta bağlı yükümlülüklerini (*contingent liabilities*) yerine getirememiş ve 2018 yılında iflâs etmiştir. *AWA*'nın temsilcisi *BTI 2014 LLC*, *Sequana*'ya, yöneticilerin, alacaklıların menfaatini gözetmeye yönelik sorumluluğunu yerine getirmediği gerekçesiyle, dağıtılan kâr payını geri almaya yönelik iade davası açmıştır. *BTI*'nin temel iddiası, uzun dönemli şarta bağlı yükümlülükler değerlendirildiğinde, iflâs açısından “*gerçek ve uzak olmayan risk*” olduğu, dolayısıyla yöneticilerin, alacaklıları korumaya yönelik görevinin devreye girdiği ve somut olayda yöneticilerin kâr dağıtımı yapmasının bu görevle bağdaşmadığıdır. *BTI*'nin iddiaları, alt derece mahkemesi tarafından belirli durumlarda yönetim kurulunun alacaklıları korumaya yönelik bir görevinin doğduğu; ancak bu görevi gerçek ve uzak olmayan risk gibi çok erken tarihte başlatmanın, yöneticiler üzerinde aşırı bir yük oluşturacağı gerekçesiyle reddedilmiştir²⁴¹. *BTI*, alt derece mahkemesince alacaklıları korumaya yönelik görevin, zamansal olarak tespitinin yanlış yapıldığını; şirketin iflâsına yönelik gerçek risk oluşmuş ve bu durum yöneticiler tarafından biliniyor veya bilinmesi gerekiyorsa, yöneticilerin görev ve sorumluluklarının başladığını iddia ederek Yüksek Mahkeme'ye başvurmuştur. Yüksek Mahkeme, CA m. 172.3 ile ilgili detaylı bir analiz yapmış ve CA m. 172.3 kapsamında tartışılan konulara hukuki kesinlik kazandırmaya çalışmıştır. Karar kapsamında temel olarak üç mesele irdelenmiştir. Birinci mesele, yönetim kurulunun

²⁴¹ [2019] EWCA Civ 112, www.bailii.org/ew/cases/EWCA/Civ/2019/112.html, (Son Erişim Tarihi:25.09.2023).

alacaklıları korumaya yönelik bir görevinin olup olmadığıdır. İkinci olarak, bu görev var ise, koruma görevinin zamansal açıdan ne zaman başladığıdır. Üçüncü ve son olarak ise, yönetim kuruluna yüklenen, alacaklıları koruma görevinin içeriğinin ne olduğudur.

Yüksek Mahkeme, ilk olarak yönetim kurulu üyelerinin alacaklıları korumaya yönelik bir görevinin olup olmadığını tespit etmiştir. Yargıçların hepsi, *West Mercia* prensibi olarak bilinen bu ilkenin yıllardır uygulandığını ve şirketin finansal anlamda güçlük çektiği zaman, yönetim kurulunun böyle bir görevinin doğduğu konusunda hemfikirdir. Bu konuda *Lord Hodge* ve *Lord Briggs*, madde gerekçesinden yola çıkarak; şirketin başarısını geliştirmeye yönelik yönetim kuruluna yüklenen görevin (CA m. 172.1), şirketin iflâsa yakın iken, alacaklıların menfaatini gözetmesi gereken göreve dönüştüğü, ancak kanun koyucunun, bu konunun uygulanmasının sınırlarını mahkemelere bıraktığını belirtmektedirler²⁴². Yargıçlar, *West Mercia* prensibi uyarınca, yönetim kurulunun alacaklılara yönelik ayrı bir görevinin olmadığı (*free-standing duty*), yönetim kurulunun özen borcunun şirkete yönelik olduğu ve sadece belirli koşullar altında alacaklıların menfaatlerinin ön plana çıktığı konusunda fikir birliği içindedirler²⁴³.

İkinci ve davanın temel hukuki meselesi olan; yönetim kuruluna yönelik olarak yüklenen alacaklıları koruma görevinin ne zaman başlayacağı ve dolayısıyla, hangi tarihten itibaren yapılan işlemlerden dolayı yönetim kurulunun, dolaylı zararlardan sorumlu tutulabileceği hususu değerlendirme konusu olmuştur. İlk olarak, iflas ile kastedilenin, İngiliz İflas Kanunu (*Insolvency Act*) m. 123 uyarınca borca batıklık

²⁴² [2022] UKSC 25, [224].

²⁴³ [2022] UKSC 25, [261].

(*balance sheet insolvency*) veya ödeme güçlüğü (*cash flow insolvency*) olduğu belirtilmiştir. İkinci olarak ise, farklı kelime seçiminde farklı tercihler yapmakla birlikte, temel olarak, “*gerçek ve uzak olmayan risk*” gibi bir kavram, sorumluluğun doğacağı zaman dilimi açısından çok erken bir evre olarak kabul edilmiştir. Yargıçlar tarafından; borca batıklığın veya ödeme güçlüğü, çok yakın olması (*imminent insolvency*) veya sınırlarında olunması durumunda (*bordering insolvency*), yöneticilerin, alacaklıların menfaatini gözetme görevinin devreye gireceği ifade edilmiştir²⁴⁴. Bu kapsamda davacı tarafın, muhtemel bir borca batıklık veya ödeme güçlüğü (*probable insolvency*) durumunda, yönetim kurulunun alacaklıları koruma görevinin başlayacağına yönelik iddia, *Lord Briggs* tarafından yerinde bulunmamıştır. *Lord Briggs*’in bu konu hakkındaki yorumları, alacaklıların ne zaman öncelikli menfaat sahibi olacağı ve genel olarak erken bir evrede yöneticilerinin sorumluluğunun devreye girmemesi gerektiğini gerekçelendirmesi bakımından önemlidir: “*Ödeme güçlüğü veya borca batıklığın gerçekleşmesinin muhtemel oluşu, ki bu sadece geçici bir süre için de olabilir, tasfiyeyi zorunlu kılmaz. Ödeme güçlüğü veya borca batıklık değil; tasfiye, alacaklıları şirketteki temel menfaat sahibine dönüştürür*”²⁴⁵.

Kararda açıklığa kavuşturulan üçüncü ve son mesele ise, yönetim kuruluna yüklenen bu görevin içeriği hususundadır. Yüksek Mahkeme’ye göre, ödeme güçlüğü veya borca batıklık çok yakınsa alacaklılara “*gerekli ağırlık*” verilmeli; sadece resmi iflas prosedürlerine başlanıldığı zaman, en üstün menfaat kesimi olarak alacaklıların çıkarları gözetilmelidir²⁴⁶. *Lord Briggs*’e göre, eğer ki, ödeme güçlüğü veya borca

²⁴⁴ [2022] UKSC 25, [12, 203].

²⁴⁵ [2022] UKSC 25, [175, 202].

²⁴⁶ [2022] UKSC 25, [203, 247].

batıklıktan itibaren alacaklıların menfaati en üstün menfaat olarak kabul edilirse; yöneticiler, kendilerini güvence altına almak adına risksiz faaliyetlerde bulanacaktır. Yargıç, Anglosakson hukukunda, yöneticilerin ticari kararlarını rahatça vermelerini engelleyecek bu tarz bir yükümlülük öngörülemediğini vurgulamaktadır²⁴⁷. Sonuç olarak, yargıçların her biri, yukarıda belirtilen üç temel meseleyi açıklığa kavuşturmuş; *BTI*'nin temyiz iddiaları, “*gerçek ve uzak olmayan risk*” gibi bir evrenin, sorumluluğun doğması bakımından çok erken olması sebebiyle oybirliği ile reddedilmiştir.

Türk hukuku açısından bakıldığında, şirket alacaklılarına iade talep etme hakkı sağlayan düzenleme TTK m. 513'tür. TTK m. 513 uyarınca, şirketin iflas etmesi halinde, şirket alacaklıları, iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde yönetim kurulu üyelerine yönelik uygun ücreti aşan mali haklarına yönelik olarak geri alım davası açabilmektedir.

TTK m. 513 ile CA m. 172.3'ü karşılaştırdığımızda, ilk farklılık davacı sıfatında kendini göstermektedir. CA m. 172.3 hükmünün, şirket alacaklıları tarafından doğrudan yönetim kuruluna yönelik bir başvuru imkânı vermediği, yönetim kurulu üyelerinin özen ve bağlılık yükümlülüğünün alacaklılara değil şirkete yönelik olduğu, Yüksek Mahkeme Kararında açıkça ifade edilmiştir²⁴⁸. Dolayısıyla, CA m. 172.3 uyarınca taleplerin, tasfiye sürecine geçilmeden yönetilmesi mümkün değildir. Burada şunu belirtmek gerekir ki, İngiliz hukukunda zaten şirketin iflası halinde yöneticilere yönelik tazminat taleplerini içeren haksız ticaret ve benzeri hükümler mevcuttur (IA m. 212,213,214). Uygulamada CA m. 172.3 kapsamındaki davalar,

²⁴⁷ [2022] UKSC 25, [174].

²⁴⁸ [2022] UKSC 25, [132, 261].

çoğunlukla iflas idaresi tarafından IA 212.3 uyarınca açılmakta; CA 172.3 uyarınca özen yükümlülüğün ihlali dava sırasında öne sürülmektedir²⁴⁹. Yani CA m. 172.3, iade talepleri bakımından şemsiye hüküm niteliğindedir, doğrudan iade yükümlülüğüne ilişkin bir düzenleme değildir. Yüksek Mahkeme Kararında, *Lord Briggs*, CA m. 172.3 hükmünün kapsamının, haksız ticaret sorumluluğundan daha geniş olduğunu ifade etmektedir. Yargıç, haksız ticaret kapsamındaki davaların yalnızca iflas idaresi tarafından açılabilmesini ancak CA m. 172.3 kapsamındaki özen yükümlülüğünün ihlalinin, iflas idaresine ilave olarak pay sahipleri, şirket veya IA m. 212.3 kapsamında başvuru yapan alacaklılar tarafından talep edilebileceğini ifade etmektedir²⁵⁰. Somut olayımızda da CA m. 172.3 kapsamındaki dava alacaklılar tarafından değil, davacı şirket tarafından, yönetim kuruluna yönelik iade istemiyle açılmıştır.

Türk öğretisinde, şirketin iflası halinde TTK m. 513 uyarınca geri alım davasının kim tarafından açılacağı hususunda farklı görüşler bulunmaktadır. Bir görüşe göre, alacaklıların yönetim kurulu üyelerini doğrudan takip hakkı bulunmamakta, alacaklılar öncelikle iflas idaresine başvurmalıdır²⁵¹. Bir başka görüşe göre ise, şirketin iflası halinde, şirket alacaklıları geri alım davasını doğrudan yönetim kurulu üyelerine yönelik açabilmelidir; kanun hükmü açık ve nettir²⁵². Öğretide, konuyu detaylı bir biçimde ele alan *Erdem* ise, kanun lafzından iade yükümlülüğünün alacaklıya yönelik yapılması gerektiğinin kesin olduğunu, ancak bu durumun İİK

²⁴⁹Keay, *Preferential*, s. 54 vd.

²⁵⁰Ayrıca, haksız ticaretten farklı olarak CA m. 172.3 davasının açılabilmesi için tasfiyenin tamamlanmış olmasına gerek yoktur.

²⁵¹bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu): *Ortaklıklar Hukuku*, C. I, 15. B., İstanbul 2021, n. 921.

²⁵²Ayhan, R.: *Anonim Şirketin İflası Hâlinde Yönetim Kurulu Üyelerinin Aldıkları Kazanç Payları İle Diğer Paraların İadesi Sorunu*, *Başkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 2015, C. 1, S. 2, s. vd. Üçışık/Çelik, *Finansal Tablolar*, s. 545 vd. Usluel ise, kural olarak iflas idaresinin davayı açacağını ancak İİK m. 245 hükmü uyarınca iflas idaresinin başlatmadığı bir takip hakkı için alacaklının da davayı açabileceğini ifade etmektedir. bkz. Usluel, s. 208 vd.

hükümleri ile uyumlu olmadığını, zira yönetim kurulu üyesinin talep eden bir alacaklıya yapacağı ödemenin, sıra cetveli kapsamında diğer alacakların tahsili bakımından birçok karışıklık çıkaracağını ifade etmektedir²⁵³. Yazar, alacaklının, iade talebinin aynı TTK m. 556 sistematğinde olduğu üzere, iadenin şirkete yapılması koşuluyla talep edilmesi gerektiğini, böylece iflas masasına dahil edilen iade tutarından, sıra cetveline göre alacaklılara pay edileceğini ve bu durumun İİK sistemiyle de daha uygun olduğu düşüncesindedir. Kanaatimizce, *Erdem*’in tespiti yerindedir. Kurumsal yönetim açısından değerlendirildiğinde, hukuki belirsizliğe yol açacak uygulamaların ortadan kaldırılması ve genel olarak uyumlu bir yasal çerçeve oluşturulması önemlidir. İngiliz hukukunda da yukarıda ifade edildiği üzere alacaklıların doğrudan yönetim kurulu üyelerine yönelik iade talepleri başlatması mümkün değildir.

TTK m. 513 hükmünde, şirket alacaklılarına tanınan geri alım davası ile CA 172.3 uyarınca şirket alacaklılarına tanınan yönetim kurulu üyelerine yönelik dava hakkı arasındaki temel fark söz konusu taleplerin içeriği bakımından kendini göstermektedir. TTK m. 513 hükmü, şirket alacaklılarına “*uygun ücreti aşan ve bilanço uygun bir ücret miktarına göre tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken paralar*” ile sınırlı bir iade yükümlülüğü öngörmektedir²⁵⁴. CA m. 172.3 uyarınca ise yönetim kurulunun şirket kasasından finansal güçlük dönemlerinde yapmış olduğu, alacaklıların menfaatlerine ağırlık vermesine yönelik yükümlülüklerinin başladığı, alacaklıları dikkate almadan yaptığı bütün harcamalar,

²⁵³ Erdem, N.: Anonim Ortaklıkta İade Yükümlülüğü, İstanbul 2021, s. 333 vd.

²⁵⁴ Dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta, iadesi talep edilen paralar kazanç payı veya TTK m. 394 hükmünde zikredilen mali haklar ile sınırlı değildir. Hangi ad altında olursa olsun, önemli olan uygun ücreti aşması ve tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmeyecek olmasıdır. Ayhan, s. 23 vd. Üçışık, G.: Anonim Ortaklıklarda Kar ve Kazanç Paylarının Geri Alınması, İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2016, C. 15, S. 1, s. 495 vd.

iflas idaresi tarafından iade kapsamında talep edilebilmektedir. Yani, CA m. 172.3 uyarınca şirket alacaklılarının, yönetim kuruluna yönelik iade davası açması için yönetim kurulu üyesinin kendi malvarlığına herhangi bir menfaatin girmesi gerekli değildir. Nitekim, *Hellard & Ors (Liquidators of HLC Environment Projects Ltd) v Carvalho* Kararında bu husus açıkça ifade edilmiş; yönetim kurulu üyesi *Carvalho* bir şirket alacaklısına yaptığı borç ödemesinden dolayı sorumlu tutulmuş, Mahkeme, 2,3 milyon Euro'nun *Carvalho* tarafından şirkete iade edilmesine karar verilmiştir²⁵⁵.

2. AB Hukukunda

AB ülkelerinde, ödeme güçlüğü veya borca batıklık halinde yönetim kurulunun görevlerine ilişkin düzenlemeler, üye ülkelerin ulusal kanunlarında yer almaktadır. Avrupa Komisyonu ise, 2000'li yıllardan itibaren iflâs hukukuna yönelik düzenlemeleri gündemine almıştır. Bu konuda Komisyon, iyi işleyen bir iflâs hukukunun iyi işleyen bir ticaret ortamı için vazgeçilmez bir unsur olduğunu ve AB düzeyinde uyumu sağlamanın iyi işleyen bir AB piyasası için önemli olduğunu belirtmiştir²⁵⁶. AB hukukunda, bu amaca yönelik olarak, 2000 yılında ve daha sonra 2015 yılında yönergeler düzenlenmiştir. Ancak, her iki yönergede de sınır ötesi sorunları olan milletlerarası özel hukuk kuralları yer almış; AB düzeyinde yeknesaklık sağlamaya yönelik olarak iflâs hukuku kuralları yer almamıştır²⁵⁷. 2019 yılında, AB düzeyinde, maddi hukuk alanında yeknesaklık sağlamaya yönelik ilk adım olarak

²⁵⁵ *Hellard & Ors (Liquidators of HLC Environment Projects Ltd) v Carvalho*, www.casemine.com/judgement/uk/5a8ff72e60d03e7f57ea92ed, (Son Erişim Tarihi:25.09.2023), [137].

²⁵⁶ Wejis de, R.: Harmonization of European Insolvency Law: Preventing Insolvency Law from Turning against Creditors by Upholding the Debt–Equity Divide, ECFR 2018, C. 15, S. 2, s. 404 vd.

²⁵⁷ Virginijus, B./Vilija, M./Salvija, M., s. 456 vd.

nitelendirilebilecek 2019/1023 Sayılı *Önleyici Yeniden Yapılandırma Çerçevesi, Borçtan Kurtulma ve Yeniden Yapılandırma, İflas ve Borçtan Kurtulma Prosedürlerinin Verimliliğini Artıracak Önlemlere İlişkin Yönerge* yürürlüğe girmiştir²⁵⁸. Yönergede, AB hukuku açısından ilk defa finansal güçlük dönemlerinde yönetim kurulunun görevlerini ifade eden bir madde yer almıştır. Yönergenin “*İflas olasılığının olduğu durumlarda yöneticilerin görevleri*” başlıklı 19. maddesi şu şekildedir:

“Üye Devletler, iflâs olasılığının bulunduğu durumlarda, yöneticilerin asgari olarak aşağıdakilere gereken önemi vermelerini sağlayacaktır:

(a) alacaklıların, öz kaynak sahiplerinin ve diğer paydaşların çıkarları;

(b) iflâstan kaçınmak için adımlar atma ihtiyacı; ve

(c) işletmenin yaşayabilirliğini tehdit eden kasıtlı veya ağır ihmalkâr davranışlardan kaçınma ihtiyacı.”

Yönergenin tasarısında, iflâsa yaklaşırken yönetim kurulunun görevlerine ilişkin kuralların ekonomik hayat ve alacaklılar açısından önemine dikkat çekilmiştir²⁵⁹: “*İflas yaklaşırken şirket yöneticilerinin özen gösterme yükümlülüğüne yönelik ilişkin kurallar, tasfiye yerine işletmeyi kurtarmaya yönelik kültürün gelişmesine katkı sağlar; çünkü bu kurallar yeniden yapılandırmayı teşvik eder, suistimali ve alacaklılar açısından muhtemel kayıpları önler”*.

²⁵⁸ Directive 2019/1023 (Directive on restructuring and insolvency), OJ L 172/18.

²⁵⁹ Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU.

Sorumluluk açısından değerlendirildiğinde, AB üyesi ülkelerde, ödeme güçlüğü veya borca batıklık halinde yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna yönelik temel olarak iki farklı yaklaşım bulunmaktadır²⁶⁰. İlk yaklaşım; çoğu AB üyesi ülkede kabul edilen, ödeme güçlüğü veya borca batıklık halinde yöneticilerin zamanında iflâsı bildirmemesinden dolayı doğan sorumluluğudur. Bu yaklaşımda, zamanında yapılmayan iflâs bildirimi sonrasında yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu doğmaktadır. Ödeme güçlüğü veya borca batıklık halinden sonra iflâs bildiriminde bulunma yükümlülüğünün süresi de üye ülkeler arasında değişkenlik göstermektedir. Örneğin; bildirimde bulunma yükümlülüğünün süresi Almanya’da üç hafta , Avusturya’da altmış gün iken; Litvanya’da bildirim yükümlülüğüne ilişkin belirli bir süre bulunmamaktadır²⁶¹. Üye ülkelerin hukukuna göre, genel olarak bildirimin gecikmesi nedeniyle oluşan zarardan dolayı yönetim kurulunun hukuki sorumluluğu doğmakta; ancak bazı ülkelerde, yöneticiler açısından cezai sorumluluk da söz konusu olmaktadır²⁶².

Yöneticilerin sorumluluğuna yönelik ikinci yaklaşım ise, Anglo-Sakson hukuk sistemlerinde yer alan ancak kimi Avrupa ülkeleri tarafından da kabul edilen haksız ticaretten dolayı yöneticilerin sorumlu olmasıdır. Haksız ticarete, yöneticilerin ödeme güçlüğü veya borca batıklık halinden itibaren iflas bildiriminde bulunmasına gerek yoktur; ancak yöneticilerin, alacaklıların menfaatlerini düşünerek onların aleyhine olabilecek işlemlerden kaçınması gerekmektedir²⁶³.

²⁶⁰ Virginijus, B./Vilija, M./Salvija, M., s. 464.

²⁶¹ European Law Institute 2017, s. 166 vd.

²⁶² European Law Institute 2017, s. 166 vd.

²⁶³ Virginijus, B./Vilija, M./Salvija, M., s. 465.

Görüleceği üzere, finansal güçlük dönemlerinde yöneticilerin sorumluluğuna yönelik AB düzeyinde yeknesaklık bulunmamaktadır. Uzman grubu tarafından, yöneticilerin hesap verilebilirliğini güçlendirme ihtiyacından yola çıkarak AB düzeyinde haksız ticaret benzeri çerçeve bir kuralın getirilmesi önerilmiştir²⁶⁴. Bu kapsamda, Yönergenin 19. maddesinin c bendi, bahsedilen çerçeve kurala yönelik ilk adım niteliğinde sayılabilir. Ancak 19. maddenin asgari standartları belirlemesi ve yaptırım konusunda herhangi bir açıklık bulunmamasından dolayı, Yönergenin üye devletler üzerinde yeknesaklığı sağlamaya yönelik nasıl bir etki oluşturacağı belirsizdir²⁶⁵.

AB hukukundaki son güncel gelişme ise, *İflas Hukukun Belirli Yönlerinin Uyumlaştırılmasına Yönelik Yönerge Tasarısı*²⁶⁶. Tasarı kapsamında, yönetim kurulunun ödeme aczi veya borca batıklık durumunda yapması gereken bildirim yükümlülüklerine ilişkin somut hükümler vardır. V numaralı *Yöneticilerin iflas bildiriminde bulunma ve hukuki sorumlulukları* başlığı altındaki 36. maddeye göre; yöneticilerin, şirketin ödeme güclüğü ya da borca batıklığından itibaren veya bu durumlardan haberdar olmalarının makul bir şekilde beklenmesinden itibaren, en geç 3 ay içinde iflas bildiriminde bulunması gerektiğine ilişkin bir hüküm, üye devletlerin kanunlarında yer almalıdır. 37. maddede ise, yöneticilerin, iflas bildiriminde bulunmaması durumunda, alacaklılara karşı doğrudan sorumlu olması gerektiğine yönelik bir hükmün ulusal kanunlarda mutlaka yer alması gerektiği ifade edilmiştir. Türk hukuku açısından değerlendirildiğinde, TTK m. 376 kapsamında iflas

²⁶⁴ Report of The High Level Group of Company Law Experts, s. 68.

²⁶⁵ Virginijus, B./Vilija, M./Salvija, M., s. 467.

²⁶⁶ Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL harmonising certain aspects of insolvency law.

bildiriminin geç yapılması durumunda, yöneticilerin TTK m. 553, 556 kapsamında sorumluluğu doğmaktadır. Ancak, TTK m. 376 hükmünde iflas bildirimin en geç ne zaman yapılması gerektiğine yönelik bir hüküm yoktur. Tasarının, 32 numaralı Başlangıç Notuna göre yöneticilerin, iflas başvurusunu geciktirmesi durumunda, alacaklılar, şirkete verdiklerini, değeri azalmış bir şekilde geri alma ihtimali ile karşı karşıya kalacaktır. Bu nedenle Tasarıda, üye devletlerin, yöneticilere belirli bir süre içinde iflas bildiriminde bulunma yükümlülüğü getirmesi gerektiği belirtilmiştir.

3. Türk Hukukunda

Türk hukukunda, malvarlığının korunmasına yönelik olarak düzenlemelerden olan ve şirketin finansal açıdan güçlük çektiği dönemlerde, yönetim kuruluna sermayenin korunması kapsamında görevler yükleyen hüküm, TTK m. 376'dır. Sermayenin kaybı halinde yönetim kurulunun görevleri, TTK m. 376.1 ve 2 hükümlerinde düzenlenirken; borca batıklık durumunda yönetim kurulunun görevleri TTK m. 376.3 hükmünde düzenlenmiştir. Yönetim kuruluna bazı önlemler alma veya şirketin iflasını talep etme yükümlülüğü öngören TTK m. 376 hükmünün amacının, finansal durumu bozulan şirketin, alacaklılar aleyhine işlemlerini devam ettirmesini engellemek olduğu söylenebilir.

TTK m. 376.1 uyarınca; son yıllık bilançodan sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşılırsa, yönetim kurulu genel kurulu hemen toplantıya çağırır ve genel kurula iyileştirici önlemleri sunar. Madde gerekçesinde, sınırlayıcı olmayacak şekilde; sermaye artırımı, bazı üretim birimlerinin veya bölümlerin kapatılması ya da küçültülmesi, iştiraklerin satışı,

pazarlama sisteminin değiştirilmesi gibi iyileştirmeye yönelik örnekler verilmiştir. TTK m. 376.2 uyarınca ise sermaye kaybının, sermaye ile kanuni yedek akçe toplamının üçte ikisine ulaşması durumunda, yönetim kurulunun genel kurulu derhal toplantıya çağırma yükümlülüğü bulunmaktadır. Toplantıya çağrılan genel kurul tarafından, sermayenin üçte biri ile yetinilmesine veya sermayenin tamamlanmasına karar verilecektir; aksi takdirde, şirket kendiliğinden sonra erecektir²⁶⁷.

TTK m. 376.3 uyarınca, şirketin borca batık durumda bulunduğu şüphesini uyandıran işaretler varsa; yönetim kurulu, aktiflerin hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de muhtemel satış fiyatları üzerinden bir ara bilanço çıkartır. Eğer ki; ara bilançodan, aktiflerin şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediği anlaşılırsa; yönetim kurulu, iflâs istemiyle mahkemeye başvurmakla yükümlüdür²⁶⁸. 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik öncesinde, TTK m. 376.3 kapsamında, borca batıklığın tespitinde yönetim kurulu tarafından hazırlanacak ara bilançoların denetçiye verileceği, denetçinin yedi iş günü içinde bunları inceleyip değerlendirmelerini ve önerilerini içeren rapor hazırlayacağı, raporda erken teşhis komitesinin önerilerinin de dikkate alınacağı, sonuçta denetçinin raporuna göre de şirketin borca batık olduğu

²⁶⁷ eTTK m. 436 uyarınca şirket alacaklılarının esas sermayenin üçte ikisini kaybeden şirketin feshini dava etme hakkı bulunmaktaydı.

²⁶⁸ Ticaret Bakanlığı tarafından 15 Eylül 2018 tarihinde “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” 30536 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanmış, Tebliğ son olarak 32355 sayılı RG ile 31 Ekim 2023 tarihinde uzatılmıştır. Tebliğin asıl dikkat çeken Geçici 1. maddesi şu şekildedir: 1/1/2025 tarihine kadar, Kanunun 376 ncı maddesi kapsamında sermaye kaybı veya borca batık olma durumuna ilişkin yapılan hesaplamalarda, henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerden doğan kur farkı zararlarının tamamı ile 2020 ve 2021 yıllarında tahakkuk eden kiralamalardan kaynaklanan giderler, amortismanlar ve personel giderlerinin toplamının yarısı dikkate alınmayabilir. Bu tutarların belirlenmesinde mükerrerlik oluşmayacak şekilde hesaplama yapılır. Bu fıkra kapsamında yapılacak hesaplamalara ilişkin olarak 13 üncü madde uyarınca hazırlanan finansal tablolarda herhangi bir kayda yer verilmeyerek, bu durum bilgi mahiyetinde dipnotlarda gösterilir. Öğretide, bu konudaki eleştiriler için bkz. Tekinalp, Sermaye, s. 291 vd. Özkorkut, K.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun (TTK) 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” Hakkında Düşünceler, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 992 vd.

tespit edilirse yönetim kurulu tarafından mahkemeye iflas istemiyle başvurulacağı düzenlenmekteydi²⁶⁹.

İşletmenin devamlılığı esasına göre hazırlanan bilanço, aktiflerin muhtemel satış değerine göre hazırlanan ara bilançodan farklı niteliktedir. Aktiflerin muhtemel satış değerine göre hazırlanan bilanço aktiflerin bilanço günü muhtemel satış fiyatına yani cari değere göre hesaplanır²⁷⁰. Genel kabul gören yönteme göre, hazırlanan bu bilançoda yıllık bilançoda olduğu üzere kayıtlı değerler esas alınmaz. İşletmenin devamlılığı esasına göre, hazırlanan bilanço ise hem bilanço tarihinde hem de gelecekteki bir zaman dilimi içinde işletme konusunu elde edebilmek amacıyla yapılan işlemlerin sonuçları dikkate alınarak düzenlenir. Aktifler, borç ve yükümlülükler, gelir ve giderler, işletmenin elde edeceği şanslar ve fırsatlar dahi varsayımsal olarak bu bilançonun hesaplanmasında dikkate alınır²⁷¹.

Yönetim kurulunun mahkemeye bildirim yükümlülüğünün doğması açısından hangi bilançonun esas alınacağı konusunda farklı düşünceler bulunmaktadır. Bazı yazarlara göre, hem işletmenin devamlılığı esasına göre hem de aktiflerin muhtemel satış fiyatları üzerinden ara bilanço çıkartılmalı ve her iki bilançodan da borca batıklığın tespit edilmesi gerekmektedir²⁷². Bir başka görüşe göre ise, muhtemel satış

²⁶⁹ Kayar'a göre borca batıklık bildirimi ve iflas talebinden sonra mahkeme tarafından atanacak bilirkişi tarafından borca batıklığın tespiti yapılacağı için denetçiye borca batıklığın onaylatılmasının kaldırılması yerinde olmuştur. Kayar, s. 648 vd.

²⁷⁰ Boran Güneysu, N./Çapa, S.: Borca Batıklık ve İflasın Önlenmesi Yolu Olarak Sıradan Çekilme Anlaşması, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 5, S. 1, s. 87 vd. Tekinalp, Sermaye, s. 296 vd. Türk, Değişiklikler, s. 16 vd.

²⁷¹ "Borca batıklık emareleri gösteren bir AO'nun portföyünde yer alan başka bir AO'nun pay senetlerinin gerçek değeri borca batık ortaklığın durumu dolayısıyla pek dikkate alınamaz. Oysa, işletmenin devamlılığı esasına göre çıkarılan bilançoda bu ortaklığın, gerçekçi bir varsayım ile bir yıl sonra borsa değerinin yükselebileceği bilimsel olarak hesaplanıp bu değer esas alınırsa, bu AO'nun durumu olumlu bir resim verebilir. Böylece borca batık bir ortaklığın değeri, devam eden faaliyetleri sonucunda yükselmiş olur." bkz. Tekinalp, Sermaye, s. 296 vd. Türk, Değişiklikler, s. 16 vd.

²⁷² Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik), s. 587 Pulaşlı, Şerh, s. 1713 vd.

fiyatları üzerinden hazırlanan bilançonun borca batıklığı göstermesi durumunda, yönetim kurulu iflas bildiriminde bulunmak zorundadır²⁷³. Öğretideki bir başka görüş uyarınca ise, muhtemel satış fiyatları üzerinden bilanço düzenlenme zorunluluğunun ön şartı, işletmenin devamlılığı esasına göre hazırlanan bilançonun borca batıklığı göstermesidir²⁷⁴. Eğer ki, ikinci hazırlanan bilançoya göre de borca batıklık tespit edilirse, yönetim kurulunun bildirim yükümlülüğü doğacaktır. Kanaatimizce, yönetim kurulunun, mahkemeye bildirim yükümlüğünün doğması için her iki bilançonun da borca batıklığı göstermesi gerekmektedir. Zira, TTK m. 376 maddesinin lafzında açıkça iki ayrı bilanço düzenlenmesi gerektiği ifade edilmiştir. Daha da önemlisi, işletmenin devamlılığı esasına göre düzenlenen bilançonun borca batıklığı göstermediği bir ihtimalde, şirketin aktifleri, şirketi ayakta tutacak kârlılığa sahip demektir²⁷⁵. İşletmenin devamlılığı esasına göre hazırlanan bilanço, şirketin gelecekteki ulaşacağı değeri gerçekçi öngörülere dayanarak tespit ettiği için, diğer bilançoya göre daha olumlu sonuçlar verebilir²⁷⁶. Örneğin, girişim şirketleri, nitelikleri gereği, belirli bir sürenin geçmesi ve ürün veya hizmetlerinin piyasada tanınır hale gelmesi sonrasında gerçek değerlerine ulaşmaktadır. Dolayısıyla, yalnızca muhtemel satış fiyatları üzerinden düzenlenen bir bilançonun borca batıklığı göstermesi yeterli değildir. Aksi bir durum, birçok şirketin henüz faaliyetlerine yeni başladığı bir aşamada iflas başvurusunda bulunmasına ve girişim özgürlüğünün zedelenmesine yol açacaktır.

²⁷³ Kayar, s. 643 vd. Boran Güneysu, N./Çapa, S., s. 90 vd.

²⁷⁴ Aydın, A.: Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TK. m. 376) Eleştirel Bir Bakış, İHFM, 2012, C. 32, S. 2, s. 101 vd.

²⁷⁵ Türk, Değişiklikler, s. 16 vd.

²⁷⁶ Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik), s. 586 d. Türk, Değişiklikler, s. 17 vd.

Borca batıklığın mahkemeye bildirim yükümlülüğü, TTK m. 375.1.g hükmü uyarınca yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında sayılmıştır. Borca batıklığın tespiti için çıkartılacak olan bilançonun ise bizzat yönetim kurulu tarafından hazırlanması gerekmemektedir. Zira uzmanlık gereken bu bilançonun hazırlanması için gereken muhasebe düzeninin kurulması yeterlidir (TTK m. 375.1.3). Yönetim kurulu tarafından yapılan bu borca batıklık bildiriminin temel amacı şirket alacaklılarını korumaktır. Açıklamak gerekirse, eğer şirket borca batık bir şekilde faaliyetlerine devam edecek olursa; malvarlığının korunması kapsamında yapılan düzenlemeler boşa çıkacak ve alacaklıların başvurabileceği tek malvarlığı tehlike altına girecektir.

TTK m. 553 uyarınca, yönetim kurulu üyeleri, kanundan veya esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde; şirkete, pay sahiplerine ve alacaklılara verdikleri zarardan sorumludurlar. TTK m. 376.3 hükmüne göre, şirket borca batık olduğu halde, iflâs bildirimi yönetim kurulu tarafından yapılmazsa; TTK m.553 gereğince yönetim kurulunun sorumluluğu doğmaktadır. Buna ek olarak, İİK m. 345 uyarınca; borca batıklık sonrası iflâs bildiriminde bulunmayan yöneticilerin, alacaklılardan birinin şikâyeti üzerine, on günden üç aya kadar hapis cezası ile cezalandırılacağı kabul edilmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN ANONİM ŞİRKET ALACAKLILARININ KORUNMASI

I. Genel Olarak

Sınırlı sorumluluk ilkesinin kendisine yer bulduğu modern şirketlerin 19. yüzyılda doğuşuyla beraber, alacaklıların korunması, anonim şirketler hukukunun temel meselelerinden bir haline gelmiştir²⁷⁷. Alacaklıların, gerçek kişi borçlulara karşı bile korunması hukukun temel olarak irdelediği meselelerden biri iken, sınırlı sorumluluk ilkesi kapsamında pay sahiplerinin sermaye şirketinin borçlarından dolayı sorumlu olmadığı ve alacaklıların yalnızca şirketin malvarlığına başvurabildiği bir sistemde alacaklıların daha da çok korunma ihtiyacı doğmaktadır.

Sınırlı sorumluluk ilkesi nedeniyle şirketin pay sahipleri ile alacaklılar arasında menfaat çatışması meydana geldiği kabul edilmekte ve şirket alacaklılarının korunması anonim şirketler hukukunun temel görevlerinden biri olarak kabul edilmektedir²⁷⁸. Şöyle ki, şirket ne kadar çok kâr ederse pay sahiplerine düşecek kâr payı da o ölçüde yükselecektir; ancak şirket alacaklılarının şirketten talep edebilecekleri miktar belirli ve sınırlıdır. Dolayısıyla şirket alacaklıları için öncelikli durum şirketin çok kâr elde etmesi değil; şirketten alacağı olan anapara ve faizi alabilmesidir. Dolayısıyla, alacaklılar için önem verilen husus, tek başvuru kaynağı

²⁷⁷ Tricker, *Evolution Of Corporate Governance*, s. 20 vd.

²⁷⁸ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 260 vd.

olan şirket malvarlığının korunmasıdır. Bu nedenle şirket alacaklılarının menfaatlerinin korunması, şirket pay sahiplerine göre öncelikli olarak kabul edilmektedir²⁷⁹. Türk hukukunda şirket alacaklıların korunması mevzuat ve bireysel olarak sözleşme aracılığıyla olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir.

II. TTK Kapsamında Anonim Şirket Alacaklılarının Korunması

A. Esas Sermaye Sisteminde Alacaklıların Korunması

Sözleşme ilişkisi çerçevesinde, başta teminat olmak üzere, koruyucu hükümlerden yararlanan şirket alacaklılarının, ayrıca anonim şirketler hukuku hükümleriyle korunmasına gerek olup olmadığı, öncelikli olarak değerlendirilmesi gereken bir konudur. Yukarıda değinildiği üzere anonim şirkette sınırlı sorumluluk ilkesi uyarınca, şirketin malvarlığının azalması, alacaklıların alacaklarını tahsil etmesini tehlikeye sokabilir. Bu nedenle anonim şirket malvarlığını koruyucu düzenlemeler, alacaklıların haklarının korunması bakımından önem taşır.

Anonim şirketler hukukunda alacaklıların korunması, hem alacaklıya talep hakkı sağlayan kurallar ile bireysel düzeyde hem de borçlunun alacaklıya karşı sorumluluğunu oluşturan malvarlığının korunmasına yönelik düzenlemeler ile kurumsal düzeyde gerçekleşmektedir²⁸⁰. Özellikle, finans kuruluşlarının, şirketle arasındaki kredi sözleşmesine koyduğu taahhütler(*covenants*), aynı ve kişisel teminatlar bu kapsamda sağlam bir bireysel koruma örneği olarak gösterilebilir.

²⁷⁹ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 261 vd.

²⁸⁰ Çoştan, s. 78 vd.

Ancak, her alacaklı, bu taahhütleri sözleşmelerine dahil etme imkanına sahip olmamaktadır. Dolayısıyla, malvarlığının korunması kapsamındaki düzenlemeler, şirketin bütün alacaklılarına hizmet eden kurumsal bir koruma sağlamaktadır.

Malvarlığının korunması, pay sahiplerinin menfaatine de hizmet etmekle birlikte, malvarlığı alacaklıların tek teminatı olmasından dolayı alacaklılar bakımından özel öneme sahiptir²⁸¹. Kıta Avrupası hukuk sistemini benimseyen Türk hukukunda, malvarlığının korunmasına yönelik esas sermaye sistemi benimsenmiştir. Esas sermaye sistemi, pay sahiplerinin de haklarını korumakla birlikte kâr dağıtımına, aynı sermaye getirilmesine, sermayenin pay sahibine iadesine ve asgari sermaye tutarına yönelik çeşitli kısıtlamalarıyla, temel olarak alacaklılarının korunmasına yönelik önleyici (*ex ante*) bir koruyucu mekanizma içermektedir²⁸². Asgari sermaye şartını öngören bir esas sermaye sistemi, alacaklılar açısından teminat işlevi görmekte; sermaye kaybı ve borca batıklık durumunda alınması gereken önlemlere ve yapılması gereken işlemlere yönelik düzenlemelerle alacaklıları korumaktadır²⁸³. Borca batıklık ve sermaye kaybının da hesaplanmasında bu sistemden yararlanılmakta; sistem mevcut ve potansiyel alacaklılar açısından bir tehlike sinyali işlevi görmektedir²⁸⁴. Bu noktada şunu belirtmek gerekir ki bu çalışma kapsamında esas sermaye sistemi, sabit sermaye anlamında kullanılmakta; esas sermaye sistemine yönelik yapılan açıklamalar aynı zamanda kayıtlı sermaye sistemi açısından da geçerli olmaktadır.

²⁸¹ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 263 vd.

²⁸² Ferran, E.: Revisiting Legal Capital, European Business Organization Law Review 2019, C. 20, S.1, s. 528 vd. Esas sermaye sistemi bu düzenlemeler ile sınırlı değildir. Şirketin kendi paylarını iktisabını kısıtlayan, yedek akçelerin belirlenmesinde asgari sınırları öngören hükümler de bu kapsamdaki düzenlemelerdir.

²⁸³ Albayrak, Ö.: Türk Hukukunda ve Karşılaştırmalı Hukukta Asgari Sermayeye Bakış Açısının Değerlendirilmesi, Terazi Hukuk Dergisi 2022, C.17, S.190, s. 17 vd.

²⁸⁴ Mülazımoğlu, M.: Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020, s. 67 vd.

B. Esas Sermaye Sisteminin Alacaklıları Korumakta Yeterliliği

Esas sermaye sisteminin tarihçesi, 17. yüzyıla kadar uzanmaktadır. İlk ticaret kanunlarımızdan bu yana hukuk sistemimizde bulunan esas sermaye sisteminin modern temelleri, eTTK'da atılmış; TTK ile de esas sermaye sistemine bağlı kalınmıştır²⁸⁵. AB Üyesi Devletler, Avrupa Ekonomik Topluluğunun 77/91 sayı ve 13.12.1976 tarihli Yönergesi (*The Second Company Law Directive*) ile alacaklıların korunması açısından esas sermaye sistemini ayrıntılı olarak düzenlemiştir²⁸⁶. Ancak AB hukukunda 2000'li yılların başlarında AB Adalet Divanı'nın verdiği *Centros*, *Überseering*, *Inspire Art* gibi kararlar esas sermaye sisteminin alacaklıları korumak bakımından işlevselliğini tartışmaya açmıştır²⁸⁷.

Esas sermaye sistemine yönelik çeşitli eleştiriler mevcuttur. En çok tartışılan konu ise asgari sermaye şartını öngören düzenlemeler olmuştur. Asgari sermaye zorunluluğunun alacaklılar açısından bir anlam ifade etmediği, şirket faaliyetlerine başladıktan sonra şirketin borçlanabileceği miktar ile asgari sermaye miktarının ilgisiz olduğu, alacaklıları uzun vadede şirketin malvarlığı hakkında bilgilendirmekten uzak kaldığı, temel eleştirilen konular olmuştur²⁸⁸. Ayrıca şirketin işletmesel

²⁸⁵ Yeşilbağ, A.: Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Sistemi ve Sürdürülebilirliği, Ankara 2023, s. 36 vd.

²⁸⁶ Second Council Directive 77/91/EEC.

²⁸⁷ Mülberr, P. O.: A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection- or a High-Level Framework for Corporate Creditor Protection, European Business Organization Law Review 2006, C. 7, S. 1, s. 360 vd. Gürel, Taahhütler, s.41 vd.

²⁸⁸ Report of The High Level Group of Company Law Experts, s. 14 vd. Santella, P./Turrini, R.: Capital Maintenance in the EU: Is the 2nd Company Law Directive Really so Restrictive? European Business Organization Law Review 2008, C. 9, S. 3, s. 432 vd. Enriques, L./Macey, J. R.: Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules, Cornell Law Review 2001, C. 86, S. 6, s. 1185 vd.

büyükliğünden ve riskinden bağımsız olarak her şirket için aynı asgari miktarın belirlenmesi eleştirilen diğer bir konu olmuştur²⁸⁹.

TTK m. 332.1 uyarınca anonim şirketler için 50.000 TL asgari sermaye zorunluluğu öngörülmüştür. Bu tutar ise, 25 Kasım 2023 tarihli ve 32380 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 7887 sayılı Cumhurbaşkanî Kararı ile 250.000 TL’ye yükseltilmiştir²⁹⁰. Ayrıca TTK m. 344 uyarınca bunun yüzde 25’inin kuruluştan önce ödenmesi yeterli kılınmıştır. Görüleceği üzere bir anonim şirket, faaliyetlerini dış kaynaklardan borçlanarak gerçekleştirebilmekte; faaliyetinin devamı süresince aldığı risklerle orantılı özkaynağa sahip olma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu nedenle, şirketin borçluluğu ile orantılı olmayan asgari sermaye zorunluluğunun anonim şirket alacaklıları açısından anlamlı bir koruma sağlamayacağı açıktır²⁹¹.

Türk hukukunda çeşitli sektörlerle yönelik bu konuda düzenlemeler mevcuttur. Örneğin 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 45 uyarınca bankalara, maruz kaldıkları riskler nedeniyle oluşabilecek zarara karşı yeterli özkaynak bulundurulması zorunluluğu getirilmiştir. Özkaynak bulundurma zorunluluğu olan bir diğer grup portföy yönetim şirketleridir. SPK’nın Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği m. 28 uyarınca yönetilen portföy büyüklüğüne göre sahip olunması gereken asgari özsermaye tutarlarının 30 milyon TL ile 100 milyon TL arasında değişmektedir. Bu tip özel sektör şirketleri açısından, çeşitli teknik hesaplama yöntemleri ile, şirketin bütün malvarlığı değerleri ekseninde borçlar,

²⁸⁹ Enriques, L./Macey, J. R., s. 1185 vd.

²⁹⁰ RG., T. 25.11.2023, S. 32380.

²⁹¹ Gürel, Taahhütler, s. 26 vd.

ödünçler, sermaye piyasası araçları, döviz kuru gibi risk faktörleri gibi unsurlar hesaba katılarak özkaynak yeterliliği ölçümü yapılmaktadır.

Pay sahiplerine şirketin malvarlığından dağıtım yapmaya yönelik getirilen kısıtlamalar, esas sermaye sisteminin önemli bir parçasıdır. Bu kısıtlamalar, malvarlığının, pay sahiplerine aktarılmasını önleyerek alacaklıları, pay sahiplerinin fırsatçı davranışlarına karşı koruma amacı taşımaktadır²⁹². Türk hukukunda pay sahiplerine dağıtımı kısıtlayan ayrıntılı hükümler bulunmaktadır. Sermayenin iadesi yasağı (TTK m. 480.3), pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağı (TTK m. 358), kâr payının ancak net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabilmesi (TTK m. 509.2), şirketin kendi paylarını iktisabına yönelik kısıtlamalar (TTK m. 379), sermaye azaltımında şirket alacaklılarının haklarını tamamen karşılayacak miktarda aktifin bulunma zorunluluğu (TTK m. 473.2) buna yönelik düzenlemelerdendir. Kâr payı dağıtımını kısıtlayan kurallar haricindeki kuralların, alacaklıları korumak bakımından yeterli olduğu; ancak kâr payı dağıtımını kurallarının yeterli korumayı sağlamadığı söylenebilir²⁹³. Zira, kârın bilançolaştırılmasında tahakkuk esası benimsenmekte, şirkete nakit girmese de kârın doğduğu anda işlem muhasebeleştirilmektedir. Şirket, TTK hükümlerine göre yeterli nakdi olmadığında dahi bilanço uyarınca kâr dağıtımını yapabilmektedir. Halbuki, şirket alacaklıları için önem arz eden husus, şirketin geçmişteki malvarlığı değil gelecekteki nakit akışıdır²⁹⁴. Şirketin kasasından çıkacak yüklü miktarda bir nakit, ödeme gücünü geçici olarak azaltabilir. Böyle bir durumda, alacaklıların alacaklarına kavuşma ihtimali de

²⁹² Armour, J.: Legal Capital: an Outdated Concept?, European Business Organization Law Review 2006, C. 7, S. 1, s. 6 vd.

²⁹³ Gürel, Taahhütler, s. 34 vd.

²⁹⁴ Gürel, Taahhütler, s. 36 vd.

azalacaktır. Bu nedenle, genel olarak esas sermaye sisteminin, şirketin borçlarını ödeyebilme gücünü göstermesi açısından yetersiz olması ve dağıtım kuralları kapsamında korumayı tam olarak sağlayamaması nedeniyle alacaklıların menfaatlerinin korunmasında yeterli olmadığı söylenebilir²⁹⁵.

Esas sermaye sistemini, şirket alacaklılarının korunması açısından incelerken sermayenin iadesi yasağı kapsamındaki tartışmalara özellikle değinmek gerekmektedir. Hâkim pay sahipliği yapısının baskın olduğu Türk hukuk sisteminde, malvarlığının, pay sahiplerine aktarımı sıkça karşılaşılan bir problemdir. TTK m. 480.3 lafzında “*sermaye*”nin iadesinden bahsedilmiştir. Bilindiği üzere malvarlığı, sermayeden daha geniş bir kavramdır. Esas sermaye pay sahiplerinin şirkete getirdiği katılım payıdır ve kuruluş sırasında şirketin malvarlığı bu sermayeye eşittir. Halbuki, faaliyet halindeki bir şirketin malvarlığı; ödenmiş ve ödenmemiş sermaye, yedek akçeler, dağıtılmamış kâr, aktifteki dönen ve duran varlıklar gibi birçok değerden oluşur. Öğretide, sınırlı sorumluluk ilkesi gereğince koruma kapsamının şirket malvarlığı mı yoksa sermayesi mi olduğu tartışılmakta; bu bağlamda anılan ilkenin malvarlığının korunması ilkesi mi yoksa sermayenin korunması ilkesi olarak mı adlandırılması gerektiği konusunda görüş ayrılıkları bulunmaktadır²⁹⁶. TTK uyarınca yaygın olan kullanım sermayenin korunmasıdır. TTK m. 391 ve m. 447 hükmünce, sermayenin korunması ilkesine aykırı olan yönetim kurulu ve genel kurul kararları, butlan yaptırımına tabi tutulmuştur. Terminolojiye yönelik bu tartışmalar, TTK m. 480.3 bağlamında dar anlamda sermayenin iadesi mi yoksa geniş anlamda

²⁹⁵ Report of The High Level Group of Company Law Experts, s. 79 vd. Mülazımoğlu, s. 235 vd.

²⁹⁶ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 121 vd. Tekinalp, Ü.: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi, Prof. Dr. Rona Serozan’a Armağan, İstanbul 2010, s. 1689 vd.

malvarlığının iadesi yasağı mı olarak algılanacağı hususunda önem arz etmektedir. Zira, TTK m. 480.3 lafzındaki pay sahiplerine aktarılması yasaklanan “*sermaye*”nin koruma kapsamının belirlenmesi, bu bağlamda alınacak kararların butlan yaptırımına tabi olduğu düşünüldüğünde, şirket alacaklıları açısından önemi haizdir.

Öğretideki bir görüşe göre, TTK m. 480.3 uyarınca sağlanan korumanın kapsamı primleri de dahil edecek şekilde esas sermaye ile sınırlıdır; kanuni ve serbest yedek akçelerin kanun uyarınca belirtilen usullere uyulmaksızın dağıtımı, TTK m. 480.3 kapsamına değil yedek akçelere ilişkin emredici dağıtım kurallarına tabi olmaktadır²⁹⁷. Bu görüş uyarınca, serbest malvarlığından yapılan dağıtımlar, TTK m. 512 hükmü gereği iadeye tabi tutulmalıdır²⁹⁸.

Benzer şekilde, sermayenin iadesini dar anlamda yorumlayan ikinci görüşe göre, TTK m. 480.3 hükmündeki korumanın kapsamı, esas sermaye ve dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamından yani bağlı malvarlığından oluşmaktadır²⁹⁹. Bu görüş uyarınca, şirket, bağlı malvarlığının kalan kısmının dışında serbest biçimde tasarruf edebilecektir.

Bizim de katıldığımız öğretideki üçüncü görüş uyarınca, sermayenin iadesi yasağı, malvarlığının iadesi yasağı olarak algılanmalı; koruma altındaki değer, esas sermaye veya bağlı malvarlığını kapsayacak şekilde değil geniş anlamda düşünülmesi gerektiğidir³⁰⁰. Zira, sermayenin iadesi yasağını dar anlamda yorumlayan görüşte

²⁹⁷ Sevi, A.: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Yasağı, İstanbul 2014, s. 435 vd.

²⁹⁸ Sevi, s. 438 vd.

²⁹⁹ Aydın, A.: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008, s. 23 vd.

³⁰⁰ Şehirli Çelik (Kırca/Manavgat), s. 126 vd. Gürel, M.: Anonim Şirketin Kendi Paylarının İktisabı Amacıyla Finansal Destek Verme Yasağı, Ankara 2014, s. 101 vd. Özdin, F.: “Sermayenin İadesi Yasağı”nın (TK m. 480/3) Örtülü Malvarlığı Aktarımının Önlenmesi Açısından Geniş Yorumlanması Zorunluluğu -Alman ve İsviçre Hukukları ile Karşılaştırmalı Olarak, Tüzel Kişilik

kabul edilen esas sermayenin, alacaklılar açısından teminat işlevi, alacağın şirket sermayesine eşit veya bundan az olduğu ihtimalde geçerlidir³⁰¹. Benzer şekilde, bağlı malvarlığı esas sermaye miktarına göre belirlendiğinden (TTK m. 519) aynı durum bağlı malvarlığı açısından da geçerli olmaktadır. Esas sermayenin düşük olarak belirlendiği ihtimalde, teorik olarak bağlı malvarlığı her ne kadar alacaklıları koruyacak gibi gözükse de işlem hacmi büyük ve borçlanma miktarı yüksek olan şirketler açısından düşünüldüğünde, bağlı malvarlığı, alacaklıları koruma açısından pratikte pek bir anlam ifade etmeyecektir³⁰². Şirketin, üçüncü kişilerle işlem yapma ve borçlanma hacminin bağlı malvarlığı ile sınırlı olmadığı bir sistemde, şirket alacaklılarının, yalnızca bağlı malvarlığı ile güvence altına alındığını söylemek, kanunun amacına da aykırı olacaktır³⁰³. Benzer şekilde, şirket alacaklıların, şirketin iflası halinde başvurabileceği malvarlığının kapsamı, şirketin bağlı malvarlığı değil şirketin bütün malvarlığıdır. Dolayısıyla, pay sahiplerine usulüne uygun olarak yapılan kar dağıtımı hariç bütün malvarlığı aktarım işlemlerinin, sermayenin iadesi yasağı kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir³⁰⁴.

Koruma kapsamının malvarlığı olarak belirlenmesi durumunda, TTK m. 512.2 hükmünün değerlendirilmesi gerekmektedir. Zira, haksız yere kâr payı dağıtılması durumunda, söz konusu dağıtım, bağlı malvarlığının pay sahiplerine aktarımına yol açmadığı sürece TTK m. 447/1-c gereği olarak butlan yaptırımına tabi olmaz. Bu durumda, TTK m. 512.2 hükmü uygulama alanı bulur ve geri alma hakkı, paranın alındığı tarihten itibaren beş yıl geçmekle zamanaşımına uğrar. Hâlbuki bizim kabul

Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, İstanbul 2021, s. 104 vd. Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 58 vd.

³⁰¹ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 128 vd. Gürel, Finansal, s. 101 vd.

³⁰² Özdin, s. 104 vd. Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 128 vd. Gürel, Finansal, s. 101 vd.

³⁰³ Gürel, Finansal, s. 101 vd. Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 128 vd. Özdin, s. 104 vd.

³⁰⁴ Gürel, Finansal, s. 101 vd. Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 129 vd. Özdin, s. 104 vd.

ettiğimiz görüş uyarınca sermayenin iadesi sonucunu doğuracak bütün işlemler butlan kabul edilmeli; dürüstlük kuralına aykırı olmayacak şekilde her zaman ileri sürülebilmelidir. *Tekinalp*, TTK m. 447/1-c hükmünün, TTK m. 512'nin uygulama alanını daraltacağını ifade etmektedir³⁰⁵. Yazar, hükmün uygulama alanını, “haksız yere” kâr almanın belirleyeceğini ifade etmiş; muhasebe standardının değişmesinin veya yanlış uygulanmasının da haksız kar dağıtımına sebep olabileceğini, haksız kardan yalnızca sahte bilançoya göre dağıtılan karın anlaşılmaması gerektiğini ifade etmiştir³⁰⁶. *Usluel* ise, genel kurul kararlarının, TTK m. 447/1-c uyarınca butlanının tespitinin her zaman talep edilebileceğini, ancak iade yükümlülüğünün doğması açısından, haksız dağıtım ve kötüniyet şartlarının gerçekleşmesi gerektiğini; zira her haksız kar dağıtımın, butlan yaptırımına tabi kılınması durumunda, bu durumun şirketin işleyişine ve azınlık pay sahiplerine zarar vereceğini ifade etmektedir³⁰⁷. Öğretide bizim de katıldığımız görüş uyarınca, TTK m. 512 hükmü, TTK m. 447/1-c'yi dışlar nitelikte bir hüküm değildir ve farklı bir amaca hizmet etmektedir³⁰⁸. TTK m. 447/1-c, genel kurul kararlarının butlanına yönelik bir hüküm iken; TTK m. 512 hükmü için şeklen de olsa gerçekleşmiş haksız bir kar dağıtımı olmalı; aynı zamanda iade yükümlüleri kötüniyetli olmalıdır. Halbuki, TTK m. 447/1-c hükmünün uygulama kapsamı çok daha geniştir. *Kasapoğlu*'na göre, TTK m. 447/1-c uyarınca genel kurul kararlarının butlanının tespit edilmesi, TTK m. 512 uyarınca iade yükümlülüğünün doğması için var olması gereken iki şarttan sadece haksızlık şartını yerine getirir³⁰⁹.

³⁰⁵ *Tekinalp*, Sermayenin Korunması, s. 1698 vd.

³⁰⁶ *Tekinalp*, Sermayenin Korunması, s. 1698 vd.

³⁰⁷ *Usluel*, E. A., s. 201 vd.

³⁰⁸ Aynı yönde bkz. *Kasapoğlu*, D.: Anonim Şirketlerde Kâr ve Kazanç Payının İadesi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2019, s. 50 vd. Erdem, 405 vd.

³⁰⁹ *Kasapoğlu*, s. 50 vd.

Haksızlık şartı ise; esas sözleşmeye aykırılık, genel kurul kararı olmadan veya kanuni yedek akçe ayırmaksızın kar dağıtımı gibi birçok nedenden kaynaklanabilir³¹⁰, butlanın tespiti, iade talepleri bakımından ön şart niteliğinde değildir³¹¹. Ancak iade yükümlülüğünün doğması açısından, iade yükümlülerinin aynı zamanda kâr dağıtımının, haksız olduğunu bilmesi veya bilebilecek durumda olması gerekmektedir³¹². *Erdem* de benzer biçimde, hangi hallerde iade yükümlülüğünün doğacağı hangi hallerde butlan yaptırımının uygulanacağı hususunda, sermayenin korunması/malvarlığının korunması ayrımının bir kriter olarak kabul edilmemesi gerektiğini, TTK m. 512 uyarınca iade yükümlülüğünün hangi hallerde gerçekleşeceğinin, hükmün kendi içinde belirlenmesi gerektiğini ifade etmektedir³¹³. Yazar, genel kurul kararları ister iptal ister butlan yaptırımına tabi kılınsın, kötüniyetle elde edilmesi durumunda iade yükümlülüğüne yol açacağını ifade etmektedir. Bu düşünce, TTK m. 480.3 uyarınca koruma kapsamının, yalnızca esas sermaye veya bağlı malvarlığı değil şirketin tüm malvarlığı olarak kabul edilmesine aykırı değildir. Zira, kanunda malvarlığının korunması ilkesi kapsamında düzenlenmiş birçok hükümde butlan yaptırımının uygulanmadığı istisnai haller mevcuttur³¹⁴. Kanunun ilgili hükmünde özel bir yaptırım öngörülümüşse, onun uygulanması gerekmektedir. İade yükümlülüğünün, kötüniyet şartına bağlanması ve savunduğumuz görüş uyarınca, TTK m. 480.3 kapsamında butlan yaptırımına tabi tutulmaması, malvarlığının korunması amacından uzaklaşıldığı anlamına gelmez. Çünkü, TTK m. 512 hükmü, kar

³¹⁰ Üçışık, G./Çelik, A.: Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtımı, İstanbul 2018, s. 520 vd. Usluel, s. 197 vd. Pulaşlı, Şerh, s. 1536 vd.

³¹¹ Erdem, s. 408 vd. Pulaşlı, Şerh, s. 1542 vd.

³¹² Usluel, s. 201 vd. Üçışık, G./Çelik, Finansal Tablolar, s. 526 vd. Pulaşlı, Şerh, s. 1537 vd.

³¹³ Erdem, s. 405 vd.

³¹⁴ Çelik, A.: Anonim Ortaklıklarda Malvarlığı, İstanbul 2021, s. 80 vd. Kasapoğlu, s. 48 vd. Örnek olarak TTK m. 393.2, 395.2, 385, 475.1.

dağıtımı gibi menfaat çatışmalarının yoğun olarak yaşandığı bir hukuki işlemde, farklı menfaatleri uzlaştıracı bir işleve sahiptir. Bu konuda *Erdem*, TTK m. 512 hükmünün amacının sermayeyi korumak olduğu yönündeki hâkim görüşün, hükmün iadeyi sağlayıcı işlevi açısından doğru olduğunu; ancak iade yükümlülüğüne yönelik kötüniet şartı getirilmesiyle, şirketten ekonomik anlamda gelir elde eden pay sahiplerinin de korunmak istenildiğinin unutulmamasını, somut uyuşmazlıkta da hükmün bu amacı kapsamında değerlendirilme yapılması gerektiğini belirtmektedir³¹⁵.

Esas olarak bakıldığında, TTK m. 512 hükmünün en büyük eksikliği, örtülü dağıtımları kapsam dışında bırakarak ve hükmü, kâr payı, hazırlık dönemi faizi ve kazanç payı ile sınırlayarak ve kötüniet şartını belirleyerek, kanuna aykırı dağıtımların çok sınırlı bir kısmını yaptırıma tabi tutmaktadır³¹⁶. Bu durum, malvarlığının korunması amacı açısından büyük bir engel teşkil etmektedir. Zira, hâkim pay sahipliğinin egemen olduğu Türk hukuk sisteminde örtülü dağıtımlar sıklıkla başvurulmuş bir yöntemdir.

Sermayenin iadesi yasağı kapsamında pay sahiplerine dolaylı yollardan yapılan iadelere yani örtülü dağıtımlara yönelik öğretide farklı görüşler mevcuttur. Öğretide bizim de katıldığımız görüşe göre, alacaklıların menfaatlerinin korunması açısından, TTK m. 480.3 hükmünün, amaca uygun yorum metoduyla geniş yorumlanarak uygulanması gerekir. Konunun, TTK m. 512 ile doğrudan bağlantısı vardır. TTK m. 512 uyarınca haksız yere ve kötünietle kâr payı ve hazırlık faizi alan pay sahiplerinin, geri verme yükümlülüğü düzenlenmiştir. Söz konusu hüküm, pay sahiplerine yönelik

³¹⁵ *Erdem*, s. 34 vd.

³¹⁶ Albayrak, *Malvarlığının Korunması*, s. 459 vd. Özdin, s. 102 vd. Sarıkaya, S.: *Çağın Gerisinde Kalmış Bir Hüküm Olarak TTK m. 512*, *Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu 2021*, s. 590 vd.

açık malvarlığı dağıtımlarını düzenlemekte, örtülü dağıtımları ise kapsama almamaktadır. Oysaki, şirketten pay sahiplerine yönelik malvarlığı aktarımları genellikle kâr payı dağıtımı şeklinde gerçekleşmemekte; kâr payı dağıtımı dışındaki yollara başvurulmaktadır³¹⁷. Öğretide, Alman hukukunda, sermayenin iadesi yasağına ilişkin hükmün sınırlayıcı lafzına rağmen yalnızca sermayeden yapılan değil, tüm şirket malvarlığından yapılan açık ve örtülü aktarımları kapsar şekilde geniş yorumlandığı; zira Alman hukukunda, İsviçre hukukunda olduğu üzere örtülü aktarımları koruyan ikinci bir düzenleme olmadığı ifade edilmektedir³¹⁸. Yazarlar, Türk hukukunda da örtülü aktarımları koruyan ikinci bir düzenleme olmadığı gerekçesiyle madde lafzındaki sermayenin genişletici yorum yapılarak malvarlığı olarak kabul edilip, koruma kapsamının malvarlığı olarak belirlenmesi gerektiğini ifade etmektedirler³¹⁹. *Pulaşlı* ise, olması gereken hukuk açısından örtülü aktarımları da kapsama alan TBK m. 512 muadili olan İsvBK m. 678 hükmünün TTK'ya yansıtılması gerektiğini ifade etmekte; yazar, ayrıca, örtülü kazançların iadesi bakımından sebepsiz zenginleşmeye göre özel hüküm niteliğindeki TTK m. 512 hükmünün uygulanması gerektiğini belirtmektedir³²⁰. *Erdem* de benzer şekilde, şirketler hukukumuzda sermayenin iadesi yasağına aykırılığın yaptırımının düzenlenmediğini, TTK m. 512 hükmünün örtülü kar dağıtımlarını da kapsayacak bir biçimde kıyasen uygulanabileceğini ifade etmektedir³²¹. Yazar, ayrıca, sebepsiz zenginleşme ile TTK m. 512 hükmünün alacaklının talepleri açısından yarışacağını ifade etmektedir. Buna göre, alacaklı, somut olaya göre, isterse kötüniyet şartı

³¹⁷ Örtülü kar dağıtımına yönelik örnekler için bkz. *Pulaşlı*, Şerh, s. 1534 vd.

³¹⁸ Özdin, s. 114 vd.

³¹⁹ Özdin, s. 114 vd. Albayrak, *Malvarlığının Korunması*, s. 64 vd. Mülazımoğlu, s. 188 vd.

³²⁰ *Pulaşlı*, Şerh, s. 1532 vd.

³²¹ *Erdem*, s. 280 vd.

içermeyen, ancak zamanaşımı açısından dezavantajlı olan sebepsiz zenginleşme hükümlerine başvurabilecek, isterse de zamanaşımı bakımından avantajlı, ancak iyi niyet şartı arayan TTK m. 512 hükmüne başvuracaktır.

TTK m. 480.3 hükmündeki sermaye kavramının, amaca uygun yorum metoduyla Alman hukukundaki gibi geniş yorumlanarak malvarlığı olarak algılanması gerekliliğinin en önemli nedeninin, Türk hukukunda, İsviçre hukukundaki gibi örtülü aktarımları iade kapsamına sokan ikinci bir düzenlemenin mevcut olmayışı olduğunu yukarıda belirtmiştik. Öğretide, sermayenin geniş olarak yorumlanmaması ihtimalinde, örtülü malvarlığı aktarımlarını engellemeye yönelik başka bir çözüm önerisi daha sunulmaktadır. Özdin'e göre, her ne kadar doğrudan dile getirilmiş olmasa da 6335 sayılı Kanun ile değişmeden önceki TTK m. 358 hükmünün, şirket malvarlığından pay sahibine yapılan örtülü ve hukuka aykırı aktarımların engellenmesine yönelik olarak eTTK'da yer alan boşluğun doldurulması amacıyla getirilen bir düzenlemedir³²². Yazar, şirket ile pay sahibi arasında yapılacak olan hukuki işlemlere ilişkin olarak “*emsallerine uygunluk*” ilkesinin temel alınmış olmasının, bu amaçla getirildiğine yönelik en önemli gösterge olduğunu ifade etmekte; TTK m. 358 hükmünün “*Pay sahipleri ile yapılan hukuki işlemler emsalleriyle aynı veya benzer şartlara tabidir. Aykırılık halinde elde edilen haksız edim şirkete iade edilir.*” şeklinde değiştirilmesi gerektiğini teklif etmektedir³²³. Böylelikle, TTK m. 480.3 hükmünün yalnızca bağlı malvarlığını kapsayacak şekilde dar yorumlanması da sorun oluşturmayacaktır. Çünkü, bu ihtimalde, bağlı malvarlığından aktarımlar, TTK

³²² Özdin, s. 115 vd.

³²³ Özdin, s. 115 vd.

m. 480.3 ile korunurken; bu kısmı aşan malvarlığından yapılan hukuka aykırı örtülü aktarımlar TTK m. 358 ile koruma altına alınacaktır³²⁴.

Sonuç olarak toparlamak gerekirse, TTK m. 480.3 hükmündeki sermayenin iadesi yasağı, örtülü malvarlığı aktarımlarının önlenmesi ve alacaklılarının korunması açısından yetersiz kalmaktadır. Zira, TTK kapsamında ne örtülü dağıtıma ne de pay sahipleriyle yapılan işlemlerin değerlendirilme kıstaslarına ilişkin bir hüküm bulunmakta³²⁵; bu durum da malvarlığının korunması ilkesi açısından büyük bir eksiklik oluşturmaktadır³²⁶. Bu nedenle, alacaklıların etkin bir biçimde korunması açısından, koruma kapsamının geniş yorumlanması ve örtülü aktarımların TTK m. 447.1.c uyarınca batıl kabul edilmesi gerekmektedir.

AB düzeyinde ortak pazar yaratılması amacı dahilinde şirketler hukuku kurallarının uyumlu hale getirilmesi alanında çalışmalar yapan *High Level of Group Experts of Company* adlı uzman ekibi tarafından hazırlanan raporda; esas sermaye sisteminin malvarlığının korunması kapsamında alacaklılar açısından çok az düzeyde koruma sağladığı; sistemin alternatif sistemlerle güçlendirilmesi gerektiği ifade edilmiştir³²⁷. Uzman grubu tarafından alacaklıların korunması açısından ; şirket tarafından yapılacak pay sahiplerine yönelik her türlü ödeme öncesinde ödeme gücü testi yapılmasının (*solvency test*), alacaklılarının taleplerinin pay sahiplerinin önüne çekilmesinin (*subordination of insiders*), yöneticilerin şirketin finansal güçlük durumunda, alacaklılar aleyhine olan davranışlarından sorumlu tutulmasını öngören

³²⁴ Özdin, s. 115 vd.

³²⁵ Kurumsal Vergisi Kanunu m. 13 hükmünde düzenlenen transfer fiyatlandırması, halka kapalı şirketlerde örtülü dağıtımlara engellemeye yönelik bir hüküm niteliğinde kabul edilebilir.

³²⁶ Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 459 vd. Özdin, s. 114 vd.

³²⁷ Report of The High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi:25.09.2023), s. 14 vd.

İngiliz hukukunda yer alan hükümlerin (*wrongful trading*) esas sermaye sistemine alternatif olarak yer alabileceği ifade edilmiştir³²⁸. Direktif 2006 yılında kısmen değişikliğe uğramış³²⁹, AB hukukunda alacaklıların korunması açısından temel yöntemin, esas sermaye sistemi olduğunu bir kez daha vurgulanmıştır³³⁰.

III. Sözleşmeler Kapsamında Alacaklıların Korunması

Alacaklılar, anonim şirketler hukuku uyarınca sağlanan zorunlu koruma mekanizmalarının yanında, kendilerini sözleşme hükümleriyle bireysel olarak güvence altına alabilirler. Buna yönelik olarak başlıca iki yöntemden söz edilebilir. Klasik anlamdaki teminatlar ve borçlunun davranışlarını düzenleme amacına özgülenmiş olan taahhütlerdir³³¹. Klasik teminatların kapsamına rehin, kefalet ve garanti sözleşmeleri, aval, ciro gibi teminat işlevine sahip bütün hukuki işlemler girmektedir. Bu sayede alacaklılar riskin gerçekleşmesi halinde teminat konusu malvarlığı unsuruna veya teminat verene başvurabilmektedir.

Finansal kuruluşlar tarafından kredi sözleşmelerine konulan taahhütlerin temel amacının, pay sahiplerinin fırsatçı davranışlarına karşı alacaklıları korumak olduğu belirtilmiştir³³². Taahhütler, borçlunun davranışlarını düzenleme işlevine sahiptir ve koruma, bu sayede gerçekleşir. Klasik teminatlar ile taahhütler arasındaki en önemli

³²⁸ Report of The High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi:25.09.2023), s. 9 vd.

³²⁹ Directive 2006/68/EC [2006] OJ L264/32.

³³⁰ Directive (EU) 2017/1132 Direktif son olarak 2017 yılında ana hatları korunarak değişikliğe uğramıştır. Esas sermaye sistemi bugün de AB hukukunda alacaklıların korunması bakımından temel yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır.

³³¹ Alman hukuk sisteminde atipik veya ikame teminatlar olarak da isimlendirildiği hususunda bkz. Gürel, Taahhütler, s. 45 vd.

³³² Schmidt, K.: The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection. European Business Organization Law Review 2006, C. 7, S. 1, s. 90 vd.

fark da buradadır. Klasik teminatların konusu bir hak veya malvarlığı iken, taahhütlerin konusu borçlunun davranışlarıdır³³³.

Taahhütler, alacaklıların korunması açısından esas sermaye sisteminin benimsenmediği Anglosakson hukukunda temel yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır³³⁴. Kurumsal yönetim anlayışı ile taahhütlerin hedefleri büyük oranda kesişmektedir. Çünkü taahhütler, kurumsal yönetim anlayışına benzer bir şekilde, şirket alacaklıları ile yönetim arasında bilgi asimetrisi sorununa çözüm sunma arayışındadır³³⁵. Şirket alacaklıları, taahhütler kapsamında borçlunun finansal durumunu düzenli bir biçimde izlemektedir. Bu durum hem şirket yönetimi açısından disiplin unsuru oluşturmakta hem de alacaklılar açısından erken uyarı sinyali işlevi görmektedir³³⁶. Kanaatimizce, taahhütlerin alacaklılar bakımından en önemli özelliği ise, taahhütlerin, şirket yönetimi üzerindeki baskısı ve caydırıcılığı sayesinde, şirketin, borçlarını zamanında ödemesidir. Zira, taahhütlere aykırılık halinde, şirketin kredi limiti düşecek veya şirketi iflasa sürükleyebilecek derecede yüksek miktarlarda nakit ödemesi yapılması ihtimali gündeme gelebilecektir. Bu durum, şirketin, borçlarını zamanında ödemesine yönelik etkili bir yaptırım unsuru oluşturmaktadır³³⁷.

Yapılan bilimsel çalışmalara göre, alacaklılara sözleşme yoluyla sağlanan korumanın etkinliği, hukuk sistemi tarafından sağlanan zorunlu korumadan daha yüksektir³³⁸. Ancak Anglosakson hukuk sistemlerinde olduğu üzere, şirket

³³³ Gürel, Taahhütler, s. 45 vd.

³³⁴ Schmidt, s. 89 vd.

³³⁵ Schmidt, s. 90 vd.

³³⁶ Gürel, Taahhütler, s. 44 vd.

³³⁷ Day, J./Peter J. T.: The Role of Debt Contracts and Debt Covenants in Corporate Governance: Reflections on Evolution and Innovation, Accounting and Regulation, New York 2014, s. 171 vd.

³³⁸ Armour, J./Gerard, H./Hideki, K.: Transactions with Creditors, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, 3. B., Oxford 2017, s. 113 vd. Gürel, Taahhütler, s. 42 vd.

alacaklılarının, çoğunlukla sözleşmesel korumaya bırakılması olanaklı değildir. İlk olarak belirtmek gerekir ki, alacağı farklı türde ilişkiden kaynaklanan şirket alacaklıları bulunmaktadır. Şirket açısından ticari alacaklılar, tedarikçiler, finans kuruluşları gibi birçok alacaklı tipi bulunmakta; hepsinin şirketle sözleşmesel pazarlık gücü farklı olabilmektedir. Örneğin, finansal kuruluşların sağlayacağı finansman düşünüldüğünde, bu kuruluşların, güçlü konumlarından dolayı, sözleşmesel olarak pazarlık gücü yüksektir ve istediği hükümleri çoğunlukla taraf oldukları sözleşmelere koydurabilmektedir. İkinci olarak ise, sözleşmesel koruma, ister klasik teminat şeklinde isterse de borçlunun davranışlarını düzenleme amacına özgülenmiş olan taahhütler şeklinde olsun, şirket alacaklılarına maliyetli olmaktadır³³⁹. Bilginin toplanması ve izlenmesi, teminat veya kefaletin alımı, taahhütlerin sözleşmelere yazımı gibi süreçler, finansal kuruluşlar gibi güçlü alacaklılar da dahil olmak üzere, bütün alacaklı sınıfları açısından büyük bir maliyet yükü oluşturmaktadır³⁴⁰.

IV. Kurumsal Yönetim Anlayışının Alacaklıların Korunmasına Yaklaşımı

Kurumsal yönetimde, anonim şirket alacaklılarının korunmasına menfaat çatışması ekseninden yaklaşılmaktadır. Kurumsal yönetim anlayışı, alacaklılar ile şirket arasındaki menfaat çatışmalarına odaklanmakta; bu menfaat çatışmalarının yoğunlaştığı dönemlere ve yapılara çözüm sunmaya çalışmaktadır.

³³⁹ Mülbert, Creditor Protection, s. 375 vd.

³⁴⁰ Mülbert, Creditor Protection, s. 359 vd. Taahhütlerin klasik teminatlardan da daha maliyetli olduğuna yönelik bkz. Gürel, Taahhütler, s. 46.

Şirket yönünden, alacaklılara yönelik fırsatçı davranışlar yöneticilerden veya pay sahiplerden olmak üzere temel olarak iki kaynaktan ortaya çıkabilir³⁴¹. Yöneticilerin fırsatçı davranışları, hâkim pay sahipliği yapısının olmadığı şirkette, şirket malvarlığını, tedbirli bir yönetici gibi davranmayıp kötüye kullanmasından ortaya çıkabilmektedir. Kurumsal yönetim anlayışında, bu sakıncanın giderilebilmesi için yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin alternatif sistemler önerilerek alacaklıların etkin bir şekilde korunması hedeflenmektedir.

Pay sahiplerinin fırsatçı davranışları ise farklı şekillerde gerçekleşebilir. Şirket alacaklıları açısından ilk risk grubu, alacağın sulandırılmasıdır (*claim dilution*). Şirketin ilave borçlanmaya gitmesi durumunda, aynî teminatları olmayan mevcut alacaklılar, malvarlığına başvuracak kişi sayısı artacağından dolayı dezavantajlı konuma düşecektir³⁴². Ancak şunu söylemek gerekir ki, bu ihtimal ticari hayatın getirdiği olağan bir risktir. Zira, tedbirli bir alacaklının zaten borçlanma sırasında teminat mekanizmalarını kullanması gerekmektedir. Alacaklılar açısından ikinci ve en sakıncalı risk grubu ise, sermaye şirketlerinde malvarlığının pay sahiplerine aktarılmasıdır (*asset withdrawal*)³⁴³. Türkiye gibi hâkim pay sahipliği yapısının yaygın olduğu bir sistemde, malvarlığının pay sahiplerine aktarılması ilişkili taraf işlemleri, örtülü kâr dağıtımı gibi çeşitli yöntemlerle gerçekleşebilmektedir. Alacaklılar açısından bir diğer risk grubu ise, şirketin, borçlanma esnasında mevcut veya planlanan yatırımlarından daha yüksek riskli yatırımlara yönelmesidir (*asset*

³⁴¹ Armour, J./Hanssman, H./Kraakman, R.: Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement, Working Paper No.135/2009, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi: 21.04.2023), s. 3 vd.

³⁴² Schmidt, s. 90. Gürel, Taahhütler, s. 22 vd. Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 81 vd. Mülazımoğlu, s. 85 vd.

³⁴³ Schmidt, s. 90. Gürel, Tahhütler, s. 22 vd. Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 80 vd. Mülazımoğlu, s. 83 vd.

substitution)³⁴⁴. Daha önce ifade edildiği üzere alacaklılar açısından önemli olan alacaklarına kavuşmaktır. Dolayısıyla az riskli yatırımlardan yüksek riskli yatırımlara geçiş yapılması, alacaklılar açısından olumsuz sonuçlar doğurabilir. Zira alacaklılar, borç verirken mevcut veya planlanan yatırımlara göre borçlanmanın koşullarını belirlemiştir. Şirketin, daha yüksek riskli faaliyetlere yatırım yapması alacaklılara bir fayda sağlamayacak, tam tersine alacaklarına kavuşma ihtimalini zorlaştıracaktır³⁴⁵.

Görüleceği üzere, şirket alacaklılarına yönelik fırsatçı davranışlar farklı kaynaklardan ve farklı yöntemlerle gerçekleşebilmektedir. Anonim şirketler hukukunda öngörülen, şirket alacaklılarını koruma mekanizmaları, koruma bakımından yetersiz kalabilmektedir. Alacaklılara sağlanan sözleşmesel korumanın etkin olduğu söylenebilirse de hem maliyetli oluşu hem de tüm alacaklı grupları açısından eşit koruma sağlayamaması nedeniyle yeterli değildir.

Kurumsal yönetim anlayışında alacaklıların menfaatlerinin korunması için hem önleyici mekanizmalara (*Ex ante*) hem de onarıcı (*Ex post*) mekanizmalara önem verilmektedir. G20/OECD ilkelerinde alacaklıların korunması açısından temel olarak beş duruma dikkat çekilmektedir.

Birincisi, yöneticilerin, şirketin finansal güçlük dönemlerinde, şirket faaliyetlerinde alacaklıların da menfaatini dikkate alması gerektiği; aksi takdirde sorumluluk hükümleri uyarınca yaptırıma tabi olması gerektiği yönündeki yaklaşımdır. İngiliz hukukunda mevcut olan bu yaklaşım, AB hukukunda da esas

³⁴⁴ Schmidt, s. 90. Gürel, Taahhütler, s. 22 vd. Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 82 vd. Mülazımoğlu, s. 86 vd.

³⁴⁵ Schmidt, s. 90. Gürel, Taahhütler, s. 22 vd. Albayrak, Malvarlığının Korunması, s. 82 vd. Mülazımoğlu, s. 86 vd.

sermaye sisteminin alacaklıları korumadaki yetersizliğine yönelik alternatif bir sistem olarak önerilmektedir³⁴⁶.

G20/OECD İlkelerinde alacaklıların korunması açısından karşımıza çıkan ikinci konu, kamuyu aydınlatma mekanizmalarının etkinleştirilmesi gerektiğidir. Gerçekten bugün için de kamuyu aydınlatma, alacaklıların korunması açısından evrensel bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Kurumsal yönetim anlayışında, kamuyu aydınlatmanın farklı işlevlerinin etkinleştirilmesi amaçlanmakta; aynı zamanda kamuyu aydınlatmanın şirketler üzerinde orantısız bir mali yük oluşturmaması hedeflenmektedir.

Şirket alacaklılarının menfaatlerinin korunması gerekliliği özellikle menfaat çatışmalarının yoğun olarak yaşandığı ve alacaklıların haklarının tehlikeye düştüğü karmaşık şirketler topluluğu yapısında ön plana çıkmaktadır. Kurumsal yönetim anlayışında da bu menfaat çatışmalarını giderici mekanizmalar önerilmektedir. TTK uyarınca şirketler topluluğu özel olarak düzenlenmiş, menfaatleri uzlaştırmaya yönelik yönelik alacaklılara dava açma hakkı tanınmıştır. Ancak özellikle pay sahiplerinin fırsatçı davranışlarının engellenmesi açısından TTK sistematigi yetersiz kalabilmektedir. Kurumsal yönetim anlayışında, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması, fırsatçı davranışlara yönelik önemli bir onarıcı mekanizma olarak karşımıza çıkmaktadır. Şirketler topluluğunda alacaklıların korunması üçüncü konu olarak yer almaktadır.

Kurumsal yönetim anlayışında, alacaklıların menfaatlerinin korunması bakımından etkin telafi imkanları dördüncü konu olarak karşımıza çıkmaktadır.

³⁴⁶ bkz. Üçüncü Bölüm, II. Başlık.

Kurumsal yönetim anlayışında etkin telafî imkânı; aşırı dava yükü içermeyen, az maliyetli ve kısa sürede sonuçlanan uyuşmazlık çözüm yöntemleridir. Bu nedenle, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri kurumsal yönetim anlayışında önemli bir yer tutmaktadır.

Son olarak, kurumsal yönetim anlayışında alacaklıların korunması bakımından önem verilen bir konu, etkin bir icra iflas sistemi olmuştur. Alacaklıların korunması açısından farklı hukuk sistemlerinin etkinliği karşılaştırılırken yalnızca hukukun belirli bir kısmıyla sınırlandırma yapılamaz. Şirketler hukuku bakımından iyi bir koruma sağlayan sistemin, etkin ve iyi işleyen bir icra iflas sistemiyle desteklenmediği durumda, alacaklıların menfaatlerinin güvence altına alındığı söylenemez. Dolayısıyla, hukuk sistemlerinin, alacaklıları korumaya yönelik hükümlerini bir bütün olarak değerlendirmek gerekir³⁴⁷. Buna yönelik olarak, G20/OECD İlkelerinde, kurumsal yönetim çerçevesinin etkin bir icra iflas sistemiyle tamamlanması gerektiği ifade edilmiştir³⁴⁸.

V. Kurumsal Yönetim Bakımından Şirketler Topluluğunda Alacaklıların Korunması

Kurumsal yönetimin çıkış noktasını oluşturan klasik vekâlet sorunu, pay sahipleri ile pay sahiplerinin vekilleri olan yöneticiler arasındaki çıkar çatışmalarından doğan sorunlara odaklanmaktadır. Ancak bu çıkar çatışmaları, pay sahipliği yapısının dağınık olduğu ABD ve İngiliz piyasa yapılarında gerçekleşmekte; hâkim ortaklık

³⁴⁷ Mülberr, s. 363 vd.

³⁴⁸ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 50 vd.

yapısının olduğu piyasalarda genellikle alakasız kalmaktadır³⁴⁹. Hâkim ortaklık yapısının egemen olduğu Türk hukukunda menfaat çatışmaları, azınlık ve çoğunluk pay sahipleri arasında gerçekleşmekte; şirketler topluluğu bağlamında düşünüldüğünde hâkim şirket ile bağlı şirketin grup dışı pay sahipleri ve alacaklıları arasında gerçekleşmektedir³⁵⁰. Topluluk menfaati dahilinde hâkim şirkete, hakimiyetini kullanarak bağlı şirketi kayba uğratma istisnası tanınmıştır. Bu durum, halihazırda bağımsız şirket yapısında bile mevcut olan, pay sahiplerinin fırsatçı davranışlarını, topluluk yapılanmasındaki alacaklılar açısından daha da tehlikeli hale getirebilmektedir³⁵¹. Topluluk yapılanmasında hâkim şirket, bağlı şirketin malvarlığını, örtülü kazanç aktarımı ve transfer fiyatlaması gibi sınırlamalara uygun olmak kaydıyla, aktarabilmekte; bu durum bağlı şirket alacaklılarının, malvarlığını denetleyebilmesini zor hale getirmektedir³⁵². Bu nedenlerle, genel hükümlere göre teminat alınmadığı takdirde, tek güvencesi şirket malvarlığı olan alacaklıların korunmaya muhtaç olduğu açıktır.

Hukuk sistemlerinde, topluluk yapılanmalarına yönelik zorunlu kamuyu aydınlatma, grup muhasebesi düzenlemeleri, örtülü kazanç aktarımı ve transfer fiyatlaması düzenlemeleri, alacaklıların önleyici mekanizmalar aracılığıyla korunması

³⁴⁹ Hopt, K.: Groups of Companies A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups, European Corporate Governance Institute (ECGI)- Law Working Paper No. 286, 2015, www.ssrn.com(Son erişim tarihi: 3.05.2023), s. 4 vd. Hâkim pay sahipliği yapısının bazı kurumsal yönetim sorunlarına çözüm olarak etkili bir araç olduğuna yönelik tespit için bkz. Berglöf, E./ Claessens, S.: Enforcement and Good Corporate Governance in Developing Countries and Transition Economies, The World Bank Research Observer 2006, C. 21, S. 1, s. 137 vd.

³⁵⁰ Okutan Nilsson, G: Karşılaştırmalı Şirketler Topluluğu Hukuku, Türk Şirketler Topluluğu Hukukunun Hedefleri Bakımından İşlevsel Bir İnceleme ve Özellikle Hâkim Şirketin Bilgi Alma Hakkı, İstanbul 2018, s. 36 vd. Manavgat, Halka Arz, s. 194 vd. Armour, Transaction With Creditors, s. 12 vd.

³⁵¹ Hopt, Groups, s. 6 vd. Eminoğlu, Kurumsal Yönetim, s. 284 vd.

³⁵² Armour, Transaction With Creditors, s. 12 vd. Örneğin, vergi avantajı nedeniyle malvarlığının başka ülkedeki bir şirkete aktarımı bağlı şirket alacaklılarını güçsüz konuma getirebilmektedir.

bakımından temel yöntemler olarak karşımıza çıkmaktadır³⁵³. Türk hukuku özelinde, şirketler topluluğunda alacaklıların kamuyu aydınlatma kapsamında dolaylı yoldan korunması; şirketler topluluğu üyeleri arasındaki bildirim, tescil ve ilan yükümlülükleri (TTK m. 198), bağlılık ve hakim şirket raporlarına ilişkin zorunluluklar ve kaybın denkleştirilip denkleştirilmediğinin yıllık faaliyet raporunda açıklanması zorunluluğu (TTK m. 199), topluluğun konsolide finansal tablolarının bağımsız denetimden geçmesi (TTK m. 398)³⁵⁴ gibi hükümler, kurumsal yönetim anlayışındaki şeffaflık ilkesinin bir yansıması olarak kabul edilebilecek tedbirler vasıtasıyla gerçekleşmektedir³⁵⁵. Yalnızca bağlı şirketin alacaklıları değil, aynı zamanda hâkim şirketin alacaklıları açısından topluluk yapılanmasında şeffaflık önem arz etmektedir. Konsolide finansal tablolarını inceleyen, hâkim şirket alacaklıları, topluluğun genel durumunu görmekte, özellikle grup içi işlemlerin finansal sonuçları şişirmek için yapılıp yapılmadığını anlayabilmektedir³⁵⁶. TÜSİAD bu durumun önemine dikkat çekmek adına, G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin 2023 Taslak Metnine şirketler topluluğu ile ilgili bir yorumda bulunmuştur. Şirketler topluluğunun düzenlendiği I.H maddesi için TÜSİAD, topluluk yapılanmalarının Türk uygulamasında sıklıkla karşılaşılan bir gerçek olduğunu ve birçok regülasyon ile

³⁵³ Hopt, Groups, s. 12 vd. Sorenson, K.: The Governance Of Company Groups, OECD Corporate Governance Working Papers 2021, S. 22, s. 9 vd. www.oecd.org, (Son Erişim Tarihi:15.09.2022).

³⁵⁴ Ayrıca TTK m. 554 hükmü uyarınca, şirketin ve şirketler topluluğunun yılsonu ve konsolide finansal tablolarını, raporlarını, hesaplarını denetleyen denetçi ve özel denetçiler; kanuni görevlerinin yerine getirilmesinde kusurlu hareket ettikleri takdirde hem şirkete hem de pay sahipleri ile şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarar dolayısıyla sorumludur.

³⁵⁵ Eminoğlu, Kurumsal Yönetim, s. 168 vd. Okutan, s. 36 vd. Tekinalp, Sermaye, s. 655 vd.

³⁵⁶ Sorenson, Groups, s. 9 vd.

düzenlendiğini, bu yapılanmalar açısından vurgulanması gereken noktanın topluluk içi işlemler bakımından emsallere uygunluk olması gerektiğini ifade etmiştir³⁵⁷.

Karşılaştırmalı hukuk incelendiğinde, anonim şirket alacaklılarının şirketler topluluğunda onarıcı mekanizmalar (*ex-post*) ile korunması bakımından, hâkim şirkete ve yöneticilerine yönelik tazminat yükümlülükleri ve tüzel kişilik perdesinin kaldırılması temel yöntemler olarak karşımıza çıkmaktadır. Topluluk hükümlerinin özel olarak düzenlendiği Alman hukukunda olduğu gibi, Türk hukukunda kurumsal yönetim anlayışındaki hesap verilebilirlik ilkesinin bir yansıması olarak kabul edilebilecek, alacaklılara dava hakkı veren somut tedbirler öngörülmüştür. TTK şirketler topluluğu düzenlemeleri ile alacaklılar ve hâkim şirket arasındaki menfaat çatışmalarını çözmeye yönelik bir sistem benimsenmiş; bağlı şirketin alacaklılarına, hakimiyetin hukuka aykırı kullanımı halinde tazminat davası açma hakkı tanınmıştır. Düzenlemeler ile hakimiyetin hukuka aykırı kullanılması sonucuna bağlanan bir sorumluluk rejimi öngörülmüş; bu sayede alacaklıların güçlü bir şekilde korunması hedeflenmiştir³⁵⁸. Şunu da belirtmek gerekir ki öğretide, TTK'daki şirketler topluluğu düzenlemelerinin, gerçek anlamda bağlı şirketlere ve onların menfaat sahiplerine koruma sağlamadığı, hâkim şirketlerin elini güçlendirdiği, yaptıkları müdahaleleri meşrulaştırdığı ve onlara kayıp için zaman tanıdığı gibi eleştiriler mevcuttur³⁵⁹.

³⁵⁷ www.oecd.org/corporate/ca/TUSIAD-2022-review-principles-corporate-governance-comment.pdf, (Son Erişim Tarihi:18.09.2023).

³⁵⁸ Aytaç, Z.: Yönetim Kurulu Üyelerinin Hakimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu, Batider 2013, C. 29, S. 4, s. 13 vd.

³⁵⁹ 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 2018, s. 58 vd., www.lexpera.com (Son Erişim Tarihi:18.09.2023).

Kurumsal yönetim anlayışında, şirketler topluluğunda alacaklıların korunması bakımından, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisi etkili bir mekanizma olarak karşımıza çıkmaktadır. Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması, tüzel kişilerin ayrılığı ilkesinin somut olay bakımından unutulması ve tüzel kişiden alacaklı olan üçüncü kişilerin, pay sahiplerine başvurabilmesi anlamına gelmektedir³⁶⁰. Bir başka anlatımla, alacaklıların veya diğer menfaat kesimlerinin haklarının korunması açısından, hangi koşullarda tüzel kişilik kurumunun ve sınırlı sorumluluk ilkesinin devre dışı bırakılarak pay sahiplerinin malvarlığına başvurulabileceğinin cevabının aranmasıdır³⁶¹. Sermaye şirketlerinde, pay sahipleri kimi zaman, malvarlığının ayrılığı ilkesinden yararlanarak şirketin tüzel kişiliğini alacaklılar aleyhine kötüye kullanabilmektedir. İşte bu durumda, hukuki temelini TMK m. 2'deki dürüstlük kuralında bulan perdenin kaldırılması teorisi devreye girmekte, kötüye kullanılan tüzel kişilik kaldırılarak, gerçek sorumluya gidilmektedir. Perdenin kaldırılması, şirketler topluluğu bağlamında, bağlı şirketin alacaklılarının taleplerini, hâkim şirkete yöneltip yöneltmeyeceği noktasında önem arz etmektedir. Topluluk yapılanmaları açısından hem Türk hukukunda hem yabancı hukuk sistemlerinde uygulanan teori, şirketler topluluğundaki, malvarlığının farklı tüzel kişiliklerde dağılımını amaçlayan, hukuki ve ekonomik varoluş sebepleriyle uyuşmamaktadır³⁶². Bu nedenle, özellikle şirketler

³⁶⁰ Öztekin, S./Memiş, T.: Şirketler Hukuku ve İcra İflas Hukuku İlkeleri Karşısında Borçlu Şirketin Alacaklılarının Hâkim Ortağa Karşı Korunması, I. Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması 2008, s. 196 vd. Kaşak, F. E.: Tüzel Kişilik Kavramı ve Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2020, C. 26, S. 2, s. 1251 vd. Akıncı, Ş.: Alacaklılardan Mal Kaçırarak İçin Kurulan Yeni Şirkete Müracaat İmkânı Bakımından; Muvazaa, Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ile Organik Bağ Kavramlarının Elverişliliği ve Yargıtay Uygulamaları, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2019; C. 27, S. 3, s. 660 vd.

³⁶¹ Çamoğlu, E.: Ticaret Ortaklıkları Bağlamında Perdenin Kaldırılması Kuramı ve Yargıtay Uygulaması, Batider 2016, C. 32, S. 2, s. 6 vd. Witting, C.: Veil-Piercing, Liability of Corporate Groups and Networks, Cambridge 2018, s. 311 vd. Hopt, Groups, s. 22 vd.

³⁶² Hopt, Groups, s. 22 vd.

topluluğu açısından, perdenin kaldırılması, *Commonwealth* ülkelerinde nadir bir biçimde uygulama alanı bulmaktadır³⁶³.

Kurumsal yönetim anlayışı ile tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisi arasındaki ilişkiye değinmek gerekmektedir. Şirketler topluluğu özelinde değerlendirildiğinde, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması ile bağlı şirketin menfaat sahiplerinin, hâkim şirkete karşı korunması hedeflenmektedir. Perdenin kaldırılması teorisi, hâkim şirketin, tüzel kişilik koruması ardında elde ettiği kuvvetle, bağlı şirketin pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerine zarar vermesini engelleyici bir güç oluşturmaktadır. Bu durum, tam hakimiyet halinde daha da önemli hale gelmektedir. Çünkü bu ihtimalde, azlık pay sahibi olmadığı için risk grubu olarak karşımıza bağlı şirketin alacaklıları çıkmaktadır. Hâkim pay sahibinin, tüzel kişiliği kötüye kullanarak dürüstlük kuralına aykırı davranışlarla alacaklıları zarara uğratması mümkündür. Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması, onarıcı (ex-post) bir mekanizma olarak, bağlı şirketin menfaat sahiplerinden biri olan alacaklıları koruyucu bir işlev görmektedir. Esas olarak bakıldığında hem tüzel kişilik perdesinin kaldırılması hem de kurumsal yönetim anlayışı, dürüstlük kuralı temelinde şirketin bütün menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözetmeyi düşündüğünden birbirine oldukça benzemektedir. Zira, kurumsal yönetim anlayışındaki hakkaniyet ilkesi de dürüstlük kuralının bir yansıması niteliğinde kabul edilebilir. Hakkaniyet ilkesi kapsamında hâkim pay sahipleri ve yöneticiler, şirketin bütün menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözeterek, dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda bulunmaktan kaçınırlar. Menfaat sahiplerine yönelik çoğulcu ve adil bir yaklaşımı içinde barındıran ilke; farklı menfaat kesimlerinin

³⁶³ Witting, s. 326 vd. Hopt, Groups, s. 22 vd. Çoğu OECD ülkesinin uygulamakta tereddüt etmesine karşın, Çin ve Brezilya'da sıklıkla uygulandığına dair bkz. Sorenson, Groups, s. 12.

ıkarlarının korunması amacını taşır. Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisi de hakkaniyet ilkesine benzer şekilde, şirketi yalnızca pay sahiplerinin değerinin yükseltmeye çabalayan bir varlık olarak gören ve bunun için tüzel kişiliğin kötüye kullanımı dahi her türlü yönteme başvurmaktan kaçınmayan anlayışa karşı, dengeleyici bir işleve sahiptir³⁶⁴. Hakkaniyet ilkesi ile tüzel kişilik perdesinin kaldırılması arasındaki fark ise, hakkaniyet ilkesi dürüstlük kuralının bir görünümü olarak genel anlamda kurumsal yönetim anlayışına yansımış iken; tüzel kişilik perdesinin kaldırılması, onarıcı bir mekanizma olarak, şirketler topluluğu özelinde ön plana çıkmaktadır.

Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisinin, her somut olayda mahkeme tarafından farklı gerekçelerle uygulandığı dşnldğnde, hukuki güvensizlik ve belirsizlik yaratması nedeniyle kurumsal yönetim açısından aranan bir mekanizma olup olmadığı sorgulanabilir. Zira, kişiler hukukunun temel bileşenlerinden biri olan tüzel kişilik kavramı, istisnai olarak uygulanan perdenin kaldırılmasıyla yok sayılmaktadır³⁶⁵. Kanaatimizce, perdenin kaldırılması teorisi, kurumsal yönetim anlayışına aykırı bir yaklaşım içermemektedir. Zira, şirket alacaklıları zaten kamuyu aydınlatma, örtülü kazanç aktarımı, ilişkili taraf işlemleri, hakimiyetin hukuka aykırı kullanımı halinde tazminat hakkı gibi düzenlemeler ile koruma altındadır. Perdenin kaldırılması, bütün bu yöntemlerin şirket alacaklıların korunması bakımından fayda etmediği durumlarda, dürüstlük kuralı gereği uygulanan istisnai son çare niteliğindedir. Öğretide, şirket alacaklılarının korunması açısından, tasfiyenin borçları

³⁶⁴ Ong, A. V. Y.: The Implications of the Principles of Corporate Governance on the Doctrine of Piercing the Veil of Corporate Fiction: Rethinking MR Holdings v. Bajar, Ateneo Law Journal 2003, C. 48, S. 1, s. 211 vd.

³⁶⁵ amoğlu, Tüzel Kişilik, s. 12. Akıncı, s. 660 vd.

karşılamadığı her durumda, tüzel kişilik perdesinin kaldırılarak pay sahibinin bireysel malvarlığına başvurulması gibi görüşler ortaya atılmaktadır³⁶⁶. Kanaatimizce, bu düşünce kurumsal yönetim anlayışı ile bağdaşmamaktadır. Tüzel kişilik perdesinin kaldırılarak sınırlı sorumluluk ilkesinin her yetersiz tasfiye durumunda delinmesi, sınırlı sorumluluk ilkesinin temel varoluş amaçlarından biri olan girişim özgürlüğünü oldukça zedeleyecektir. Zira, her yetersiz tasfiye durumunda kendi malvarlıklarına başvurabileceği korkusu yaşayan hâkim pay sahipleri, şirket faaliyetlerinde çekimser davranacak; bu durum, kurumsal yönetimden beklenen temel faydalardan biri olan, ekonomik büyümenin ve etkinliğin sağlanması açısından olumsuz sonuçlar doğuracaktır. Ayrıca, sınırlı sorumluluk ilkesi, her ne kadar alacaklılar açısından çeşitli sakıncaları olsa da; alacaklıların, pay sahiplerinden ayrı bir malvarlığına sahip şirketi rahatça izleyebilmesi ve bunun sonucu olarak da vekalet maliyetini azaltması, sınırlı sorumluluk ilkesini kurumsal yönetim açısından aranan bir özellik olarak karşımıza çıkmaktadır³⁶⁷. Dolayısıyla, tüzel kişilik perdesinin istisnai nitelikte uygulanmaması; kimi durumlarda alacaklıların menfaatlerinin zedelenmesine yol açacaktır.

Türk uygulamasına bakıldığında, şirketler topluluğunda tüzel kişilik perdesinin kaldırılması genel olarak bağlı şirkete verilen zarar kaynaklı gerçekleşmektedir³⁶⁸.

³⁶⁶ Nyoni, E./Hart, T., s. 320 vd.

³⁶⁷ Mares, R.: Liability Within Corporate Groups: Parent Company's Accountability For Subsidiary Human Rights Abuses, Research Handbook on Human Rights and Business, London 2020, s. 468 vd.

³⁶⁸ Tüzel kişilik perdesinin şirketler topluluğunda kaldırılması, genel olarak malvarlığının karışması ve bağlı şirketin zarar uğratılması durumunda gerçekleşmektedir. “Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması gereken hallerden bazılarını şöyle sıralayabiliriz: 1- Bir ortaklık, işgal konusunu elde etmek için gerekli olan sermayeyi koymadan faaliyet gösteriyorsa, şirketin ortakları tüzel kişiliğin sağladığı sınırlı sorumluluktan faydalanamaz. Bu durumda ortaklığın kötüye kullanılan bir araç olduğu, varsayılır ve "perdenin aralanması ilkesi" uygulanabilir. 2- Bir sermaye şirketinin pay sahibinin tüzel kişiliğe haiz başka bir şirket olması durumunda ortağın (hakim şirket) sırf kendi menfaatini ön planda tutarak ortağı olduğu (bağlı) şirketin menfaatlerini hiçe sayarak hareket etmesi; bir başka deyişle hakim şirketin, hakimiyetini bağlı şirketin zararına olacak şekilde kötüye kullanması halinde tüzel kişilik perdesinin kaldırılması uygulanabilir. (TTK.m.202,203) (19.HD.07.04.2005.T.2004/9514;3750;19.HD.29.09.2006.T1122/9002) 3- İktisadi bütünlüğün ve

Yargıtay, şirketler arasında hakimiyet ilişkisi bulunmasını tüzel kişilik perdesinin kaldırılması açısından yeterli görmemekte; kriter olarak tüzel kişiliğin TMK 2 uyarınca dürüstlük kuralına aykırı olarak kötüye kullanılmasını kabul etmektedir³⁶⁹. TTK öncesinde, şirketler topluluğuna ilişkin davalar, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisi ekseninde gerçekleşmekteydi. TTK m. 202-209 hükümlerinde şirket alacaklıları açısından özel sorumluluk rejimi öngörülmüş olmasına rağmen, uygulamada, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması halen uygulama alanı bulmaktadır. Şirketler topluluğunda tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasının ön şartı, alacaklıların zarara uğraması; yani alacaklıların bağlı şirketten alacağını tahsil etmeye çalışması ama ancak bir sonuca ulaşamamasıdır. Yargıtay'ın, uyuşmazlık konusu bedelin, bağlı şirketten tahsil edilebilirliğinin araştırılmadan hem bağlı şirkete hem hâkim şirkete yönelik başlatılan icra takibini kabul eden kararları mevcuttur³⁷⁰. Her iki Kararın da karşı oy yazısında, tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasına son çare olarak, şirketler topluluğu hükümleri kapsamında alacaklılar tarafından asıl borçlu bağlı şirkete yapılan başvurunun sonuçsuz kalması durumunda başvurulabileceği ifade edilmiştir³⁷¹.

organik bağın söz konusu olduğu hallerde veya ortağın bizzat kendisinin tüzel kişinin ayrı bir kişilik olduğunu önemsemediği durumlarda "ayrı tüzel kişilik ilkesine" dayanılması kabul edilemez. Özellikle bir gruba bağlı şirketlerin aralarında, organik bir bağ bulunması sebebiyle özdeşleştikleri veya ortak ile tüzel kişi adlarının, malvarlıklarının, organizasyonlarının, faaliyet alanların, faaliyet konularının, personelin, banka hesaplarının, mallarının ve ticari defterlerinin bir birine karıştırıldığı veya aynı olduğu durumlarda "perdenin aralanması ilkesi" uygulanabilir'' Yargıtay 23. HD., E. 2014/10384 K. 2015/8391 T. 23.12.2015. Ayrıca şirketler topluluğunda yalnızca aşağıdan yukarıya değil, bağlı şirketler arasında uygulandığına yönelik: *"Uygulamada ve doktrinde tüzel kişi ile ortaklarının alanlarının ve malvarlığının birbirine karışması halinde, yetersiz sermaye durumunda, aynı şirketler topluluğu içinde yer alan kardeş şirketler arasında koşulların varlığı halinde ve çok istisnai hallerde Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması Teorisinin uygulanmasının mümkün olabileceği de kabul edilmektedir."* Yargıtay 11. HD., E. 2017/2384 K. 2019/2653 T. 4.4.2019

³⁶⁹ Eminoglu, Şirketler Topluluğu, s. 46 vd. Tekinalp, uygulamada, perdenin kaldırılması teorisi açısından hâkim pay sahibinin yönlendirmesinin yeterli olduğu anlayışının yaygın olduğunu, bu yaklaşımın doğru olmadığını, 11. Hukuk dairesinin bazı kararlarıyla bu konunun kapandığı düşüncesindedir. bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 111 vd.

³⁷⁰ 23. HD., E. 2016/3472 K. 2019/745 T. 27.2.2019, 23.12.2015, E. 2014/10384, K. 2015/8391.

³⁷¹ *Kanunlarımızda adı konmadan kabul edilen "tüzel kişilik perdesinin kaldırılması" düzenlemelerinde (TTK.m.202, 206, 325/1, 237/1; 6183 s.K.m.35 ve mükerrer 35; 5411 s.K.m.137) asıl borçluya yapılan başvuru neticesinde borcun tahsil edilememesi veya tahsil edilmeyeceğinin açıkça*

Kanaatimizce, bu yaklaşım daha doğrudur³⁷². Kurumsal yönetim bakış açısından değerlendirildiğinde; tüzel kişilik perdesinin, alacağın bağlı şirketten tahsil edilebilirliğinin sorgulanmadan kaldırılması, güvenilir bir kurumsal yönetim çerçevesinin oluşması açısından sakınca yaratmaktadır. Sermaye şirketlerinin temel özelliği olan sınırlı sorumluluk ilkesinin yalnızca istisnai durumlarda kaldırılması gerekmektedir. Aksi bir tutum, hukuki belirsizlik yaratacak; sermaye piyasalarında güven yaratmayı hedefleyen kurumsal yönetim anlayışı ile bağdaşmayacaktır.

Son olarak, şirketler topluluğundaki haksız fiil alacaklılarının korunması açısından, kurumsal yönetim anlayışının nasıl bir yaklaşım sergilediğini incelemek gerekmektedir. Zira, haksız fiil alacaklıları sözleşmesel anlamda korumaya sahip olmadığı için diğer alacaklı sınıflarına kıyasla daha da zayıf konumda kalmaktadır. Hatta bu nedenle öğretide, tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasının, haksız fiil alacaklıları bakımından daha çok uygulama alanı bulması gerektiği ifade edilmektedir³⁷³. Konu, çok uluslu grup şirketlerin bağlı şirketler aracılığıyla gelişmemiş ülkelerde insan hakları bakımından işlediği ihlaller ve çevre sağlığı açısından verdiği zararlar bakımından gündeme gelmektedir³⁷⁴. Kurumsal yönetim anlayışında, bu ihlalleri ve zararları önlemek adına, grup şirketlerin bir kurumsal sosyal sorumluluk politikası oluşturması hedeflenmektedir. Buna yönelik olarak çeşitli ülkeler ve sivil toplum kuruluşları tarafından bağlayıcı nitelikte olmayan ilkeler

anlaşılması yahut takibin semeresiz kalması hallerinde tüzel kişilik perdesinin kaldırılarak perde arkasındaki kişinin sorumluluğuna gidilebileceği hükmüne bağlanmıştır. 23. HD., E. 2016/3472 K. 2019/745 T. 27.2.2019.

³⁷² Nitekim, Yargıtay 11. HD başka bir kararında, alacaklıların, kefil olan pay sahiplerine başvurmadan tüzel kişilik perdesinin kaldırılması yolu ile dava dışı borçluya başvuran davacının iddialarını yerinde bulmamıştır. Y. 11. HD. 10.03.2014 T., 2013/15772 E., 2014/4589 K.

³⁷³ Mares, R., s. 462 vd.

³⁷⁴ Baitsch, R./Weber, H. R.: Liability of Parent Companies for Human Rights Violations of Subsidiaries, European Business Law Review 2016, C. 27, S. 5, s. 669 vd.

yayınlanmakla birlikte, son yıllarda AB ve Üye ülkeler tarafından konu ciddiyle ele alınmaya başlanmış ve caydırıcılığı haiz yasal düzenlemeler hayata geçirilmiştir. OECD ise 1976 yılında yayınladığı ve ara ara güncellediği *Çok Uluslu Şirketler İçin Sorumlu İş Davranışına Yönelik Kılavuz*'u (Guidelines for Multinational Enterprises on Responsible Business Conduct) 8 Haziran 2023 tarihinde yenileyerek yayınlamıştır³⁷⁵. Kılavuz, bağlayıcı nitelikte olmayan çeşitli ilkelerden oluşmaktadır. İnsan hakları, çalışanlar, çevre, rüşvet ve yolsuzlukla mücadele, tüketici hakları temel başlıkları oluşturmaktadır. Menfaat sahiplerinin korunmasına yönelik birçok hükmü barındıran kılavuz, AB hukukundaki yasal düzenlemelere benzer olarak durum tespit süreçlerine (*due diligence process*) önem vermektedir. Kılavuza göre, menfaat sahiplerinin etkin bir şekilde katılımı, durum tespit süreçlerinin temel bir bileşenidir. Etkin bir şekilde katılım ise, menfaat sahiplerinin planlama ve karar alma süreçlerinde söz hakkı olması anlamına gelmektedir. Konu, özellikle su kaynaklarının yoğun kullanımı gibi yerel halkı doğrudan etkileyen konularda daha da önemli hale gelmektedir³⁷⁶.

Kılavuzda, kamuyu aydınlatma kapsamında da çeşitli öneriler getirilmiştir. Şirketlerin; insan, çevre ve toplum üzerinde mevcut veya potansiyel olumsuz etkilerini değerlendiren durum tespit raporlarını içeren, sorumlu iş ahlakına yönelik bilgiyi açıklaması, kılavuz kapsamında dikkat çekilen bir husus olmuştur. Zira, açıklanan bu bilgi, alacaklılar, çalışanlar, yerel halk, sivil toplum gibi birçok kesimi koruyucu işleve sahip olduğu gibi aynı zamanda yatırımcının yatırım kararlarını etkilediği için de

³⁷⁵ OECD Guidelines for Multinational Enterprises on Responsible Business Conduct 2023, www.oecd.org, (Son Erişim Tarihi:20.09.2023).

³⁷⁶ OECD Guidelines for Multinational Enterprises on Responsible Business Conduct 2023, s. 20 vd.

oldukça önemlidir³⁷⁷. Kurumsal yönetim bakış açısından değerlendirildiğinde, özellikle şirketler topluluğunda kurumsal sosyal sorumluluk politikası, durum tespit raporları ve iç denetim mekanizmalarının oluşturulması daha da önemli hale gelmektedir. Zira şirketler topluluğunda menfaat sahiplerinin kapsamı oldukça genişlediği için, şirketin sorumluluk alanı da artmaktadır. Hâkim şirketin, bağlı şirketinin gerçekleştirdiği insan hakları ihlalleri, çevresel ve insana yönelik olarak verdiği zararlar ile gündeme gelmesi, kamuoyu ve yatırımcı nezdinde marka ve itibar açısından oldukça olumsuz sonuçlar doğuracak; şirketin ekonomik açıdan zarara uğramasına neden olacaktır.

VI. Alacaklıların Korunmasında Kamuyu Aydınlatmanın Rolü

A. Kamuyu Aydınlatma Kavramı

1. Tanımı

Öğretide, kamuyu aydınlatma kavramının farklı tanımlamaları bulunmaktadır. *Aydoğan*, yatırımcının korunması kapsamında, kamuyu aydınlatma kavramının, halka açık anonim şirketlerle sınırlanamayacağını; kavramın amacı, kapsamı ve muhatapları bakımından bu sınırları aştığına işaret ederek, sınırlayıcı bir tanım olmaması kaydıyla kavramın temel olarak “*kamuyu aydınlatmanın kapsamına dahil konularda, şirketin muhataplara aktif olarak ve belirli şekillerde gerçekleştirdiği nitelikli bir bilgi*

³⁷⁷OECD Guidelines for Multinational Enterprises on Responsible Business Conduct 2023, s. 23 vd.

aktarımı” şeklinde kabul edilebileceğini belirtmiştir³⁷⁸. Tekinalp’in geniş anlamda menfaat sahiplerini de içeren tanımına göre, kamuyu aydınlatma “şirket pay sahipleri ve alacaklılarının menfaatlerini korumaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir şekilde kullanmaya yardım eden; gelecekteki pay ve tahvil sahiplerinin ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin aldatılmalarını önleyip, şirket yararına kazanılmalarını sağlayan; özel ekonomik gücün, milli iktisadın gereklerine ve faydasına uygun çalışmasını gerçekleştiren; gerek iç gerek dış denetimi kapsamı içine alan ilkelerin tümüdür”³⁷⁹. Manavgat’a göre kamuyu aydınlatma ise “nitelikli bilginin, herhangi bir talep gelmesine gerek kalmadan, kamuya açıklanmasını ifade eden bir bilgilendirme sistemidir”³⁸⁰.

Kanaatimizce kamuyu aydınlatma, şirket hakkındaki nitelikli bilginin, kanunen belirlenmiş şekil ve içerik kalıplarında, birincil ve ikincil menfaat sahiplerine eş zamanlı ve düşük maliyetli bir biçimde ulaştırılmasını sağlayan bir sistem olarak tanımlanabilir.

Kamuyu aydınlatma ilkesi ve şeffaflık kavramı, G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde olduğu üzere, çoğu zaman eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Kamuyu aydınlatma ile şeffaflığın arasındaki ilişki bakımından öğretide farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bir görüşe göre, kamuyu aydınlatma, bilgilerin belirli şekillerde kamuya sunulmasını ifade ederken; şeffaflık, yapılan işlemlerinin anlaşılabilir ve görülebilir olmasını ifade eden farklı bir kavramdır³⁸¹. Diğer bir görüşe

³⁷⁸ Aydoğan, G.: Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Ankara 2021, s. 10 vd.

³⁷⁹ Tekinalp, Ü.: Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Bası, İstanbul 1979, s.53 vd.

³⁸⁰ Manavgat, Halka Arz, s. 187 vd.

³⁸¹ Memiş, T./Turan, G.: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2015, s. 33 vd.

göre ise şeffaflık, kamuyu aydınlatmanın bir unsuru olarak değerlendirilebilir³⁸². Kanaatimizce, kamuyu aydınlatma, şeffaf bir yapı oluşturulması açısından gerekli temel bir unsurdur. Şeffaflık ve kamuyu aydınlatma eş anlamlı olarak kullanıldığında, kamuya açıklanacak bilginin, ilgili menfaat sahipleri açısından ne derecede nitelikli olduğu ve fayda sağlayacağı konusu göz ardı edilebilmektedir³⁸³. Dolayısıyla, şeffaflık kavramını, kamuyu aydınlatmanın üstünde, şirketin bütün kurumsal yapısına yansıyan bir yaklaşım olarak görmek daha doğru olacaktır³⁸⁴.

2. Kamuyu Aydınlatmanın Türleri

a. Şekli-Maddi Kamuyu Aydınlatma Sınıflandırması

aa. Şekli Kamuyu Aydınlatma

³⁸² Paslı, bu durumu şöyle açıklamaktadır: “Transparency” teriminin karşılığı olarak kullandığımız “şeffaflık” ilkesi ise kamuyu aydınlatma ilkesinin bir unsuru olmaktan öteye gitmeyen, esasen kamuyu aydınlatma üst başlığı altında bulunan bir özellik niteliğindedir. Kamuyu aydınlatma ilkesi, geniş anlamı ile zaten hem anonim ortaklıklar yönetiminin hem de sermaye piyasalarının işleyişinin şeffaf olmasını yani ilgililerin dışardan baktıkları vakit içeriği görebilmelerini, kararlarını etkileyebilecek tüm olaylardan adil şartlar altında haberdar olmalarını gerektirir.” bkz. Paslı, s. 243 vd.

³⁸³ Berglund, T.: Corporate Governance and Optimal Transparency, Oxford Handbook of Economic and Institutional Transparency, Oxford 2014, s. 361 vd.

³⁸⁴ Nitekim TTK Genel Gereğesinde şeffaflığın kamuyu aydınlatmadan daha geniş bir kavram olduğu şu şekilde ifade edilmiştir: “Şeffaflık, şirketi “camdan cep” olarak görme anlayışını aşan bir kavram, yeni bir anlayış, şirketi bütün kurumları ile kavrayan bir yaklaşımdır. Bu fenomen artık bilgi toplumu ile tanımlanmaktadır. Şeffaflık, pay sahiplerinin ve sermaye piyasasında rol sahibi tüm aktörlerin, tam 31 bilgilendirilmesini ve aydınlatılmasını hedefler. Bu sebeple, maddi ve şekli kamuyu aydınlatmayı kapsar. Menfaat sahipleri, ilgililer, sermaye piyasası aktörleri, alacaklılar ve paysahipleri yönünden önemli olan tüm ilişkilerin, raporların, planların, projelerin açıklanmasını içerir.” bkz. TTK Gereğesi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı: 96, s. 34, www.tbmm.gov.tr.com.tr, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

Şekli anlamda kamuyu aydınlatma, açıklanacak olan bilginin mevzuata uygun bir şekilde gerekli kişilere ulaştırılmasıdır³⁸⁵. Şekli anlamda kamuyu aydınlatma, bilginin muhataplarına aktarılması için izlenilmesi gereken bildirim, ilan, tescil gibi yöntemleri ifade eder³⁸⁶. Hukuk sistemimizde, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi (TTSG) ve ilan sistemi, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve şirketlerin internet siteleri (TTK m. 1524) temel olarak kullanılan araçlardır.

Halka kapalı şirketlerin şekli anlamda kamuyu aydınlatması, TTK'da öngörülen tescil ve ilan edilmesi gereken zorunlu hususların TTSG'de yayınlanması şeklinde gerçekleşmektedir. TTK'da, şirketin kuruluşu (TTK m. 355), esas sözleşme değişikliği (TTK m.455), pay sahiplerine rüçhan hakkının kullandırılması için süre verilmesi (TTK m. 461), genel kurul kararlarının iptali ve butlanı hali (TTK m. 450), birleşme ve bölünmede alacaklılara TTSG uyarınca çağrı zorunluluğu (TTK m.157,174) gibi birçok hükümde ve farklı konularda tescil ve ilan zorunlulukları öngörülmüştür. Buna ilave olarak, TTK m. 397.4 uyarınca bağımsız denetime tabi şirketler açısından TTK m. 1524 uyarınca internet sitesi kurma ve belirli içerikleri yayımlama yükümlülüğü vardır.

Halka açık şirketler açısından kamuyu aydınlatma, KAP aracılığıyla gerçekleşmektedir. KAP, mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi ifade eder (SPKn m.3.1-k). Halka açık şirketler, SPKn m. 128.1.ğ hükmüne

³⁸⁵ Yanlı, V.: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s. 106 vd. Aydoğan s. 61 vd. Akyürek, K.: Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Halka Açık Anonim Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), İstanbul 2020, s. 52 vd. Meral, N.: Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, İstanbul 2021, s. 33 vd.

³⁸⁶ Aydoğan, s. 61 vd. Meral, s. 33 vd. Akyürek, s. 52 vd. Yanlı, s. 106

dayanılarak yayımlanmış olan VII-128.6 sayılı Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği'nde anlatılan usul ve esaslar doğrultusunda bildirimlerini KAP'a göndermekle yükümlüdür. KAP, menfaat sahiplerinin, doğru, anlaşılır, tam bilgiye internet üzerinden eş zamanlı ve düşük maliyetle erişebilmelerine imkân tanıyacak şekilde tasarlanmış bir platformdur³⁸⁷. Şirketin elektronik imzası altında, finansal tablolar, faaliyet raporları, özel durum açıklamaları gibi mevzuat uyarınca açıklanması zorunlu bilgiler KAP'ta yayınlanmaktadır.

Kurumsal yönetim anlayışında, bilginin olağan kanallarla açıklanması, kamuyu aydınlatmanın bütün işlevlerini eksiksiz yerine getirmesini sağlamaktadır. Zira, bilginin açıklanma kanalı, bilginin üçüncü kişiler tarafından nasıl algılanacağı bakımından önemlidir³⁸⁸. Özellikle yatırımcıların, aynı sistemde açıklanan bilgiler ışığında, farklı şirketlerin verilerini karşılaştırması gerekmektedir. Farklı yerlerden kamuya açıklanacak olan bilgi, sermaye piyasası aktörlerinin bilgiyi yanlış olarak değerlendirmesine yol açabileceği gibi ulaşması için daha fazla zaman ve para harcamasına sebep olacaktır³⁸⁹. Bu durum, açıklanan bilginin değersizleşmesine sebep olacaktır. G20/OECD İlkelerinde, bilgi yayma kanallarının, bilginin içeriği kadar önemli olduğu ifade edilmiş; bilgi yayma kanallarının, kullanıcıların ilgili bilgilere erişimini adil bir şekilde, zamanında ve düşük maliyetle sağlaması gerektiği belirtilmiştir³⁹⁰.

³⁸⁷ Akyürek, s. 113 vd. Aydoğan, s. 163 vd. Meral, s. 34 vd.

³⁸⁸ Manavgat, s. 196 vd.

³⁸⁹ Sorenson, K. E.: Disclosure in EU Corporate Governance – A Remedy in Need of Adjustment?, European Business Organization Law Review 2009, C. 10, S. 2, s. 263 vd. Aydoğan, s. 95 vd.

³⁹⁰ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 33 vd.

bb. Maddi Anlamda Kamuyu Aydınlatma

Maddi anlamda kamuyu aydınlatma, açıklanan bilginin içeriği, özü ve niteliği ile ilgilidir³⁹¹. Açıklanacak bilgilerin açık, yeterli, doğru, güvenilir niteliklere sahip olması, kamuyu aydınlatmanın maddi yönünü oluşturmaktadır³⁹². Kurumsal yönetim anlayışında, kamuyu aydınlatmanın maddi yönü en çok irdelenen konularından birisi haline gelmiştir. Zira, dünya çapında yaşanan birçok şirket skandalında, “*bilanço makyajlaması*”yla açıklanan yanıltıcı ve manipüle edici bilgiler önemli bir rol oynamıştır³⁹³.

Maddi anlamda kamuyu aydınlatma, yasa koyucu ve düzenleyici otoritelerin yayımladığı, belirli ilke, kurallar ve standartlar vasıtasıyla kurumsal yönetim anlayışına uygun hale getirilmeye çalışılmaktadır³⁹⁴. Bilginin belirli içeriklere sahip olması ve ilgili menfaat sahiplerinin önceden içeriği belirlenmiş bilgileri karşılaştırabilmesi, bilginin değerini menfaat sahipleri açısından arttırmaktadır³⁹⁵. TTK ve SPKn mevzuatı, bilginin belirli içeriklere sahip olmasının sağlanması açısından; Kamu Gözetimi Kurumu tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları da, bilginin anlaşılabilir ve karşılaştırılabilir olması açısından önemli bir işleve sahip olmaktadır³⁹⁶.

b. Zorunlu – Gönüllü Kamuyu Aydınlatma Sınıflandırması

³⁹¹ Akyürek, s. 52 vd. Aydoğan, s. 62 vd. Meral, s. 33 vd.

³⁹² Aydoğan, s. 62 vd. Akyürek, s. 52 vd. Meral s. 33 vd.

³⁹³ Brickey, s. 4 vd. Ferrarini, G./Giudici, P., s. 8 vd.

³⁹⁴ Aydoğan, s. 62 vd. Enriques, L./Gilotta, S.: Disclosure and Financial Market Regulation, Working Paper No. 252/2014, www.ecgi.com.,(Son Erişim Tarihi:21.05.2023), s. 17 vd.

³⁹⁵ Enriques, L./Gilotta, S., s. 17 vd.

³⁹⁶ bkz. İkinci Bölüm, I, B.

aa. Zorunlu Kamuyu Aydınlatma

Zorunlu kamuyu aydınlatma, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca halka açık anonim şirketlerin belirli bilgileri kamuya açıklama yükümlülüğüdür³⁹⁷. Zorunlu kamuyu aydınlatmanın yasal çerçevesi SPKn’da düzenlenmiş ve bu alanda düzenleme yapma yetkisi SPK’ya verilmiştir (SPKn m. 14,15,128)³⁹⁸. Zorunlu kamuyu aydınlatma; sürekli kamuyu aydınlatma ve özel haller gereği kamuyu aydınlatma olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Sürekli kamuyu aydınlatma, mevzuat uyarınca belirli dönemlerde düzenlemesi gereken dönem finansal tabloların, yönetim kurulu faaliyet raporlarının ve bağımsız denetim raporlarının kamuya açıklanmasıdır. İlgili rapor ve tabloların kamuya açıklanması, şirketin paylarının borsada işlem görmesine bağlı olarak düzenlendiği için dönemselidir; açıklama yapılması herhangi başka bir olaya bağlı değildir ve mevzuatta belirlenen tarihte açıklanacağı için sürekli kamuyu aydınlatma niteliği taşır³⁹⁹.

Özel haller gereği kamuyu aydınlatma ise, özellikleri mevzuatta⁴⁰⁰ tanımlanmış olayların veya hukuki işlemlerin gerçekleşmesi halinde yapılan, açıklama gereğinin ne zaman doğacağı belli olmadığı için herhangi bir dönemsellik kuralına bağlı olmayan kamuyu aydınlatmadır⁴⁰¹. Yatırımcının ve ilgili diğer menfaat sahiplerinin sermaye piyasası araçlarının değerini değiştirebilecek durum ve olaylardan zamanında, tam ve

³⁹⁷ Akyürek, s. 53 vd. Aydoğan, s. 65 vd., Meral, s. 35 vd.

³⁹⁸ Aydoğan, s. 65 vd. Meral, s. 46 vd. Akyürek, s. 28 vd. Ayrıca bkz. II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği.

³⁹⁹ Manavgat, Yükümlülükler, s. 50 vd. Aydoğan, s. 68 vd.

⁴⁰⁰ II.15.1 ve II.15.2 sayılı Özel Durumlar Tebliği.

⁴⁰¹ Manavgat, Yükümlülükler, s. 50 vd. Akyürek, s. 60 vd. Aydoğan, s. 69 vd.

doğru bir şekilde bilgilendirilmesi, özel durumlar gereği kamuyu aydınlatmanın temel amaçlarından biridir⁴⁰².

bb. Gönüllü Kamuyu Aydınlatma

Gönüllü kamuyu aydınlatma, şirketin işlemlerine ilişkin bilginin herhangi bir yasal zorunluluk olmamasına rağmen, şirketin uygun gördüğü zamanda kamuya açıklanmasıdır⁴⁰³. Gönüllü kamuyu aydınlatmanın, yatırımcı ilişkilerinin gelişmesine, şirketin kredibilitesinin güçlenmesine, etkin ve likit bir sermaye piyasası oluşmasına yönelik önemli işlevleri bulunmaktadır⁴⁰⁴.

c. Kamuyu Aydınlatmanın Yükümlülükleri

Kamuyu aydınlatmanın, sadece halka açık anonim şirketlere özgü olup olmadığı tartışılmalıdır. Kamuyu aydınlatmanın halka açık anonim şirketler açısından vazgeçilmez bir unsur olduğuna şüphe yoktur. Çünkü yatırımcılar başta olmak üzere, ilgili menfaat sahiplerinin, kamuyu aydınlatma olmadıkça sermaye piyasasında bilginin kaynağına erişerek talepte bulunma olasılığı bulunmamaktadır. Sermaye piyasası işlemleri, sözleşme öncesi tarafların birbirini tanımadığı anonim bir piyasada, kamuyu aydınlatma kapsamında sağlanan bilgilerle ulaşılan yatırım kararları çerçevesinde yapılmaktadır⁴⁰⁵.

⁴⁰² Manavgat, Yükümlülükler, s. 50 vd. Akyürek, s. 59 vd. Aydoğan, s. 200 vd.

⁴⁰³ Aydoğan, s. 67 vd. Akyürek, s. 53 vd. Meral, s. 35 vd.

⁴⁰⁴ Aydoğan, s. 67 vd.

⁴⁰⁵ Manavgat, Halka Arz, s. 188 vd.

Şunu söylemek gerekir ki, kamuyu aydınlatmanın, halka açık ve halka açık olmayan şirketler açısından uygulama kapsamı farklılık göstermektedir. Her ikisinde de ortak amaç, ilgili menfaat kesimlerinin aydınlatılmasıdır. Ancak, halka açık olmayan şirketlerde kamuyu aydınlatma, pay sahiplerinin aktif bir çabası sonucu meydana gelmektedir. Bu durum, bilgi akışına dayalı olarak yatırım kararları alınan ve piyasa aktörlerinin birbirini tanımadığı bir anonim yapıda mümkün değildir. Sermaye piyasasında, ilgili menfaat kesimleri bilgiyi alan olarak pasif konumdadır⁴⁰⁶. Dolayısıyla, kamuyu aydınlatmanın halka açık olan ve olmayan şirketlerdeki işlevi de farklılık göstermektedir. Halka açık olmayan şirketlerde, pay sahibi, bilgi alma hakkı kapsamında pay sahipliği haklarının kullanımına yönelik bilgi almak istemektedir. Yani, halka açık olmayan şirketlerde kamuyu aydınlatmanın asıl işlevi pay sahipliği haklarının etkin kullanımına yönelik olarak karşımıza çıkmaktadır⁴⁰⁷. Kamuyu aydınlatmanın halka açık şirketlerdeki işlevi ise, sermaye piyasasının özelliklerine uygun olacak şekilde, bilginin ilgili menfaat sahiplerine aktarımı ve böylece sermaye piyasasının etkin bir biçimde işlemesidir.

d. Kamuyu Aydınlatmanın Yönelik Olduğu Menfaat Sahipleri

Kamuyu aydınlatmanın muhatapları sadece pay sahipleri değildir. Kamunun aydınlatılmasında pay sahiplerinin yanında şirketin çalışanları, şirket alacaklıları, gelecekteki pay sahipleri, sermaye piyasasında yatırım yapmak isteyen tasarruf sahipleri ve devletin menfaati bulunmaktadır⁴⁰⁸. Özellikle kurumsal yönetim

⁴⁰⁶ Manavgat, Halka Arz, s. 188 vd.

⁴⁰⁷ Aydoğan, s. 129 vd.

⁴⁰⁸ Kaya, A.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001, s. 20 vd. Aydoğan, s. 75 vd.

anlayışının etkisiyle beraber şirket, birçok menfaat grubundan oluşan bir bütün olarak görülmüş ve kamuyu aydınlatmanın muhatapları geniş olarak düşünölmeye başlanmıştır.

Kamuyu aydınlatma ile bilgi alma hakkı arasındaki farka da değinmekte fayda vardır. Bilgi alma hakkındaki temel hedef, pay sahiplerinin bilgilenmesini sağlayarak şirket içindeki menfaatleri dengelemek ve pay sahiplerinin haklarını bilinçli bir şekilde kullanmasını sağlamaktır⁴⁰⁹. Kamuyu aydınlatma ile amaçlanan ise pay sahiplerinin yanında, öncelikle diğer menfaat gruplarının bilgiye erişiminin sağlanmasıdır⁴¹⁰. Kaya'ya göre, bilgi alma hakkının aktif ve pasif iki yönü bulunmaktadır. Halka açık anonim şirketlerde, başta pay sahipleri olmak üzere bütün menfaat sahipleri bilgiye doğrudan, belirli açıklama kanalları ile talep etmeksizin ulaşabilmektedir. Halka açık olmayan şirketlerde ise ortaklar bilgiyi talep etmek zorundadır. Bu bağlamda pay sahibi kanunen açıklanması gereken bilginin dışında genel kurulda bilgi alma hakkını kullanabilir. Bilgi verilmezse TTK m. 437.4 uyarınca mahkemeye başvurup bilgi alma hakkını kullanabilir. Kamuyu aydınlatma ilkelerinin genişleyip mevzuatta ayrıntılı olarak düzenlenmesi durumunda, pasif yönüyle bilgi alma hakkı da genişleyecek, özellikle halka açık olmayan anonim şirketler açısından adımların atılması bilgi alma hakkının kalitesini de arttıracaktır⁴¹¹.

B. Kurumsal Yönetim Anlayışında Alacaklıların Korunması Bakımından Kamuyu Aydınlatma

⁴⁰⁹ Üçışık, G./Çelik, A.: Anonim Ortaklıklar Hukuku, C. 1, Ankara 2013, s. 73 vd.

⁴¹⁰ Kaya, s. 31 vd.

⁴¹¹ Kaya, s. 31 vd.

G20/OECD İlkelerinde, menfaat sahiplerinin kurumsal yönetim süreçlerine katıldıkları durumlarda, zamanında ve düzenli olarak uygun, yeterli ve güvenilir bilgiye erişimine sahip olması gerektiği belirtilmiştir⁴¹². Bu ilke göz önüne alındığında, alacaklılarının menfaatlerinin korunabilmesi için kamuyu aydınlatmanın bütün fonksiyonlarının verimli bir şekilde işlemesi gerekmektedir.

Kurumsal yönetim anlayışında kamuyu aydınlatma, farklı fonksiyonları içinde barındıran çok boyutlu bir anlama sahiptir. Öncelikle bu fonksiyonların neler olduğuna bakmak, onları tanımlamak, konuyu daha net açıklamaya yardımcı olacaktır.

Kamuyu aydınlatmanın alacaklılar açısından en önemli yanı, aydınlatıcı ve koruyucu fonksiyona sahip olmasıdır. Şirket alacaklıları, kamuyu aydınlatma kapsamında edindikleri finansal bilgilerle, şirketin içinde bulunduğu ekonomik durumu her yönüyle görerek, alacakların ödenmeme riskine, borçlunun ödeme yeteneğine ve borçlanma kapasitesine ilişkin değerlendirmelerde bulunma olanağına kavuşur⁴¹³. Şirketin finansal durumunun açıklanması, kamuyu aydınlatmanın yalnızca bir kısmını oluşturmaktadır⁴¹⁴. Kamuyu aydınlatma kapsamında, şirketin işlemleri hakkında kamuya bilgi verme zorunluluğu da vardır ve bu da şirket yönetiminin performansını izleme yeteneğini artırdığı için piyasa odaklı caydırıcı bir etkiye sahiptir. Bu nedenle kurumsal yönetim anlayışında kamunun aydınlatılması, alacaklıların korunması açısından önemli bir rol oynar⁴¹⁵. Bu durum da kamuyu aydınlatmanın alacaklılar bakımından koruyucu fonksiyonunu oluşturmaktadır.

⁴¹² G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 27 vd.

⁴¹³ Duman, H.: Sermaye Piyasasının Etkinliği Açısından, Kamunun Aydınlatılması Sürecinde, Şirket Çevresinin İhtiyaç Duyduğu Bilginin Özellikleri: İMKB’de Bir Uygulama. Muhasebe ve Finansman Dergisi 2011, Sayı: 50, s. 98 vd. İhtiyar, M.: Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 2006, s. 97 vd. Aydoğan, s. 66 vd. Tekinalp, Bilanço, s. 31 vd.

⁴¹⁴ Kaya, s. 16 vd. İhtiyar, s. 92 vd.

⁴¹⁵ Mülazımoğlu, s. 285 vd. Paslı, s. 245 vd.

Kamuyu aydınlatmanın, alacaklıları koruyucu etkisi olduğu gibi onarıcı bir fonksiyonu da vardır. Ayrıca, alacaklıların dava haklarını kullanabilmesine temel oluşturması bakımından önemlidir. Şöyle ki, alacaklıların dava haklarını etkin kullanabilmesi veya düzenleyici otoritelerin yaptırımlarını uygulayabilmesi, kamuyu aydınlatma ekseninde sağlanan bilgiler ışığında gerçekleşebilmektedir. Türk hukukunda alacaklıların zararının telafisi, esas olarak yönetim kurulunun sorumluluk hükümleri aracılığıyla gerçekleşmektedir. Alacaklılar, kamuyu aydınlatma kapsamında edindikleri bilgilerle harekete geçmekte; yönetim kurulu üyelerinden doğrudan ve dolaylı zararlarının tazminini talep edebilmektedir. Bu taleplerinin gerek hazırlanmasında gerek başarıya ulaşmasında, şirket hakkında edindikleri bu bilgiler önemli bir dayanaktır⁴¹⁶.

Kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetimin en esaslı unsurlarından biridir ve kurumsal yönetim anlayışında alacaklıların menfaatlerinin korunması açısından çok önemli bir yer teşkil etmektedir. Kurumsal yönetim anlayışının idealindeki, anonim şirket alacaklılarının menfaatlerini koruyan kamuyu aydınlatma, sadece finansal hesapların ve bilgilerin açıklandığı bir kamuyu aydınlatma sistemi değil; şirketteki menfaat çatışmalarının farkında olup malvarlığının korunmasına hizmet eden, kendilerine bir malvarlığı emanet edilen yöneticileri denetim altında tutup, gerektiğinde sorumluluk hükümlerine başvurmada alacaklılara kolaylık sağlayan bir kamuyu aydınlatmadır. Dolayısıyla kurumsal yönetim anlayışı bakımından alacaklıların korunması için, kamuyu aydınlatmanın bütün fonksiyonlarının azami

⁴¹⁶ Kaya, s. 27 vd. Şirketler topluluğuna dahil halka açık şirketlerde, örtülü kazanç aktarımının filli sınırlarının kamuya aydınlatma kapsamında belirlendiği; şirketin iade talebinin, SPK'nın idari yetkilerine başvurusunun, pay sahiplerinin ve alacaklıların dava haklarını kullanmasının, kamuyu aydınlatma ölçüsüne bağlı olarak örtülü kazanç aktarımının gerçekleşmesinden sonra yapılabileceğine yönelik tespit için bkz. Manavgat, Ç.: Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları, Batider 2022, C. 12, S. 1, s. 102 vd.

verimde çalışması önemlidir. Halka açık şirketler açısından düşünüldüğünde, kamuyu aydınlatmanın, alacaklıların korunması açısından açıklanan bu fonksiyonlarının yerine getirebilmesi için, açıklanan bilginin niteliği, kurumsal yönetim anlayışı açısından en çok önem verilen konulardan biri olmuştur. Kurumsal yönetimin gelişimine katkı sağlayan skandalların birçoğunda, açıklanan yanıltıcı bilgilerle şirketin çeşitli menfaat sahipleri büyük zarara uğramıştır⁴¹⁷. Kamuyu aydınlatma; bilanço, faaliyet raporu, izahname, sirküler gibi belgelerin açıklanması, halka açık şirketlerdeki özel durumların kamuya açıklanması, genel kurulda pay sahiplerine bilgi verilmesi gibi çok geniş boyutlu bir anlama sahiptir. Kamuyu aydınlatma, belgelerin sadece kamuya açıklanması ve ilânı ile ilgili olmayıp aynı zamanda bunların güvenilir ve denetlenmiş olmasını içermektedir⁴¹⁸. G20/OECD İlkelerinde de, açıklanan bilginin niteliği kapsamında, raporlama standartlarına uygunluğu ve bağımsız denetimden geçmesi önemle vurgulanan konulardan biri olmuştur⁴¹⁹.

Kurumsal yönetim anlayışında şirket alacaklılarının korunması kapsamında, kamuyu aydınlatmanın üç önemli özelliğine değinmek gerekmektedir. Birincisi, kamuyu aydınlatmanın aydınlatıcı, koruyucu ve onarıcı fonksiyonlarının, kurumsal yönetimin diğer ilkelerinin gelişimini doğrudan etkilemesidir. Şirketin, şeffaf, hesap verilebilirlik ilkesinin hâkim olduğu ve daha hakkaniyetli bir yönetime sahip olması, kamuyu aydınlatmanın sağladığı bilgi akışı ile gerçekleşmektedir⁴²⁰. Bu nedenle, kurumsal yönetim ilkelerinin, bütüncül bir şekilde işlemesi için kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetimin gereği olarak karşımıza çıkmaktadır⁴²¹.

⁴¹⁷ Enron ve Parmalat bunun en önemli örnekleridir.

⁴¹⁸ Yanlı, s. 27 vd. Aydoğan, s. 99 vd. Paslı, s. 243 vd.

⁴¹⁹ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 32.

⁴²⁰ Aydoğan, s. 108 vd.

⁴²¹ Manavgat, Halka Arz, s. 189 vd. Paslı, s. 245 vd. Aydoğan, s. 108 vd.

İkincisi, kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetimin, vekalet sorununa yönelik çözüm bulma arayışında etkili bir mekanizma olarak karşımıza çıkmaktadır⁴²². Kamuyu aydınlatmanın aydınlatıcı fonksiyonu, şirket alacaklılarının, şirketi gözetleme ve denetleme maliyetini azaltarak, alacaklılar ile yöneticiler arasında yaşanacak menfaat çatışmalarını giderici bir etki yaratır. Bu durum, aynı zamanda genel anlamda vekalet sorunundan kaynaklanan vekalet maliyeti (*agency cost*) sorununa da katkı sağlayarak, şirketin, finansal kaynaklara ulaşım maliyetini azaltır⁴²³. Böylece kamuyu aydınlatma, iki taraflı biçimde hem şirkete hem de şirket alacaklılarına fayda sağlar.

Üçüncü olarak; kurumsal yönetim ilkelerinin yaptırımı, daha önce “*uygula ya da açıkla prensibi*” uyarınca piyasa mekanizması aracılığıyla gerçekleştirilirken, günümüzde artık piyasa odaklı ve kamu otoritelerinin yaptırımına dayanan karma bir sisteme geçilmiştir⁴²⁴. Doktrinde, şirket alacaklılarının korunması açısından, somut yasaklayıcı maddi hukuk kurallarının mı, yoksa kamuyu aydınlatma ekseninde piyasa odaklı yaptırım sisteminin mi daha çok yarar sağlayacağı, tartışılan konulardan birisi olmuştur. Uzman Grubu tarafından kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin, maddi hukuk kurallarının hedeflediği sonuçlardan daha çok fayda vereceğini ve bu sonuçlara ulaşılması açısından daha uygun bir araç olduğu ifade edilmiş; AB yaklaşımının da bu ekseninde olması gerektiği belirtilmiştir (*disclosure over merit regulation*)⁴²⁵. Nitekim, esas sermaye sisteminin işlevselliğini tartışmaya açan ABAD Kararları da çıkmıştır⁴²⁶.

⁴²² Armour, J./Hanssman,H./ Kraakman, R., s. 15 vd. Fox, M. B.: Required Disclosure And Corporate Governance, Law and Contemporary Problems 1999, C. 62, S. 3, s. 121 vd. Mahoney, P. G.: Mandatory Disclosure As a Solution To Agency Problems, University of Chicago Law Review 1995, C. 62, S. 3, s. 1048 vd.

⁴²³ Enriques, L./ Gilotta, S.: Disclosure and Financial Market Regulation, Working Paper No. 252/2014, www.ecgi.com.,(Son Erişim Tarihi:21.05.2023), s. 7 vd. Fox, M. B, s. 121 vd.

⁴²⁴ bkz. Birinci Bölüm, III, B.

⁴²⁵ Report of The High Level Group of Company Law Experts, s. 34 vd.

⁴²⁶ bkz. Dördüncü Bölüm, II, B.

Ancak Kıta Avrupasında bugün bile şirket alacaklılarının korunması, malvarlığının korunması kapsamında somut maddi hukuk düzenlemeleri ile sağlanmaktadır. Kanaatimizce kamuyu aydınlatma, şirket alacaklılarının menfaati açısından önemli bir koruma aracı olmakla birlikte; şirket malvarlığının korunmasına yönelik somut kuralların yerini tamamen alamaz. Kamuyu aydınlatma, malvarlığının korunması kapsamındaki somut düzenlemelerin tamamlayıcısı ve vazgeçilmez bir unsurdur⁴²⁷. Türk hukuku uyarınca, şirket alacaklılarının, şirketin pay sahiplerine kıyasla çok sınırlı dava ve yönetsel hakları bulunmaktadır. Dolayısıyla, kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetim anlayışındaki piyasa odaklı caydırıcı yaptırım mekanizmasının temelini oluşturduğu için alacaklılar açısından çok daha önemli hale gelmektedir. Zira, somut malvarlığının korunması kapsamındaki düzenlemeler, kamuyu aydınlatma kapsamında açıklanan bilgiler ile desteklenmez ise şirket alacaklılarının tek teminatı olan malvarlığının kötüye kullanımının önüne geçilmesi zor olacaktır.

Kamuyu aydınlatmanın, düzenleyici bir mekanizma olarak maddi hukuk kurallarının yerini almasına engel, bazı olumsuz özellikleri mevcuttur⁴²⁸. Kamuyu aydınlatmanın şirket açısından temel problemlerinden biri maliyetli oluşudur. Kamuya açıklanan bilginin üretilmesi ve duyurulması kapsamında, doğrudan maliyetler olduğu gibi; kimi sırların açığa çıkması sonrasında rekabette dezavantajlı konuma düşmek veya bilginin açıklanmasına yönelik harcanan paranın üretime yönlendirilmemesi gibi dolaylı maliyetler de mevcuttur⁴²⁹. Kurumsal yönetim anlayışının gelişimiyle beraber zorunlu kamuyu aydınlatmanın kapsamı genişlemiş; kamuyu aydınlatmanın, şirketler

⁴²⁷ Enriques, L./ Gilotta, S., s. 8 vd.

⁴²⁸ Sorenson, K. E.: Disclosure in EU Corporate Governance – A Remedy in Need of Adjustment?, European Business Organization Law Review 2009, C. 10, S. 2, s. 271 vd. Enriques, L./ Gilotta, S., s. 19 vd. Aydoğan, s. 83 vd.

⁴²⁹ Aydoğan, s. 94 vd. İhtiyar, s. 114 vd.

üzerindeki doğrudan ve dolaylı maliyetleri artmıştır⁴³⁰. Kamuyu aydınlatmanın kapsamının bu derece genişlemesi, şirketin gözetiminin ve denetiminin daha verimli hale gelmesi bakımından, alacaklılar açısından oldukça faydalıdır. Örneğin, finans kuruluşları, açıklanan olumsuz bir bilginin sonrasında, şirkete verilecek kredinin koşullarını zorlaştırabilir veya bazı yükümlülüklerinin yerine getirilmesini talep edebilir. Ancak maliyetlerin bu derece artması, kurumsal yönetim anlayışının, şirketler açısından hedeflediği, sermayeye ulaşma maliyetinin azaltılması hedefi ile uyumsuzdur. Kamuyu aydınlatmanın doğrudan ve dolaylı maliyetleri, birçok küçük ve orta ölçekli şirketin sermaye piyasalarına ulaşmasını engellemektedir⁴³¹. Bu bağlamda, kanun koyucular tarafından dengeli bir politikanın izlenmesi gerekmektedir. G20/OECD İlkelerinde, kamuyu aydınlatmanın, şirketler üzerinde makul olmayan mali yükler getirmemesi gerektiği açıkça ifade edilmiştir⁴³². Kamuyu aydınlatmanın kurumsal yönetim açısından sağladığı yaralarlar düşünüldüğünde, vazgeçilemeyecek bir unsur olduğu açıktır. Burada tartışılması gereken konu, kamuyu aydınlatma kapsamında ortaya çıkan doğrudan ve dolaylı maliyetlerin ne derecede azaltılabileceğidir. Özellikle, teknoloji ve yapay zekanın gelişimi ile birlikte kamuyu aydınlatmanın doğrudan ve dolaylı maliyetlerinin bir kısmı azalmaktadır. Zira günümüzde, birçok şirket finansal raporlama açısından yapay zekayı sistemlerine dahil etmektedir⁴³³.

⁴³⁰ Ferrarini, G. A./Ottolia, A.: Corporate Disclosure as a Transaction Cost: The Case of SMEs, European Review of Contract Law 2013, C. 9, S. s. 298 vd.

⁴³¹ Ferrarini, G. A./Ottolia, A., s. 298 vd.

⁴³² G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 27.

⁴³³ Estep, C./Griffith, E. E./MacKenzie, N. L.: How Do Financial Executives Respond to the Use of Artificial Intelligence in Financial Reporting and Auditing?, www.ssrn.com, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

Kamuyu aydınlatma ile maddi hukuk kuralları arasındaki tartışmalar kapsamında, aşırı bilginin kamuya açıklanması sorununa değinmek gerekmektedir. Kamuyu aydınlatmanın, kurumsal yönetim açısından birçok önemli özelliği bulunmasına karşın; amacına ulaşabilmesi bakımından üçüncü kişiler tarafından anlaşılabilmesine bağlıdır⁴³⁴. Üçüncü kişiler arasında bireysel olarak borçlanma aracı satın alan yatırımcı olabileceği gibi kurumsal yatırımcılar gibi sermaye piyasası bilgi ve deneyimi yüksek kişiler de bulunmaktadır. Sermaye piyasasındaki aktörlerin her biri için, bilgi farklı anlama gelmekte; algılama düzeyleri de farklılık göstermektedir⁴³⁵. Kamuyu aydınlatma kapsamında her türlü bilginin sunulması, bilgi verilmemesi ile aynı sonuçları doğuracak; bilgi kirliliği nedeniyle üçüncü kişiler hatalı yatırım kararlarında bulunacaktır⁴³⁶. Bu bağlamda, kamuyu aydınlatma çerçevesinde açıklanan bilginin önemlilik ölçütüne sahip olması gerekmektedir. Kurumsal yönetim anlayışında, önemlilik ölçütü ise ortalama bir yatırımcının ekonomik kararlarını etkileyebilecek nitelikte bilgi olarak kabul edilmektedir⁴³⁷.

C. Kamuyu Aydınlatmanın Alacaklıların Korunması Bakımından İşlevi

1. Genel Olarak

⁴³⁴ Manavgat, Halka Arz, s. 197 vd. Parades, A. T.: Blinded by the Light: Information Overload and Its Consequences for Securities Regulation, Washington University Law Quarterly 2003, C. 81, S. 2, s. 15 vd.

⁴³⁵ Manavgat, Halka Arz, s. 197 vd. Parades, s. 434 vd.

⁴³⁶ Aydoğan, s. 353 vd. Manavgat, Halka Arz, s. 197 vd.

⁴³⁷ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 27. Aydoğan, s. 62. Manavgat, Halka Arz, s. 198 vd.

Kamuyu aydınlatmanın işlevi piyasa yapısına göre değişkenlik göstermektedir. Sermayenin yaygın dağıldığı ve hâkim pay sahibinin bulunmadığı şirketlerde, pay sahiplerinin, yöneticilere karşı korunması gerekirken; Türkiye gibi hâkim pay sahipliği yapısının egemen olduğu şirketlerde, pay sahiplerinin, şirketin ve alacaklıların hâkim pay sahibine karşı korunması gerekmektedir⁴³⁸. Kamuyu aydınlatma; aydınlatıcı, koruyucu ve onarıcı işlevleri sayesinde, hem yöneticilerin hem de hâkim pay sahiplerinin davranışlarına ilişkin, şirketin ve çeşitli menfaat sahiplerinin haklarını güvence altına almaktadır.

2. Alacaklıların Korunması Bakımından

a. Aydınlatıcı İşlevi ve Koruyucu İşlevi

Kamuyu aydınlatma ilkesi kapsamında edinilen bilgiler ile şirketin finansal ve genel gidişatı hakkında bilgi sahibi olan alacaklı ve potansiyel alacaklılar, değerlendirmelerini de bu bilgiler ışığında gerçekleştirirler⁴³⁹. Şirketin dış kaynaklardan finansmanı açısından bakıldığında, finans kuruluşları, kredi sözleşmesinin şartlarını özellikle de belirlenecek faiz oranını, şirketin içinde bulunduğu finansal duruma göre belirlerler. Finansal kuruluşlar, bilgiye, şirketin finansal yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğini tespit etmek, borçlanma kapasitesi hakkında bilgi sahibi olmak ve şirket malvarlığının tam durumunu görmek açısından gereksinim duymaktadır⁴⁴⁰.

⁴³⁸ Manavgat, Halka Arz, s. 194 vd.

⁴³⁹ bkz. İkinci Bölüm, I, B.

⁴⁴⁰ Duman, s. 104 vd.

Kamuyu aydınlatmanın, halka açık anonim şirketlerdeki en önemli işlevi, Türkiye gibi hâkim pay sahipliği yapısının egemen olduğu ülkelerde, hâkim pay sahibinin, şirkete ait malvarlığını, ilişkili taraf işlemleri ve örtülü kazanç aktarımı gibi yöntemlerle şirket dışına aktarmasını engelleyerek, birincil ve ikincil bütün menfaat sahiplerinin korunmasıdır. Şirketin işleyişi, malvarlığı ve mülkiyet yapısı hakkında nitelikli bilginin varlığı; hâkim pay sahibinin, usulsüz bir şekilde malvarlığını aktarmasını engelleyerek kamuyu aydınlatmanın, alacaklılar açısından aydınlatıcı ve koruyucu işlevini verimli bir şekilde yerine getirmesini sağlamaktadır⁴⁴¹.

İlişkili taraf işlemleri, şirketin yönetim kontrolüne sahip olan pay sahibinin, şirketin karar alma süreçlerindeki etkisini kullanarak, kendisine veya ilişkili tarafına menfaat sağlayarak malvarlığını kötüye kullanmasıdır⁴⁴². İlişkili taraf kavramının, TTK ve SPKn’da tanımı yapılmamıştır. İlişkili taraf, TMS 24’ün 9. maddesinin a bendinde düzenlenmiştir. Buna göre, ilişkili taraf; kontrol gücüne sahip olmak, önemli etkiye sahip olmak veya ortaklığın kilit yöneticisi olmak üzere üç kritere dayalı olarak tanımlanmıştır⁴⁴³. İlişkili taraf işlemleri, soyut anlamda hukuka aykırı işlemler değildir. İlişkili taraf işlemlerinde, asıl korkulan durum ilişkili taraf konumunun suistimal edilmesidir⁴⁴⁴. Halka açık anonim şirketin, ilişkili olduğu kişilerle hukuki veya ticari ilişkiler içerisine girmesi ve hukuki işlemler yapması kural olarak yasak

⁴⁴¹ Duran, A.: Örtülü Kazanç Aktarımı Yasası, İstanbul 2021, s. 289 vd.

⁴⁴² Manavgat, Halka Arz, s. 277 vd. Günay, E. D.: Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, Ankara 2018, s. 35 vd. Cankat, R.: Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2022, s. 22 vd.

⁴⁴³ Önemli etki kavramı TMS m. 9’da “*Yatırım yapılan işletmenin finansal ve faaliyet politikalarının belirlenmesi kararlarına katılma gücü olup, bu politikaları kontrol etme gücünü ifade etmemektedir. Önemli etkiye, hisse sahipliği, esas sözleşme veya anlaşma yoluyla sahip olunabilir.*” şeklinde tanımlanmıştır. Bu kapsamda TTK m. 360 kapsamında yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veya esas sözleşmede belirli pay sahiplerine yönetim kurulu üyesi aday gösterme hakkı da önemli etki kapsamına sokulabilir. Detaylı açıklamalar için bkz. Manavgat, Halka Arz, s. 280 vd.

⁴⁴⁴ Cankat, s. 84 vd. Günay, s. 6 vd.

değildir⁴⁴⁵. Aksine, ilişkili taraf işlemlerinin, özellikle şirketler topluluğunda, şirketin dış kaynağa erişimini kolaylaştırarak, şirketin sermaye maliyetini azaltması gibi birçok olumlu işlevi vardır⁴⁴⁶. Şirket ile ilişkili tarafın menfaatleri arasındaki çatışma; ilişkili taraf işlemlerinin olumlu işlevleri de düşünülerek, yasaklayıcı yerine dengeli bir düzenleme politikası ile bağımsız yönetim kurulu ve kamuyu aydınlatma ekseninde KYT m. 9’da düzenlenmiştir⁴⁴⁷.

Örtülü kazanç aktarımı ise, SPKn m. 21 hükmünde düzenlenmiştir. Örtülü kazanç aktarımından bahsedebilmek için, malvarlığında ya da kârda azalmanın veya artışın engellenmesinin gerçekleşmesi; ayrıca aktarımın, *“emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde”* bulunmak suretiyle objektif şartlara aykırı biçimde gerçekleştirilmesi gerekmektedir⁴⁴⁸. Örtülü kazanç aktarımının, temelini ve zorunlu unsurunu ilişkili taraf işlemleri oluşturur, ancak bütün ilişkili taraf işlemleri, örtülü kazanç aktarımı niteliği taşımaz⁴⁴⁹. Dolayısıyla, örtülü kazanç aktarımı bakımından da KYT 9. maddesi, temel kamuyu aydınlatma mekanizması olarak karşımıza çıkar.

Görüleceği üzere, halka açık şirketlerde, şirket alacaklılarının, kamuyu aydınlatmanın aydınlatıcı ve koruyucu işlevinden yararlanması, KYT m. 9 hükmü uyarınca ilişkili taraf işlemleri ekseninde gerçekleşmektedir. KYT m. 9.6 uyarınca

⁴⁴⁵ Kaya, A.: Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, İstanbul Hukuk Fakültesi Mecmuası 2013, C. 71, S. 2, s. 194 vd. Nitekim TTK m. 359 ile pay sahibinin, şirkete borçlanması bütünsel olarak yasaklanmamıştır. Manavgat, Halka Arz, s. 390 vd.

⁴⁴⁶ Cankat, s. 93 vd. Manavgat, Halka Arz, s. 391 vd. Günay, s. 6 vd.

⁴⁴⁷ Manavgat, Halka Arz, s. 390 vd. Cankat, s. 316 vd.

⁴⁴⁸ Duran, s. 158 vd. Kaya, Örtülü Kazanç, s. 195 vd. Günay, s. 45 vd.

⁴⁴⁹ Manavgat, Halka Arz, s. 390 vd.

“İlişkili taraf işlemlerinin gerçekleştirilmesine karar verilmesi durumunda; işlemin taraflarının birbirleriyle olan doğrudan veya dolaylı ilişkileri, işlemlerin niteliği, değerlemede kullanılan varsayımlar ve değerlendirme sonuçlarını içeren değerlendirme raporunun özeti, işlemler değerlendirme raporunda ulaşılan sonuçlara uygun bir şekilde gerçekleştirilmemişse bu durumun gerekçesi, Kurulun kamuyu aydınlatma düzenlemeleri çerçevesinde KAP’ta duyurulur.” hükmüyle ilişkili taraf işlemine ilişkin yeterli bilginin kamuya açıklanması zorunlu kılınmıştır. Ayrıca KYT m. 9.7 uyarınca SPK’nın, gerekli gördüğü takdirde, madde hükmünde düzenlenen oranlara bağlı kalmaksızın, işlemlerin, kamuya açıklanmasını zorunlu tutabileceği düzenlenmiştir.

Halka açık şirketlerde, kamuyu aydınlatmanın alacaklılar bakımından aydınlatıcı ve korucu işlevini değerlendirirken, anonim şirket yöneticileri üzerindeki etkisine de bakmak gerekmektedir. Kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetimin temel ilkelerinden biri olup, yöneticilerin özen borcuna aykırı davranma alanını sınırlayarak hukuka aykırı malvarlığı aktarımlarını engellemeyi amaçlamaktadır⁴⁵⁰. Kamuyu aydınlatma kapsamında açıklanan bilgi, yöneticiler üzerinde disiplin unsuru oluşturmakta; yöneticiler işlemlerinde daha dikkatli davranmak zorunda kalmaktadır. Nitekim, SPKn uyarınca, halka açık anonim şirket yöneticilerinin, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin kapsamı daha genişir⁴⁵¹.

Halka kapalı anonim şirketlerde, alacaklılar bakımından kamuyu aydınlatmanın aydınlatıcı ve koruyucu işlevi, halka açık şirketlere kıyasla oldukça azdır. TTK kapsamında, şirket alacaklılarının, şirket hakkında doğrudan bilgi alma hakkı, tescil ve ilan yükümlülükleri kapsamında, sınırlı bir biçimde mevcuttur.

⁴⁵⁰ Duran, s. 289 vd. Manavgat, Halka Arz, s. 195 vd.

⁴⁵¹ Manavgat, Yükümlülükler, s. 50 vd.

Halbuki, 6335 sayılı Kanun değişikliği öncesinde TTK’da, kamuyu aydınlatmanın, şirket alacaklıları bakımından aydınlatıcı ve koruyucu işlevini yerine getirmesini sağlayan bir hüküm bulunmaktaydı. Yürürlükten kaldırılan 524. madde şu şekildeydi: *“Anonim şirketin ve topluluğun finansal tablolarını düzenlemekle yükümlü ana şirketin yönetim kurulu, bilanço gününden itibaren altı ay içinde; finansal tabloları, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu, kâr dağıtımına ilişkin genel kurul kararını, denetçinin 403. madde uyarınca verdiği görüşü ve genel kurulun buna ilişkin kararını, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan ettirir ve şirketin internet sitesine koyar. Bu belgelerin Sanayi ve Ticaret Bakanlığına verilmesine ilişkin hükümler saklıdır.”* Şirket alacaklıları açısından, en önemli bilgilerin finansal tablolar olduğu düşünöldüğünde; hükmün yürürlükten kaldırılması, alacaklılar açısından kamuyu aydınlatmanın aydınlatıcı ve koruyucu işlevini zedelemiştir.

b. Onarıcı İşlevi

Kamuyu aydınlatmanın alacaklılar bakımından onarıcı işlevi, ortaya çıkan zararın telafisi kapsamında gerçekteşmektedir. Şöyle ki anonim şirket alacaklıları kamuyu aydınlatma kapsamında edinilen bilgiler ölçüsünde dava haklarını kullanabilmektedir. Dava haklarının kullanılması bakımından, alacaklıların, kamuyu aydınlatma kapsamında doğru, açık ve yeterli bilgiye ulaşması hem davanın açılması hem de kazanılması bakımından çok önem taşımaktadır. Aynı zamanda, SPKn uyarınca SPK’nın örtölü kazanç aktarımı ve ilişkinli taraf işlemleri kapsamındaki idari yetkilerini kullanabilmesi açıklanan bilgiye göre gerçekteşmektedir. (SPKn m. 21.4, 94, 110)

Anonim şirket alacaklıları doğrudan zararlar bakımından TBK kapsamında her zaman dava açabilmektedir. Dolaylı zarar bakımından ise alacaklılara, TTK m. 202.1.c şirketler topluluğu istisnası hariç olmak üzere, yalnızca şirketin iflas ettiği zaman dava açma hakkı tanınmıştır. Ancak alacaklıların bu haklarını kullanabilmesi için gereken bilgi kaynaklarından çoğu zaman yoksun durumda olmaları, alacaklıları sorumluluk davasında güçsüz konuma koymaktadır⁴⁵². Çünkü, dolaylı zarar, şirketin malvarlığında meydana gelen, zararın alacaklıların malvarlığına yansması sonucu oluşan bir yansıma zarardır⁴⁵³. Bu nedenle, alacaklıların, şirket malvarlığında meydana gelen zararı her zaman bilmesi mümkün değildir. Alacaklılar, kamuyu aydınlatma kapsamında edinilen bilgiler ile şirketin zararı hakkında bilgi sahibi olmaktadır. Şirket alacaklıları, oluşan zararlar nedeniyle yönetim kurulu üyelerinin kusurlu olduklarını ispat etmelidir. Sorumluluk davasının alacaklılar tarafından açılabilirdiği hallerde ise alacaklıların, pay sahiplerinin bilgi alma hakkı gibi bir haktan yoksun oldukları da düşünüldüğünde ispat yükümlülüğünün yerine getirilmesi oldukça zorlaşmaktadır⁴⁵⁴.

Özellikle halka açık olmayan anonim şirketler açısından değerlendirildiğinde, konu daha da önemli hale gelmektedir. Zira, şirket alacaklılarının, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu hükümlerine başvurmasının en sık örneklerinden biri; yönetim kurulu üyelerinin, şirketin zayıf finansal durumunu gizlemesi sonucunda şirketin iyi durumda olduğuna yönelik izlenim yaratarak alacaklıları yanıltması ve alacaklıların, şirketin finansal açıdan güçlü olduğuna güvenerek şirketle işlem yapmasıdır⁴⁵⁵.

⁴⁵² Çamoğlu, E.: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 3.B, İstanbul 2010, s. 146 vd. Üçışık/Çelik, Anonim Ortaklık, s. 562 vd.

⁴⁵³ Tekinalp, Sermaye, 457 vd. Çamoğlu, Sorumluluk, s. 126 vd.

⁴⁵⁴ Üçışık/Çelik, Anonim Ortaklık, s. 562 vd. Çamoğlu, s. 146

⁴⁵⁵ Altay, S. A.: Yargıtay Kararları Işığında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğunda Doğrudan Sorumluluk- Dolayısıyla Sorumluluk Ayrımına Bağlanan Sonuçlar, 31. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 2018, s. 80 vd.

TTK'nın 6335 sayılı Kanun ile değişiklik öncesindeki halinde, bütün şirketler açısından getirilen internet sitesi kurma yükümlülüğü ve yürürlükten kaldırılan 524. maddedeki finansal tabloların ilanı, halka kapalı şirketlerde, kamuyu aydınlatmanın alacaklılar bakımından onarıcı işlevini yerine getirmesine önemli bir katkı sağlayabilirdi. *Kendigelen*, TTK m. 526 uyarınca küçük ölçekli şirketler açısından öngörölmüş olan özet finansal tabloların TTSG'de ilanının maliyetli olduğunu, kamuya hesap verme yükümlülüğü bulunmayan küçük ve orta ölçekli şirketlerin finansal tablolarının yayımlanmasının, isabetli olmadığını ifade etmektedir⁴⁵⁶. Yazar, şirketin internet sitesinde yapılacak ilanın, küçük ve orta büyüklükteki şirketler açısından amacı sağlaması bakımından yeterli olduğunu savunmaktadır. Kurumsal yönetim bakış açısından bakıldığında, yazarın düşüncesi yerinde gözükmemektedir. Zira, kurumsal yönetim anlayışında kamuyu aydınlatmanın şirket üzerinde aşırı bir maliyet yükü oluşturmaması gerekmektedir. Gerçekten sicil uygulamalarının zaman ve masraf açısından maliyeti düşünöldüğünde, küçük ve orta ölçekli şirketlerin, sicilde yapacakları ilan için yapacakları doğrudan ve dolaylı masraflar, işletmenin kaldıramayacağı bir yük haline gelebilir. Ancak, TTK m. 524 hükmünün tamamen kaldırılması, alacaklıların, şirketin finansal durumunu izleyebilmesini oldukça zorlaştırmıştır. Zira, 6335 sayılı Kanun ile aynı zamanda internet sitesi kurma yükümlülüğü bağımsız denetime tabi şirketlere özgölenmiş; aynı zamanda yayımlanacak olan içerik kısıtlanmıştır. Kanaatimizce, ilan yükümlölüğünün kaldırılması yerinde olmuştur, ancak internet sitesi kurma yükümlölüğünün ve finansal tabloların burada yayımlanması yükümlölüğünün, tekrar TTK'ya almak gerekmektedir. Çünkü, bugün için internet sitesi kurmak sicil masraflarına kıyasla

⁴⁵⁶ Kendigelen, A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 1. B., İstanbul 2011, s. 370 vd.

masrafsız bir işlem haline gelmiştir. Halka kapalı anonim şirketlerde, alacaklılarının bilgi alma hakkının sınırları düşünüldüğünde, böyle bir değişikliğin yapılması, kamuyu aydınlatmanın onarıcı işlevini yerine getirmesi bakımından gereklidir.

VII. Kurumsal Yönetim Bakımından Anonim Şirket Alacaklılarının Korunmasında Telafi İmkânları

A. Alacaklıların Dava Yolu ile Korunması

Kurumsal yönetim anlayışında, alacaklıların korunması bakımından önleyici mekanizmaların (*ex ante*) yanı sıra onarıcı mekanizmalar (*ex post*) da yapıtaşı niteliğindedir. Şirket alacaklıları, haklarının ihlali halinde etkin telafi imkânları ile haklarına ulaşabilmelidir. Aksi bir durum; şirketler açısından istikrarlı, sürdürülebilir bir büyüme ve finansal kaynağın kolay bir şekilde toplanmasını hedefleyen, kurumsal yönetimin amaçları ile uyuşmayacaktır. Konu, ülkenin gelişmişlik düzeyi, yargı sisteminin verimliliği ve yasal altyapı ile de doğrudan bağlantılıdır. Gelişmemiş veya gelişmekte olan ülkeler bakımından, yargı sisteminin ve yasal yaptırımların yetersizliği, anonim şirket alacaklılarını zayıf konumda bırakabilmektedir. Buna yönelik olarak G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde, menfaat sahipliği haklarının yasalar tarafından güvenceye alındığı durumlarda; menfaat sahiplerinin etkin telafi elde etme imkânına sahip olması ve bu süreçlerin şeffaf olması gerektiği ifade edilmiştir⁴⁵⁷.

⁴⁵⁷ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 48 vd.

Etkin telafi imkanları ile yaptırım arasındaki bağlantıyı detaylandırmak gerekmektedir. İyi bir kurumsal yönetim anlayışı açısından, yaptırım, önem arz eden bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Etkin yaptırım mekanizmaları olan hukuk sistemlerinde, şirketler, dış finansmana daha rahat erişim sağlayarak şirketin büyümesini ve performansını arttırmaktadır⁴⁵⁸. Dolayısıyla, yaptırım, kurumsal yönetim anlayışı açısından etkinliğinin sağlanması gereken temel bir bileşendir. Etkin bir yaptırım sistemi ise çeşitli etkenlere bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Pay sahipliği yapısı, yasal altyapı bunlardan bazılarıdır⁴⁵⁹. Yasal altyapı, bu minvalde, kurumsal yönetim ilkelerinde dikkat çekilen bir konu olmuştur. İlkelerde, verimli bir kurumsal yönetim anlayışı için, piyasanın sağlam bir yasal altyapıya ihtiyaç duyduğu ve bu sayede piyasa katılımcılarının sözleşme ilişkilerini güvenle kurabileceği ifade edilmiştir⁴⁶⁰. Şirket alacaklılarının, şirketle sözleşmesel ilişkisi düşünüldüğünde, yasal altyapı şirket alacaklılarının menfaatlerinin korunması açısından öne çıkan bir konu haline gelmektedir. Yasal altyapı, alacaklılara iki açıdan koruma sağlamaktadır. Birincisi, mevzuat tarafından sağlanan koruyucu haklar (*ex-ante rights*) iken; ikincisi ise telafi haklarıdır (*ex-post rights*). Şirket alacaklıları açısından etkin telafi imkanlarının oluşması için, yasal altyapının, alacaklıların telafi imkanlarını kolaylaştırıcı ve teşvik edici unsurlar içermesi gerekmektedir. Bu sayede, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması daha etkili olacaktır.

Yasal altyapının, telafi imkanlarını kolaylaştırıcı ve teşvik edici olmasına yönelik iyi bir kurumsal yönetim yaklaşımı, TTK m. 552.2 hükmünde pay sahipleri

⁴⁵⁸ Bouchez, L./Karpf, A.: OECD Work On Corporate Governance And Dispute Resolution, 2007, www.oecd.org, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023), s. 4 vd.

⁴⁵⁹ Berglöf, E./Claessens, S., s. 138 vd.

⁴⁶⁰ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 9 vd.

açısından kendini göstermektedir. Bu hüküm uyarınca, yönetim kuruluna karşı açılacak dolaylı zararlara ilişkin davada, hukuki ve maddi sebeplerin haklı göstermesi durumunda, dava giderleri ve avukatlık ücreti, davacı pay sahibiyle lehine tazminat talep edilen şirket arasında hakkaniyete göre paylaştırılacaktır. Böylece, haklılığına inanan pay sahibi, harç ve vekalet ücreti gibi yüksek maliyetlerden çekinerek, davayı açmakta tereddüt etmeyecektir. Şirket alacaklıları açısından bakıldığında, TTK ile alacaklılara yönelik eTTK hükümlerinde yer almayan yeni bir hüküm getirilmiştir. TTK m. 556.2 hükmüne göre alacaklının açtığı dava sonucunda elde edilen hasılat, önce dava açan alacaklıya ödenecek, kalanı pay sahiplerine oransal olarak dağıtılacak ve artan kısım olursa iflas masasına verilecektir. *Tekinalp*'e göre, hüküm uyarınca alacaklının alacağının öncelikle tatmin edilmesi, alacaklıların dava açması açısından bir teşvik unsuru oluşturmaktadır⁴⁶¹. *Kendigelen* ise, hükmün bir yenilik içermediğini, eTTK 309.2'nin yollama yaptığı İİK m. 245'e göre de aynı sonuca varıldığını ifade etmektedir⁴⁶². *Moroğlu*, TTK m. 556 hükmünün tamamının kafa karıştırıcı olduğunu; zira İİK m. 245 hükmünde alacaklıların dava haklarının yeterince düzenlendiğini, iflas haricinde alacaklılara dolaylı zararları dava hakkı verilmediği halde, böyle bir düzenlenmenin Kanunda bulunmasının anlamsız olduğunu ve ilgili hükmün tamamının TTK'dan çıkarılmasını önermektedir⁴⁶³. Gerçekten de eTTK m. 309.2'nin yollamasıyla İİK m. 245 hükmü, TTK m. 556.2 hükmü ile aynı hukuki sonucu doğurmaktadır. Dolayısıyla, hükmün, etkin telafi imkanları açısından, alacaklılar açısından herhangi bir yenilik getirdiği söylenemez.

⁴⁶¹ Tekinalp, Sermaye, s. 426 vd.

⁴⁶² Kendigelen, İlk Tespitler, s. 463 vd.

⁴⁶³ Moroğlu, E.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, 8. B., İstanbul 2016, s. 347 vd.

Kurumsal yönetim bakış açısından şirket alacaklılarının etkin telafi imkanlarını incelerken, şirket alacaklıların sıklıkla başvurduğu yönetim kurulu sorumluluk hükümlerini, eTTK ile TTK karşılaştırması yaparak değerlendirmek gerekmektedir. Bilindiği üzere, alacaklıların dolaylı zararlara ilişkin açacakları davada önemli bir değişikliğe gidilmiş, davanın alacaklılar tarafından açılabilmesi için şirketin iflas etmiş olması önkoşulu getirilmiştir⁴⁶⁴. Öğretide, her iki kanun döneminde de dolaylı zararlar açısından iflas şartı öngörülmesinin, alacaklıların haklarının korunması bakımından isabeti tartışma konusu olmuştur. İflas ön koşulunu savunan İsviçre öğretisindeki yazarlara göre, anonim şirket iflas etmediği sürece, alacaklıların zarara uğraması söz konusu değildir. Zira, şirket malvarlığındaki aktifler borçları karşılayacak düzeyde olduğu sürece, alacaklılar açısından ortada dolaylı zarar yoktur. Bu nedenle, iflastan önce alacaklılar açısından somut bir tehlikeden söz edilemez⁴⁶⁵. Çamoğlu'na göre, şirket bütün borçlarını ödeyebilecek durumda olsa bile, şirkete verilen zararın giderilmesinde alacaklıların korunmaya değer menfaati bulunmaktadır. Zira, malvarlığında meydana gelen bütün eksilmeler, alacaklının alacağına kavuşma ihtimalini zorlaştırmaktadır⁴⁶⁶. Altay'a göre ise, TTK m. 556 uyarınca iflas ön koşulunun aranması Türk hukuku açısından isabetli olmamıştır⁴⁶⁷. Zira, uygulamada çok sayıda şirket TTK m. 376.3 hükmüne göre borca batık olmasına rağmen ticari faaliyetlerine devam etmekte, borca batık olduğu halde iflas başvurusunda bulunmayan şirketler sebebiyle, alacaklılar, şirketin zararını dava edememektedir. Bu

⁴⁶⁴ Güney, A. N.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu, 2. B., İstanbul 2016, s. 340 vd. Altay, s. 87 vd.

⁴⁶⁵ Akdağ, s. 342 vd. Çamoğlu, Sorumluluk, s. 129 vd.

⁴⁶⁶ Çamoğlu, Sorumluluk, s. 131 vd.

⁴⁶⁷ Altay, s. 87 vd. Benzer yönde bkz. Eskiocak, A.: Yönetim Kurulu Üyelerinin Şahsi Sorumluluğuna İlişkin Davalarda Maddi Hukukun Usul Hukukuyla Etkileşimi, Ankara 2022, s. 45 vd.

süreçte de, yöneticilerin sorumluluğu bakımından zamanaşımının dolması gündeme gelmektedir⁴⁶⁸.

Alacaklıların korunması bakış açısından bakıldığında, alacaklılara, iflas şartı aranmaksızın şirketin zararını talep edebilme imkânı tanınması gerektiği söylenebilir. Ancak, kanaatimizce, kurumsal yönetim bakış açısından konuya bütüncül bir şekilde bakıldığı takdirde, alacaklıların dolaylı zararlara ilişkin açacakları dava bakımından iflas şartı getirilmesi doğru bir yaklaşımdır. Kurumsal yönetim anlayışında, şirketin sürdürülebilirliğinin sağlanması, şirket alacaklılarının menfaatlerinin korunması açısından daha önemli görülmektedir. Çünkü, şirketin mevcudiyetini sürdürebildiği sürece, alacaklıların başvurulabileceği bir malvarlığı değeri olacaktır. Şirket malvarlığının, alacaklıların taleplerini karşıladığı bir ihtimalde, alacaklılar tarafından açılacak gereksiz davalar şirketin uzun dönemli sürdürülebilirliğine daha çok zarar verecektir. Şirketin borca batık olduğu bir ihtimalde bile faaliyetlerine yeniden yapılandırma süreçleri kapsamında devam etmesi, kurumsal yönetim anlayışı açısından istenen bir durumdur. Zira, kurumsal yönetim anlayışında şirketin sürdürülebilirliğine verilen özel önem kapsamında, şirkete ikinci bir şans verilerek, finansal açıdan istikrara kavuşması hedeflenmektedir. Şirketin borca batıklık halinden kurtularak, finansal bakımından güçlenmesi durumunda, alacaklıların alacaklarına ulaşma ihtimali artar. Dolayısıyla, şirketin finansal açıdan güçlük yaşadığı bir dönemde, gereksiz dava masrafları ve itibar açısından yaşayacağı bir zedelenme, şirketin mevcudiyetine daha büyük bir zarar verecek; şirket alacaklıların, böyle bir ihtimalde alacaklarına kavuşma ihtimali daha da azalacaktır. Kaldı ki, alacaklılar doğrudan zararları zaten her durumda isteyebilmektedir. Şirket aktiflerinin borçları

⁴⁶⁸ Altay, s. 87 vd.

karşıladığı bir ihtimalde, alacaklıların, şirketin zararını dava etmesinde haklı bir menfaati yoktur. Dolayısıyla, TTK ile alacaklıların dolaylı zararlara ilişkin dava açması için getirilen iflas şartı, kurumsal yönetim anlayışı açısından yerindedir⁴⁶⁹.

B. Kurumsal Yönetim Bakış Açısından Etkin Telafi İmkanları

Kurumsal yönetim anlayışı açısından etkin telafi imkânı; aşırı dava yükü içermeyen, az maliyetli ve hızlı sonuç alan uyuşmazlık çözüm yöntemi anlamına gelmektedir. Bu açıdan, tahkim ve arabuluculuk gibi dostane ve alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri kurumsal yönetimde ön plana çıkmaktadır. Alternatif uyuşmazlık yöntemlerinin, kurumsal yönetimin ruhuna uyan birçok değerli niteliği bulunmaktadır. Birincisi, alternatif uyuşmazlık, çözüm yöntemleri ağır işleyen mahkeme yargılamalarına göre daha hızlı sonuç verebilmekte; bu durum da şirket alacaklıları açısından bir güvence unsuru oluşturmaktadır.

Yabancı ülkede yatırım yapacak olan yatırımcı; hakimlerin yetersizliği, mahkemelerin bağımsızlığı ve tarafsızlığına ilişkin gerekçelerle ilgili ülkeye yatırım yapmaktan vazgeçebilmektedir. Özel ve yetkin kuruluşlar tarafından oluşturulmuş alternatif uyuşmazlık yöntemleri, mahkeme sistemlerine kıyasla, şirket alacaklılarında daha yüksek seviyede güven oluşturmaktadır. Kurumsal yönetim açısından çok kıymetli olan bu güven unsuru, alternatif uyuşmazlık yöntemlerinin ikinci önemli özelliğini oluşturmaktadır.

⁴⁶⁹ Güney, İsviçre kanun koyucusunun, alacaklıların dolaylı zararlara ilişkin dava açma hakkının iflas şartıyla sınırlama amacının, şirkete zarar verecek davaların önlenmesi olduğunu belirtmektedir. bkz. Güney, s. 343 vd.

Üçüncü olarak, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri, mahkeme yargılamalarına oranla daha az maliyetle tamamlanmaktadır. Şirket alacaklılarının yalnızca bir kısmı uzun yargılama süreçlerini yönetecek ekonomik güce sahiptir. Kurumsal yönetim anlayışında hakkaniyet ilkesi gereği şirketin bütün alacaklıları düşünülmekte, şirket alacaklılarının, masraflı dava sürecinden çekinerek hakkını aramakta isteksiz olması ihtimaline karşı alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin önemine vurgu yapılmaktadır.

Nihayet son özellik olarak, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerinin itibara yönelik etkisi, önemli bir nitelik olarak karşımıza çıkmaktadır. Mahkeme yargısından farklı olarak, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri aleni değildir. Uyuşmazlık çözüm sürecinde, kamuoyunun uyuşmazlık hakkında bilgi sahibi olması engellenmekte, böylece şirket alacaklılarının itibarı herhangi bir şekilde zedelenmemektedir. Oysa, şirket ile alacaklıları arasında gerçekleşen mahkeme süreçlerinin duyulması, yatırımcıyı korkutabilmekte; bu durum da sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına olumsuz yansıyabilmektedir.

Gizlilik açısından bir başka meseleye daha değinmek gerekmektedir. Teknolojinin hayatımızdaki gelişimi ile, devlet mahkemelerindeki yargılama, ticari sırların korunması açısından yetersiz kalabilmektedir⁴⁷⁰. Gizlilik, özellikle yazılım ve teknoloji gibi fikri mülkiyet faaliyetlerinin baskın olduğu şirketlerde daha da önemli hale gelmektedir⁴⁷¹. Zira, yazılım ve teknoloji şirketlerinin, ticari sırlarının rakipleri veya üçüncü kişiler tarafından elde edilmesi, şirketin varlığını riske sokabilecek

⁴⁷⁰ Szalay, G.: Arbitration and Transparency: Relations Between a Private Environment and a Fundamental Requirement, Slovenian Arbitration Review 2019, C. 9, S. 1, s. 19 vd.

⁴⁷¹ de Castro, I./Gadkowski, A.: Confidentiality and Protection of Trade Secrets in Intellectual Property Mediation and Arbitration, Trade Secrets: Procedural and Substantive Issues, Viyana 2020, s. 90 vd.

derecede bir tehlike doğurmaktadır. Bu bağlamda, gizlilik açısından ön plana çıkan özelliklere sahip, saygın bir alternatif uyuşmazlık çözüm merkezi olan Dünya Fikri Mülkiyet Örgütü (WIPO) Tahkim ve Arabuluculuk Merkezine değinmek gerekmektedir.

WIPO Tahkim ve Arabuluculuk Merkezi, 1994 yılında, 192 ülkeden oluşan BM'nin bağımsız ve tarafsız bir kuruluşu olarak, fikri mülkiyet uyuşmazlıklarının çözümü amacıyla oluşturulmuştur. Merkez, özellikle gizlilik alanında sağladığı yenilikler ile ilgi çekici hale gelmektedir. WIPO Tahkim Kuralları m. 54 uyarınca gizlilik detaylı olarak düzenlenmiştir. Bu madde uyarınca Merkez, bir gizlilik danışmanı atayabilmekte, her iki tarafın da gizli sayılabilecek bilgilerinin, karşı tarafın erişimine izin vermeden, Mahkeme'ye ulaşabilmesini sağlamaktadır. Merkez, bununla ile yalnızca uyuşmazlık dışındaki tarafların değil, aynı zamanda davalı tarafların da birbiri hakkındaki gizli kalması gereken bilgilerini korumaktadır. Kanaatimizce, Merkez'in gizlilik konusundaki dikkat çekici tutumu, her ne kadar fikri mülkiyet alanının hassas yapısından kaynaklansa da günümüzün teknoloji ağırlıklı dünyasında, çoğu şirketin yapay zekâ ve çeşitli yazılımları sistemlerine dahil ettiği düşünüldüğünde, iyi bir kurumsal yönetim anlayışında etkin telafi imkanlarının, gizlilik açısından kusursuza yakın olması gerekmektedir⁴⁷².

Alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerinden, şirket alacaklıları tarafından en çok başvurulanan yollardan biri tahkimdir. Tahkim, özellikle pay sahipleri tarafından, şirketler hukuku uyuşmazlıkları bakımından ilgi çeken bir alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemi haline gelmiştir. Uzun, maliyetli ve karmaşık dava süreçlerinden

⁴⁷² Szalay, G., s. 17 vd.

kurtulmak isteyen pay sahipleri, bu yönteme sıklıkla başvurmaktadır. Öğretide ve uygulamada, Şirket içi uyuşmazlıklar bakımından zorunlu tahkim, tartışılan bir konu haline gelmiştir. ABD hukukunda, SEC, borsaya kote olmuş Şirketlerde zorunlu tahkim uygulamasına tamamen karşı iken, son yıllarda tavır deęiŐtirmiŐ, zorunlu tahkime sıcak bakmaya baŐlamıŐtır⁴⁷³. Bu konudaki en dikkat çekici  rnek Brezilya’da karşımıza çıkmaktadır. Brezilya, Şirketlerin belirli borsalarda işlem görebilmesi için, Şirket içi uyuşmazlıklar bakımından tahkim Şartı maddesini, borsa kotasyon önkoşulu olarak d zenlemiŐtir⁴⁷⁴. Şirket dışı uyuşmazlıklar açısından bakıldığında ise, sözleşmede pazarlık gücü olan Şirket alacaklıları, kendilerini, belirsiz ve uzun mahkeme yargılamasından kurtarmak amacıyla Şirket ile yapacakları sözleşmelere, tahkim maddesini eklemektedir. Tahkim yönteminde, uyuşmazlık süreci, alanında uzmanlaŐmıŐ kiŐilerce yönetilmekte; bu durum, ticari riske giren Şirket alacaklıları açısından bir güvence unsuru oluşturmaktadır. Özellikle finans uyuşmazlıklarının uzmanlık gerektiren niteliği, tahkim yöntemini finans kuruluşları açısından daha da cazip kılmaktadır⁴⁷⁵. Tahkim yöntemi, mahkeme yargılamasına oranla oldukça hızlı tamamlanmaktadır. Türkiye’de en çok başvurulan tahkim merkezlerinden biri olan İstanbul Tahkim Merkezi istatistiklerine göre, normal tahkim usulündeki

⁴⁷³ Lemstra, P./McCahery, J.: Mandatory Arbitration of Intra-corporate Disputes in Brazil: A Beacon of Light for Shareholder Litigation?, The Cambridge Handbook of Class Actions: An International Survey, Cambridge 2021, s. 94 vd.

⁴⁷⁴ Lemstra, P./McCahery, J., s. 94 vd.

⁴⁷⁵ See, R. /Finizio, S.: The Use of International Arbitration by Financial Services Institutions: Another Look, Young Arbitration Review 2021, s. 8 vd. Yazarlar, ayrıca, New York ve Londra gibi bölgelerde, yerel mahkemelerin finansal uzmanlık gerektiren konularda deneyimli olduğunu, dolayısıyla bu bölgelerde tahkimin sadece uzmanlık gerekçesiyle tercih edilmeyebileceğini ifade etmektedirler.

uyuşmazlıkların %65'i üç ila altı ay arasında sürede tamamlanmakta, seri tahkim usulündeki uyuşmazlıkların ise %92'si bir ila üç ay arasında sonuçlanmaktadır⁴⁷⁶.

Şirket alacaklıları arasından özellikle finans kuruluşları tarafından sıklıkla kullanılan yöntemlerden birisi de milletlerarası ticari tahkimdir. Yabancı finans kuruluşları, farklı ülkelere borç verirken alacaklarını güvence altına almak, gizliliği korumak ve karmaşık sorunları çözmek adına uluslararası nitelikte saygın ve bağımsız tahkim merkezlerini yetkili kılmaktadır. Finans camiası açısından bunun en göze çarpanlarından biri 1892 yılında kurulan Londra Uluslararası Tahkim Mahkemesidir (*London Court of International Arbitration*). Londra Uluslararası Tahkim Mahkemesinin 2021 yılı için yayınladığı istatistiklere göre, bankacılık ve finans sektörü %25 oran ile dava yükü arasında birinci sırada yer almaktadır⁴⁷⁷. Finans kuruluşları açısından bir diğer önemli tahkim merkezi, ABD Tahkim Derneği Uluslararası Uyuşmazlık Çözüm Merkezi'dir (*American Arbitration Association's International Center for Dispute Resolution*). Merkez'in yayınladığı 2022 istatistiklerine göre, finansal uyuşmazlıklar 202 milyon dolar ile tüm uyuşmazlıklar arasında ikinci sırada yer almaktadır⁴⁷⁸. Ayrıca, 2021 senesine göre %65 oranla dava yükünde en büyük artışı, finansal uyuşmazlıklar göstermiştir.

Milletlerarası ticari tahkimin bir diğer önemli özelliği, alınan kararların uygulanabilirliği konusundaki kolaylıktır⁴⁷⁹. Yabancı devlet mahkemelerinde alınan

⁴⁷⁶ <https://istac.org.tr/wp-content/uploads/2022/06/ISTAC-2021-Dava-%C4%B0statistikleri-G%C3%BCncel.pdf>, (Son Erişim Tarihi: 17.05.2023).

⁴⁷⁷ www.lcia.org, (Son Erişim Tarihi:17.05.2023).

⁴⁷⁸ www.adr.org/research, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

⁴⁷⁹ 1958 tarihli, 172 ülkenin taraf olduğu “*Yabancı Hakem Kararlarının Tanınması ve Tenfizi Hakkındaki New York Sözleşmesi*” uyarınca yabancı hakem kararları, New York Sözleşmesine taraf ülkeler tarafından bağlayıcı hale gelmektedir. Söz konusu anlaşmaya, Türkiye “*Yabancı Hakem Kararlarının Tanınması ve İcrası Hakkındaki New York Sözleşmesinin Onaylanmasının Uygun Bulunduğuna Dair Kanun*” 8.5.1991 tarihinde katılım sağlamıştır. Taraf ülkeler, yalnızca yargılama

kararlar, 168 ülkenin imzaladığı New York Sözleşmesinin uygulanabilirlik konusunda sağladığı kolaylığa sahip değildir. Zira, bu durumda her iki ülke arasındaki çift taraflı anlaşmanın veya Birlik kapsamında bir mutabakatın olup olmadığı aranacaktır⁴⁸⁰. Yerel bağlamda bağlayıcı niteliğe sahip olması, milletlerarası ticari tahkime önemli bir yaptırım gücü vermektedir. Bu nedenle, şirket alacaklıları açısından, milletlerarası ticari tahkim, etkin bir telafi imkânı sağlamaktadır.

Menfaat sahiplerinin haklarının korumasına yönelik dikkat çeken alternatif bir uyuşmazlık yöntemi olarak *OECD Ulusal Temas Noktası (UTN)* karşımıza çıkmaktadır. OECD, *Çok Uluslu Şirketler İçin Sorumlu İş Davranışına Yönelik Kılavuz* kapsamında yapılan şikayetleri incelemek üzere 38 OECD üyesi ülke ile 12 OECD üyesi olmayan katılımcı ülkeye, kamu kurumları ve sivil toplum kuruluşları ile birlikte çalışacak bir Ulusal Temas Noktası (UTN) oluşturma yükümlülüğü getirmiştir. Türkiye’de, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, yetkili UTN olarak kabul edilmiştir. Kılavuz kapsamında haklarının ihlal edildiğini iddia eden menfaat sahipleri UTN’ye başvurabilmektedir. UTN, başvuruyu ön değerlendirme aşamasından geçirmekte, uyuşmazlığın, Kılavuzun uygulama kapsamı dışında olduğuna karar verirse reddederek, değerlendirme raporu hazırlayıp kamuoyu ile paylaşmaktadır. Ön değerlendirme aşamasından sonra, ilave inceleme yapılmasına karar verilirse, tarafları uzlaşmaya davet etmektedir. Taraflardan birinin uzlaşma görüşmelerini kabul etmemesi veya katılmak istememesi durumunda UTN, yine bir rapor hazırlayarak kamuoyunun bilgisine sunmaktadır. Uzlaşma görüşmelerine geçilmesi halinde ise, UTN, uzlaşma sonucuna göre nihai bir

sürecine ilişkin sınırlı sebepler halinde, yabancı hakem kararlarının tanınması ve tenfizini reddedebilmektedir.

⁴⁸⁰ See, R./Finizio, S., s. 9 vd.

değerlendirme raporunu hazırlayarak açıklamaktadır. UTN'nin kamuyu aydınlatma kapsamında raporların açıklanması haricinde bağlayıcı herhangi bir yaptırım gücü yoktur⁴⁸¹.

Alternatif ve dostane uyuşmazlık yöntemlerinden bir diğer önemlisi arabuluculuktur. Hukuk sistemimize 2013 yılında giren arabuluculuk, ilk olarak gönüllük kapsamında işlemeye başlamıştır. Gönüllülük esasına dayanan arabuluculuk, daha sonra iş hukuku davaları bakımından zorunlu hale getirilmiştir. 01.01.2019 tarihinde yürürlüğe giren 7155 sayılı Abonelik Sözleşmesinden Kaynaklanan Para Alacaklarına İlişkin Takibin Başlatılması Usulü Hakkında Kanunla, TTK'ya eklenen 5/A maddesi, ticari davalardan, konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri hakkındaki uyuşmazlıklarda, dava açılmadan önce arabulucuya başvurulmuş olmasını dava şartı haline getirmiştir. Böylelikle, ticari davalar açısından da dava şartı olan arabuluculuk mekanizması hukuk sistemimize girmiştir. 28/3/2023 tarihli ve 7445 sayılı Kanunun 31'inci maddesiyle, 1/9/2023 tarihinde yürürlüğe giren 5/A maddesinin birinci fıkrasında yer alan "*paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri hakkında*" ibaresi "*para olan alacak, tazminat, itirazın iptali, menfi tespit ve istirdat davalarında,*" şeklinde değiştirilmiştir. Ticari uyuşmazlıklar bakımından hükmün kapsamının genişletilmesi, uygulamada arabuluculuk vasıtasıyla elde edilen başarının bir sonucu olarak görülebilir. Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlanan 01.01.2019 ile 04.05.2022 tarihleri arasındaki istatistiğe göre, 483.702 davanın %52'si

⁴⁸¹ Örneğin, Türk Metal Sendikası, UTN'ye, Putzmeister Makina San ve Tic. A.Ş.'nin Kılavuzun 5. bölümündeki çalışanların sendikalaşma hakkını ihlali ettiği gerekçesiyle bildirimde bulunmuştur. Olayda, Türk Metal Sendikasının iddiası, Putzmeister şirketinin, 25 kişiyi sendikaya üye olduğu gerekçesiyle işten çıkardığıdır. UTN ön değerlendirme sonrası tarafları uzlaşmaya davet etmiş; Putzmeister ise uzlaşma taleplerini reddetmiştir. Sonuç olarak, UTN taraflardan birinin uzlaşma görüşmelerini kabul etmediğini ve ilgili tarafın sorumlu iş davranışının gerekleri konusunda bilgilendirileceği hususunu sonuç raporunda kamuya açıklamıştır. bkz. www.sanayi.gov.tr/anlasmalar/utn-ncp/a11606, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

arabuluculukta anlaşma ile sonuçlanmıştır⁴⁸². Uygulamada sıklıkla karşılaşılan itirazın iptali ve menfi tespit davalarının zorunlu arabuluculuk kapsamına alınması, şirket alacaklıları açısından önemli bir gelişme olarak nitelendirilebilir.

Arabuluculuk yönteminin, şirketler hukuku uyuşmazlıkları bakımından elverişli olup olmadığının, şirket alacaklıları açısından tespiti önem arz etmektedir. Anonim şirketlerin; çalışanlar, alacaklılar, toplum gibi birçok menfaat kesiminden oluştuğunu, bu kesimlerin şirketlerin değer yaratma sürecine doğrudan veya dolaylı olarak dahil olduğunu, ayrıca bu kesimlerin doğrudan veya dolaylı olarak şirket faaliyetlerinden etkilendiğini ifade etmiştik. Anonim şirketlerin, birçok menfaat kesiminin çıkarlarını ilgilendirmesi nedeniyle kamu düzeni ile olan irtibatı artmaktadır⁴⁸³. Emredici hükümler ilkesi bunun göze çarpan bir yansımasıdır. Bu nedenle, korporatif düzlemde ortaya çıkan birçok uyuşmazlık, arabuluculuğa elverişli olmamaktadır. Örneğin, genel kurul iptal davasında 3 aylık hak düşürücü sürenin dolmadan duruşmaya başlanamayacağına yönelik hüküm gibi veya tescil ve ilan zorunluluklarına yönelik hükümler gibi kanunda özel usuli süreçler içeren maddeler; tek borç, sınırlı sorumluluk, malvarlığının korunması gibi ilkelere aykırı uyuşmazlıklar arabuluculuğa elverişli değildir⁴⁸⁴. Zira, söz konusu hükümler ile birçok menfaat grubunun ve genel anlamda ekonomik düzenin korunması hedeflenmektedir. Şirketler hukuku uyuşmazlıklarında, arabuluculuğa elverişliliği değerlendirirken, her olayın somut şartları, kanunun lafzı ve kanun koyucunun amacı gibi unsurlar

⁴⁸²<https://adb.adalet.gov.tr/Resimler/SayfaDokuman/9052022162356ticaret%20%20%2004.05.2022.pdf>, (Son Erişim Tarihi:17.05.2023).

⁴⁸³ Eminoğlu, Arabuluculuk, s. 288 vd. Erdem, H. E.: Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Tahkime Elverişliliği, Tahkim Anlaşması, İstanbul 2020, s. 4 vd.

⁴⁸⁴ Eminoğlu, Arabuluculuk, s. 288 vd. Tahkim açısından detaylı inceleme için bkz. Ayoğlu, T.: Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim, İstanbul 2018, s. 98 vd.

değerlendirilmelidir⁴⁸⁵. Şirket alacaklıları açısından konuya bakıldığında, yönetim kurulu sorumluluk davaları, geri alım davaları arabuluculuğa elverişli iken; TTK'da düzenlenen fesih davalarının tamamı, kamu düzeni ile olan ilişkisi dolayısıyla arabuluculuğa elverişli değildir⁴⁸⁶.

VIII. Kurumsal Yönetim Anlayışında Alacaklıların Korunmasında Etkin İcra İflas Sisteminin Önemi

A. Genel Olarak

Küreselleşen ekonomi sonrasında sermayeyi kendi ülkesine çekmeye yönelik rekabette en ön sırayı almak için ülkeler, kendi yatırım iklimlerini çekici kılmaya yönelik düzenlemeler hayata geçirmektedir⁴⁸⁷. Etkin bir icra iflas rejimi oluşturmaya yönelik düzenlemeler bunun başında gelmektedir. Etkin bir icra ve iflas sistemi, finansal sistemin istikrarı ve ekonomik gelişim açısından temel nitelik taşımakta, kaynakların yeniden dağıtımı, yatırımcı güveni açısından önem arz etmektedir. Ayrıca etkin bir icra iflas rejimi, kriz ve finansal güçlük dönemlerinde şirketin bütün ilgililerine farklı boyutlarda çözüm sunmasında temel bir rol oynamaktadır⁴⁸⁸.

Finansal kuruluşlar tarafından şirkete sağlanan kredinin niteliği, şartları ve hacmi ise finansal kuruluşların haklarına ve bu hakların uygulanabilirliğine doğrudan

⁴⁸⁵ Eminoğlu, Arabuluculuk, s. 288 vd.

⁴⁸⁶ Karşılaştırmız Ayoğlu, s. 126 ve 138.

⁴⁸⁷ Word Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition, s. 4 vd.

⁴⁸⁸ Word Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition, s. 2 vd.

bağlıdır⁴⁸⁹. Finansal kuruluşlar, verimli, şeffaf ve öngörülebilir bir icra iflas sisteminde kendilerini daha güvende hisseder ise; şirketler de bu sayede daha avantajlı kredi şartlarından yararlanma şansına kavuşurlar. Kurumsal yönetimden beklenen temel faydalardan biri, şirketin daha kolay bir şekilde finansal kaynak toplamasıdır. Kurumsal yönetimden beklenen bu faydanın sağlanabilmesi için etkin bir icra iflas sistemi, yapıtaşı niteliğindedir. G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde de “Kurumsal yönetimin yasal çerçevesi, etkin ve etkili bir iflas hukuku sistemi kapsamında alacaklarının haklarının etkin uygulanması ile tamamlanmalıdır.” şeklinde ifade edilerek bu durum vurgulanmıştır⁴⁹⁰.

B. Etkin İcra Sistemi

Dünya Bankası 2021 yılında daha önce yayımladığı ilkeleri revize ederek etkin bir icra iflas sisteminin temel prensiplerini yayımlamıştır. İlkelerde, modern kredi bazlı bir ekonominin, güvenilir bir iflas sistemi haricinde hem teminatlı hem de teminatsız krediler kapsamında doğan talepler bakımından öngörülebilir, şeffaf ve maliyetsiz icra mekanizmalarına ihtiyacı olduğu ifade edilmiş; bu iki sistemin uyum içinde çalışması gerektiği belirtilmiştir⁴⁹¹.

Şirket alacaklılarının şirket ile genellikle sözleşmesel ilişkisi olduğu düşünüldüğünde, etkin bir icra sisteminin önemi daha da ortaya çıkmaktadır. Özellikle kredi ilişkisi açısından konuya bakıldığında, kredinin uygunluğu ve koşulları kredi verenler tarafından algılanan riske bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Kredi

⁴⁸⁹ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 50 vd.

⁴⁹⁰ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, s. 50 vd.

⁴⁹¹ World Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition, s. 6 vd.

sözleşmesinin icra edilebilirliği konusundaki belirsizlik, kredi sözleşmesinin koşullarını ağırlaştırılabilmekte, dolayısıyla kredinin şirkete maliyeti artabilmektedir⁴⁹². Bu nedenle, etkin bir icra sistemi, kurumsal yönetim çerçevesinin önemli bir bileşenidir.

Türk hukuku açısından bakıldığında, icra sisteminin etkinliğini arttırmak adına son olarak, AB katkısı ile “İcra Dairelerinin Etkinliğinin Arttırılması AB Eşleştirme Projesi” hayata geçirilmiştir⁴⁹³. Proje kapsamında, “İcra sistemindeki işleyişin hızlandırılması ve kamuoyunda icra dairelerine olan güvenin arttırılması” temel hedef olarak belirtilmiş; Ankara, İstanbul, Antalya ve Adana illerinde yeni icra dairesi modelleri uygulanmaya başlanmıştır⁴⁹⁴.

C. Etkin İflas Sistemi

Verimli bir iflâs sistemine ilişkin en güncel gelişme, AB’nin 20.06.2019 tarihinde kabul ettiği 2019/1023 Sayılı “*Önleyici Yeniden Yapılandırma Çerçevesi, Borçtan Kurtulma ve Yeniden Yapılandırma, İflas ve Borçtan Kurtulma Prosedürlerinin Verimliliğini Artıracak Önlemlere İlişkin Yönerge*”dir⁴⁹⁵. Yönergede, verimli bir iflas sisteminde olması gereken temel prensipler düzenlenmiştir.

Yönergede, ticaretin ve ekonominin canlılığı açısından yeniden yapılandırma süreçlerinin önemine vurgu yapılmıştır. Buna göre, verimli bir iflas rejimi borçluların

⁴⁹² Word Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition, s. 5 vd.

⁴⁹³ https://www.ab.gov.tr/icra-dairelerinin-etkinliginin-arttirilmasi-eslestirme-projesi-faz-ii_52210.html, (Son Erişim Tarihi:21.10.2023).

⁴⁹⁴ https://www.ab.gov.tr/icra-dairelerinin-etkinliginin-arttirilmasi-eslestirme-projesi-faz-ii_52210.html, (Son Erişim Tarihi:21.10.2023).

⁴⁹⁵ Directive (EU) 2019/1023.

erken bir aşamada yeniden yapılandırmasına olanak tanınmalı ve bu sayede iflası önleyerek işletmelerin gereksiz tasfiye süreçlerini engellemelidir. İflas rejimi, iş kayıplarını, bilgi birikimi ve beceri kaybını önlemeye yardımcı olarak, alacaklılara tasfiye haline kıyasla olabildiğince daha yüksek seviyede toplam değer vermelidir. Bu sayede genel anlamda toplumun ekonomik gücü ve ticari hayatın canlılığı sağlanacaktır⁴⁹⁶.

Yönergede, iflas sistemi tarafından oluşturulan önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerinin, takipteki kredilerin birikmesini önleyeceği belirtilmiştir. Etkili önleyici yeniden yapılandırma çerçevelerinin mevcudiyeti, işletmelerin kredilerinde temerrüde düşmeden önce harekete geçilmesini sağlayacak, böylece kredilerin döngüsel gerilemelerde ifa edilmeme riskini azaltmaya ve finansal sektör üzerindeki olumsuz etkiyi hafifletmeye yardımcı olacaktır⁴⁹⁷.

AB düzeyinde ortak bir iflas sisteminin oluşturulma hedefinin gerekçesi Yönergenin 7. Paragrafında ifade edilmiştir. Bu paragrafta; belirsiz, karmaşık ve uzun iflas prosedürlerinin ve kurallarının yatırımcıların başka ülkelere yatırım yapmamasının temel sebebi olarak ifade edilmiştir. Ayrıca bu belirsizliğin, teşebbüslerin kurulma özgürlüğünü ve girişimciliğin teşvik edilmesini engellediği; iç pazarın düzgün işleyişine zarar veren bir caydırıcı unsur olarak hareket ettiği belirtilmiştir⁴⁹⁸.

Dünya Bankası'nın açıkladığı ilkelerde, AB direktifine benzer bir şekilde, iyi bir iflas sisteminde tasfiye süreçlerinin etkin ve hızlı olması gerektiği, ancak işletmeye

⁴⁹⁶ Directive (EU) 2019/1023, Başlangıç Notu [2].

⁴⁹⁷ Directive (EU) 2019/1023, Başlangıç Notu [3].

⁴⁹⁸ Directive (EU) 2019/1023, Başlangıç Notu [7].

verilen ikinci şansın öneminden bahsedilmektedir. İlkelerde, işletmenin yaşadığı ihtimalde, varlıklarının değeri tasfiyeye oranla yeniden yapılandırma süreçleriyle daha değerli kılınabileceği ifade edilmiştir. Buna göre, özellikle işletmenin sürekliliği (*going concern*) kapsamında ikinci şans verilen şirketler, topluma, tasfiyeye oranla çok daha yüksek geri kazanımlar sağlar⁴⁹⁹.

İlkelere göre, verimli bir iflas sistemi, ülkenin hukuki ve ticari sistemi ile bütünleşmiş olmalı; işletmenin varlıklarını ve alacaklılara sağlanacak geri kazanımları en üst düzeye çıkarmalı; yeniden yapılandırma ile tasfiye arasında dikkatli bir denge sağlamalı ve bu süreçlerin arasındaki geçişleri kolaylaştırmalı; yerli ve yabancı alacaklılar dahil olmak üzere aynı durumda bulunan alacaklılar arasında adil davranmalı; risk yönetimine yönelik sürekli olarak bilgi toplayan şeffaf bir prosedür oluşturmalı; işlemeyen veya işlese dahi tasfiye halinde alacaklılara daha fazla katkı sağlayacak işletmelerin tasfiyesini verimli bir şekilde gerçekleştirmeli; yaşayan işletmelere etkin bir yeniden yapılandırma çerçevesi sağlamalıdır⁵⁰⁰.

Erken uyarı araçları, modern iflas hukuku anlayışında en dikkat çekilen konulardan biri olmuştur. Yönerge'nin 22 numaralı Başlangıç Notunda erken uyarı araçlarının etkin bir iflas sistemindeki önemi şu şekilde ifade edilmiştir: *“Bir borçlu, finansal zorluklarını ne kadar erken tespit edebilir ve uygun eylemde bulunabilirse, yaklaşmakta olan bir iflastan kaçınma olasılığı o kadar yüksek olur veya yaşayabilirliği kalıcı olarak bozulan bir işletmenin tasfiye süreci o kadar düzenli ve verimli olur. Bu nedenle, mevcut önleyici yeniden yapılandırma prosedürleri hakkında*

⁴⁹⁹ Word Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition, s. 8 vd.

⁵⁰⁰ Word Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition, s. 7 vd.

açık, güncel, özlü ve kullanıcı dostu bilgilerin yanı sıra finansal zorluklar yaşamaya başlayan borçluları erken harekete geçmeye teşvik etmek için bir veya daha fazla erken uyarı aracı uygulanmalıdır. Borçlunun belirli ödeme türlerini ne zaman yapmadığını gösteren uyarı mekanizmaları biçimini alan erken uyarı araçları, örneğin vergilerin veya sosyal güvenlik primlerinin ödenmemesi nedeniyle tetiklenebilir. Bu tür araçlar, hedefe ulaşılması koşuluyla, Üye Devletler veya özel kuruluşlar tarafından geliştirilebilir. Üye Devletler, erken uyarı araçlarıyla ilgili bilgileri, örneğin özel bir web sitesinde veya web sayfasında çevrimiçi olarak sunmalıdır. Üye Devletler, işletmenin büyüklüğüne bağlı olarak erken uyarı araçlarını uyarlayabilmeli ve özelliklerini dikkate alan büyük ölçekli işletmeler ve gruplar için erken uyarı araçlarına ilişkin özel hükümler koyabilmelidir.”

Yönerge'nin 3. maddesinde erken uyarı araçlarının neler olabileceği ifade edilmiştir. Borçlunun belirli borçları ödemediğini tespit eden uyarı mekanizmaları; kamu veya özel kuruluşlar tarafından sağlanan danışmanlık hizmetleri; muhasebeciler, vergi veya sosyal güvenlik kurumları gibi borçlu hakkında düzenli bilgi elde eden üçüncü kişilerin, her türlü olumsuz gidişat hakkında borçluyu uyarmasını sağlayan mekanizmaların ulusal kanunlarda teşviki, erken uyarı araçları sayılmıştır.

D. Şirketin Sürdürülebilirliği Ekseninde Türk Hukukunda Yeniden Yapılandırma Süreçleri ve Erken Uyarı Araçları

1. Konkordato ve Yeniden Yapılandırma

Hem Dünya Bankası İlkelerinde hem de AB Yönergesinde ifade edildiği üzere, modern iflas anlayışında borçlunun ticari hayata tekrar kazandırılması hedeflenmektedir. Türk hukukunda 28.02.2018 tarihli 7101 sayılı Kanunla iflasın ertelenmesi kurumu yürürlükten kaldırılarak, alacaklıların daha çok korunduğu ve söz sahibi olduğu konkordato kurumu getirilmiştir⁵⁰¹.

Konkordato, borçluya borçlarını ödeyebilmesi için aciz belgesi söz konusu olmadan borçtan kurtarabilme imkânı sağlayan bir iyileştirme aracıdır. Borçlu, faaliyetlerine devam ederek alacaklıları ile borcun belirli koşullarda ödenmesi hususunda anlaşma sağlamaktadır. Borçlunun alacaklıları ile yaptığı bu anlaşma konkordato olarak adlandırılmaktadır.

Hukukumuzda borçluya ikinci bir şans verilmesini sağlayan bir diğer düzenleme de yeniden yapılandırmadır. Sermaye şirketleri ve kooperatif şirketlerin uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırılması, Türk hukuk sistemine 5092 sayılı Kanun ile girmiştir⁵⁰². Her iki müessesenin en önemli özelliği; iflas halinde İİK m. 224 uyarınca istisna haller dışında borçlunun ticari faaliyetlerine devam edemez iken bu iki müessesede de borçların belli bir plan dahilinde ödenmesi için borçlu faaliyetlerine devam etmektedir. Bu durum alacaklılar açısından da avantajlıdır. Borçlunun iflas ettiği durumda iflas tasfiyesinin uzun sürmesi, tasfiyenin masraflı oluşu ve tasfiyede

⁵⁰¹ “Ülkemizde 2003 yılından bu yana uygulanan iflasın ertelenmesi kurumu, ihdas amacının gerçekleştirilmesi konusunda isteneni verememiştir. Bu sebeple 15 Temmuz 2016 tarihinde kabul edilen 6728 sayılı Kanunla iflasın ertelenmesi kurumu revize edilmiştir. İflasın ertelenmesi kuruntunda alacaklıların herhangi bir şekilde söz sahibi olmaması, sürecin borçlu ve mahkeme arasında yürütülmesi ve yaşanan yargılama sorunları birlikte değerlendirildiğinde bu kurumun tamamiyle yürürlükten kaldırılması ve bunun yerine alacaklılar ile borçlunun bir müzakere sonrasında anlaşmaları ve bu anlaşmanın mahkemece tasdiki esasına dayanan konkordato kuruntunun daha etkin ve aktif bir şekilde kullanılması ticari ve sosyal hayat bakımından bir ihtiyaç olarak görülmüştür.” bkz. 6728 Sayılı Kanun Gerekçesi, Dönem: 26, Yasama Yılı: 3, S. Sayısı: 524, s. 4, www.tbmm.gov.tr.com.tr, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

⁵⁰² RG., T. 21.02.2004, S. 25380.

malların gerçek değeri ile satılmaması sebebiyle alacaklıların iflasta alacaklarını daha az oranda alma ihtimalleri vardır⁵⁰³.

Konkordato ile yeniden yapılandırma arasındaki temel farklılık ise konkordatoda borçlunun alacaklılarına eşit davranma yükümlülüğü bulunmakta iken; yeniden yapılandırma yolunda borçlunun böyle bir yükümlülüğü bulunmamakta, alacaklıları farklı sınıflara ayırarak hepsine farkı öneriler götürebilmektedir. Konkordato, başından itibaren yargısal bir süreç olarak işlemekte; yeniden yapılandırmada ise borçlu alacaklılarıyla mahkeme dışında anlaşarak son aşama olarak mahkemeye tasdik için başvurmaktadır⁵⁰⁴.

Her iki kurumun da temel amacı şirketin iflas yoluyla tasfiye edilmesini, borçların yeniden yapılandırılması vasıtasıyla engellemektir. Bu sayede, ekonomik açıdan değerli olan şirketlerin yok olmaması sağlanacaktır. Şirketin, ağır ve masraflı tasfiye ve iflas prosedürlerinden uzak kalmasıyla hem şirketin borçları ödenecek hem de alacaklıların menfaati korunacaktır⁵⁰⁵. Kurumsal yönetim anlayışı açısından da, şirketin tekrar ekonomik hayata kazandırılması etkin bir iflas sistemi açısından aranan ve istenen bir özelliktir. Bu sayede şirketin çalışanları işsiz kalmayacak, alacaklılar iflasa kıyasla alacaklarına daha yüksek oranda kavuşabilecek, şirketin müşterileri, tedarikçileri ve geniş anlamda düşünüldüğünde ulusal ekonomi bu durumdan olumlu bir şekilde etkilenecektir.

⁵⁰³ Yılmaz, E./Arslan, R./Taşpınar, S./Hanağası, E.: İcra ve İflas Hukuku, 8. B., Ankara 2022, s. 573 vd.

⁵⁰⁴ Yılmaz/Arslan/Taşpınar/Hanağası, s. 606 vd.

⁵⁰⁵ Kayıhan, Ş./Eroğlu, O.: Sermaye Şirketleri ve Kooperatiflerin Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılması Hakkındaki İcra ve İflas Kanunu Hükümlerinin Değerlendirilmesi, İstanbul Medeniyet Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2021, C. 6, S. 10, s. 256 vd.

Kurumsal yönetim anlayışının temel faydalarından birinin şirkete daha rahat bir şekilde sermaye toplanması olduğunu belirtmiştik⁵⁰⁶. Mahkemeye başvuruyu barındıran yeniden yapılandırma süreçlerinin, şirketin imajına olumsuz bir etkisi mevcuttur. Şirketin resmi iflas süreçlerine başvurduğunu öğrenen potansiyel yatırımcıların ve kredi verenlerin şirkete şüpheyile yaklaşacağı açıktır. Oysaki, aktif pasif dengesi yerinde olan ancak basit bir likidite sıkışıklığı olan şirketler de yeniden yapılandırma süreçlerine başvurabilmektedir. Dünya Bankası İlkelerinde de alacaklılarla yapılan resmi olmayan yeniden yapılandırma süreçlerinin teşvik edilmesi gerektiği, özellikle elverişli iflas hukuk kurallarının olduğu bir sistemde bu süreçlerinin daha sık bir biçimde kullanılacağı ifade edilmektedir⁵⁰⁷. Bu nedenle kurumsal yönetim anlayışı açısından iflas sisteminin verimli olabilmesi için mahkeme dışı, resmi olmayan yeniden yapılandırma süreçleri daha da yaygınlaştırılmalıdır.

Türk hukuku açısından da İcra ve İflas Kanunun öngördüğü esas ve usuller çerçevesi dışında konkordato yapılabilmektedir. Özel konkordato olarak adlandırılan bu konkordato, sözleşme serbestisi ilkesi çerçevesinde yapılmakta ve borçlar hukuku hükümlerine tabidir⁵⁰⁸. Resmi konkordatoya arasındaki temel fark ise; mahkeme tarafından onaylanan resmi konkordato, konkordatoya olumlu oy vermemiş olan alacaklıları da bağlar iken, özel konkordato, yalnızca konkordatoyu kabul eden alacaklıları bağlamaktadır⁵⁰⁹.

⁵⁰⁶ Bkz. Dördüncü Bölüm, VIII, A.

⁵⁰⁷ Word Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition, s. 7 vd.

⁵⁰⁸ Yılmaz/Arslan/Taşpınar/Hanağası, s. 572 vd.

⁵⁰⁹ Yılmaz/Arslan/Taşpınar/Hanağası, s. 572 vd.

2. Yeniden Yapılandırma Kredileri

Şirket alacaklılarına ikinci bir şans sunan yeniden yapılandırma kredileri, modern iflas hukuku anlayışı açısından, yaşanan ekonomik krizlerden sonra önem arz eden bir konu haline gelmiştir. Yeniden yapılandırma kredileri, finansal kuruluş tarafından, finansal durumu bozuk borçlunun ekonomik hayata tekrar kazandırılmasını sağlamak amacıyla verilen ilave finansal kaynak olarak tanımlanabilir⁵¹⁰. Yeniden yapılandırma kredileri, 2019 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanununa 7186 sayılı Kanunun 17. maddesiyle eklenen Geçici 32. Madde ile hukuki görünümüne kavuşmuştur. Bu madde uyarınca, finansal kuruluşlar, çıkarılan yönetmeliğe göre hazırlanan Çerçeve Anlaşmalarda belirlenen borçlular ile finansal kuruluşlar tarafından kullanılmış olan kredilere ilişkin olarak alınacak tedbirlerle, geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine ve istihdama katkıda bulunmaya devam etmelerine imkân verilmesini sağlamak amacıyla yeniden yapılandırma sözleşmesi akdedebilir⁵¹¹. Bu düzenlenmeye istinaden 9 Ekim 2019 tarihinde TBB tarafından, *“Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması Büyük Ölçekli Uygulama (FYYÇA Büyük Ölçekli Uygulama)”*, 8 Kasım 2019 tarihinde ise *“Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması Küçük Ölçekli Uygulama (FYYÇA Küçük Ölçekli Uygulama)”* yayınlanmıştır. 8 Temmuz 2021 tarihinde, her iki anlaşma da aynı isimlerle revize edilmiştir.

⁵¹⁰ Gürel, M.: Yeniden Yapılandırma Kredileri Nedeniyle Finansal Kuruluşların Borçlunun Alacaklılarına Karşı Sorumluluğu, Batider 2020, C. 36, S. 3, s. 168 vd.

⁵¹¹ Finansal kuruluşlar şu şekilde sıralanmıştır : Bu Kanunun 3 üncü maddesinde geçen bankalar, 21/11/2012 tarihli ve 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanununun 3 üncü maddesinde geçen şirketler, borçlulara doğrudan kredi kullanmış olan yurt dışında kurulu bankalar ve finansal kuruluşlar, Türkiye’ye doğrudan yatırım yapan çok taraflı bankalar ve kuruluşlar, alacak tahsiline yönelik olarak bu alacaklılar tarafından kurulacak özel amaçlı şirketler ile aynı amaçla 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan yatırım fonları.

Finansal yeniden yapılandırma, yalnızca ilave kredi verilmesi anlamına gelmemektedir. Kredilerin vadelerini uzatmak, kredileri yenilemek, ilave kredi vermek, anapara, faiz, temerrüt faizi, gecikme cezaları ve kâr payları ile kredi ilişkisinden doğan diğer her türlü alacağı indirmek veya bunlardan kısmen veya tamamen vazgeçmek, teminat azaltmak, anapara, faiz veya kâr payı alacaklarını; kısmen veya tamamen iştirake çevirmek, özel amaçlı şirketler ile 6362 sayılı Kanuna göre kurulan yatırım fonlarına aynî, nakdî ya da tahsil şartına bağlı bir bedel karşılığı devir veya temlik etmek, borçlu ya da üçüncü kişilere ait aynî değerler karşılığında kısmen veya tamamen tasfiye etmek, satmak, bilanço dışına çıkarmak, diğer alacaklı kuruluşlar ve alacaklılarla birlikte hareket ederek protokoller yapmak, yeniden yapılandırma sözleşmeleri kapsamında yapılabilecek hususlardır (Bankacılık Kanunu Geçici m. 32.5).

Finansal yeniden yapılandırma sözleşmelerinden, borçluların hangi aşamada yararlanacağı önemli bir sorundur. Türkiye Bankalar Birliği'nin 21.08.2021 tarihli Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmaları Büyük Ölçekli Uygulamada ve 21.08.2021 tarihli Küçük Ölçekli Uygulamada yeniden yapılandırmaya tâbi tutulacak borçluların finansal durumu, bazı sınırlamalara tabi tutulmuştur⁵¹². Her iki Çerçeve Anlaşmasında da V. numaralı maddenin b bendi uyarınca haklarında iflas kararı bulunan borçluların finansal yeniden yapılandırma kapsamına alınamayacağı belirtilmiş ve finansal yeniden yapılandırma süreci devam ederken firma hakkında iflas kararı verilmesi halinde, borçlu hakkında temerrüt hükümleri uygulanacağı ifade

⁵¹² Büyük Ölçekli Uygulama İçin Başvuru tarihi itibarıyla Alacaklı Kuruluşlara olan anapara (nakit+gayrinakit) borç toplamı 100 milyon TL ve üzerinde olan borçluları kapsamaktayken; Küçük Ölçekli için Başvuru tarihi itibarıyla Alacaklı Kuruluşlar'a olan anapara (nakit+gayrinakit) borç toplamı 100 milyon TL'ye kadar borçluları kapsamaktadır.

edilmiştir. Ayrıca her iki Çerçeve Sözleşmenin II numaralı maddesinde “*borç geri ödemelerinde geçici sorun yaşayan veya sorun yaşaması muhtemel görülen ticari kredi borçluları*” ifadesi kullanılmıştır. Dolayısıyla, finansal yeniden yapılandırma sözleşmeleri yapmak, borca batıklık (TTK m. 376.3) veya ödeme aczi (İİK m. 178) sonrasında ve ancak iflas kararı verilene kadar mümkündür⁵¹³.

3. Sırada Sona Yerleştirme

TTK ile, borca batık şirkete iflas etmesini engelleyici, öğretide “*sıradan vazgeçme*”, “*sıradan çekilme*” veya “*sırada sona yerleştirme*” olarak farklı şekillerde isimlendirilen bir imkân getirilmiştir⁵¹⁴. 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonrasında TTK m. 376.3 hükmü aynen şu şekildedir: “....*Meğer ki, iflas kararının verilmesinden önce, şirketin açığını karşılayacak ve borca batık durumunu ortadan kaldıracak tutardaki şirket borçlarının alacaklıları, alacaklarının sırasının diğer tüm alacaklıların sırasından sonraki sıraya konulmasını yazılı olarak kabul etmiş ve bu beyanın veya sözleşmenin yerindeliği, gerçekliği ve geçerliliği, yönetim kurulu tarafından iflas isteminin bildirileceği mahkemece atanan bilirkişilerce doğrulanmış olsun. Aksi hâlde mahkemeye bilirkişi incelemesi için yapılmış başvuru, iflas bildirimi olarak kabul olunur.*” Bu hüküm, yöneticilerin mahkemeye başvuru zorunluluğunu ortadan kaldıran yenilik getirmektedir. Şirket alacaklılarından bazılarının, kendi alacaklarını, diğer alacaklıların alacaklarının sırasından sonraki sıraya gitmesini yazıyla taahhüt etmeleri durumunda; bu taahhütlerin tutarı ara bilânço ile ortaya çıkan

⁵¹³ Gürel, Yeniden Yapılandırma, s. 171 vd.

⁵¹⁴ Öztekin, S.: Borca Batık Anonim Şirketlerde İflası Önleyen Yeni Bir Araç Olarak Sırada Sona Yerleştirme (Sıradan Vazgeçme), Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 16, Özel Sayı, s. 2324 vd. Boran Gün, N./Çapa M. S., s. 78 vd.

açığa eşitse, iflâs bildirimini zorunluğu ortadan kalkmaktadır. Ayrıca alacaklının alacağının sıra itibarıyla sona yerleştirilmesi yeterli değildir; aynı zamanda borçlunun borcunun, şirketin aktifinin azalmasına sebep olacak biçimde sona yerleştirilmemesi gerekmektedir⁵¹⁵.

Sırada sona yerleştirme, doğrudan bir iyileştirme yöntemi değildir. Borçlu şirkete herhangi bir finans desteği sağlamaz. Sırada sona yerleştirmede alacak mevcut olarak kalmakta; yalnızca borca batıklığın hesabında dikkate alınmamaktadır⁵¹⁶. Konusu olan alacağın ödenmesini erteleme etkisi nedeniyle sırada sona yerleştirme; borçlu şirketin diğer borçlarını ödemesini noktasında şirkete ek bir zaman kazandırarak, şirketin borçlarını karşılayacak aktif miktarına ulaşma imkânı sağlar⁵¹⁷. Alacaklı açısından bakıldığında, alacaklının da sırada sona yerleştirme anlaşmasını yapabilecek ekonomik güçte olması gerekmektedir. Alacaklının mali durumu kötüyse, sözleşmeyi yapan alacaklının alacaklıları İİK m. 278 ve 280 uyarınca tasarrufun iptali davası açarak alacağın ödenmesini sağlayabilirler⁵¹⁸.

Sırada sona yerleştirme anlaşması, borçlu şirket ile alacaklı arasında yapılan iki taraflı bir sözleşmedir. TTK m. 376 uyarınca adi yazılı şekilde yapılması geçerlilik şartıdır. Doktrinde, ağırlıklı olarak, sırada sona yerleştirme anlaşmasının hukuki niteliğinin üçüncü kişi lehine sözleşme olduğu kabul edilmektedir⁵¹⁹. Bu sözleşme uyarınca alacaklı, iflas durumunda tasfiyeye geçilinceye kadar sırada sona bıraktığı alacağını talep etmekten vazgeçmektedir⁵²⁰.

⁵¹⁵ Öztekin, s. 2324 vd. Kayar, s. 653 vd. Türk, Değişiklikler, s. 24 vd. Boran Güneysu, N./Çapa M. S., s. 78 vd.

⁵¹⁶ Öztekin, s. 2327 vd. Türk, Değişiklikler, s. 25 vd.

⁵¹⁷ Boran Güneysu, N./Çapa M. S., s. 98 vd. Öztekin, s. 2325 vd.

⁵¹⁸ Öztekin, s. 2335 vd.

⁵¹⁹ Öztekin, s. 2326 vd. Türk, Değişiklikler, s. 24 vd. Kayar, s. 654 vd.

⁵²⁰ Boran Güneysu, N./Çapa M. S., s. 94 vd. Türk, Değişiklikler, s. 24 vd.

Şirket ile alacaklılar arasında yapılacak sırada sona yerleştirme sözleşmesi, borca batıklık gerekçesiyle iflas talebinde bulunulmasından önce yapılabileceği gibi asliye ticaret mahkemesine yapılan iflas talebinden sonra da yapılabilmektedir⁵²¹. Sırada sona yerleştirme, TTK m. 375.1.g uyarınca borca batıklık durumunun yönetim kurulunun mahkemeye bildirimde bulunması yükümlülüğüne bir istisna getirmektedir. Ancak borca batıklık eğer ki sırada sona yerleştirme sözleşmesi uyarınca belirlenen tutarı aşar ve iyileştirme mümkün olmaktan çıkarsa, yönetim kurulunun iflas bildiriminde bulunma yükümlülüğü tekrardan doğmaktadır⁵²².

4. Türk Hukukunda Erken Uyarı Aracı Olarak Riskin Erken Saptanması Komitesi

a. Genel olarak

Klasik tasfiye usulüne dayanan iflas anlayışının terkedilerek yerine işletmenin kurtarılmasını hedefleyen modern iflas hukukunun gelmesiyle beraber, erken uyarı araçlarının önemi anlaşılmış, bu yaklaşım Türk hukukuna riskin erken saptanması komitesi olarak yansımıştır⁵²³. TTK'nın 378. maddesi ile Türk hukukuna giren riskin erken saptanması komitesi, TTK'yi takiben SPK KYT'de de kendine yer bulmuştur.

⁵²¹ Kayar, s. 657 vd. Boran Güneysu, N./Çapa M. S., s. 103 vd.

⁵²² Öztek, s. 2337 vd. Boran Güneysu, N./Çapa M. S., s. 103 vd.

⁵²³ Namli, M.: Verimli Bir İflas Sistemi Bakımından Erken Uyarı Araçları, YÜHFD 2020, C. 17, S. 2, s. 651 vd. Aytaç, Z.: Borsa Şirketleri ve Riskin Erken Saptanması Komitesi, Batider 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 21 vd. Yaşar, T. M.: Anonim Şirketlerde Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2016, C. 2, S. 2, s. 70 vd.

b. Komitenin Kurulacağı Şirketler

TTK m. 378.1 hükmünde, riskin erken teşhisi komitesinin yalnızca pay senetleri borsada işlem gören şirket açısından uygulanacağı ifade edilmiş; aynı maddenin ikinci cümlesine göre ise borsada işlem görmeyen şirketler açısından, denetçinin bunu gerekli görmesi ve yönetim kuruluna yazılı olarak bildirmesi durumunda komitenin kurulacağı ifade edilmiştir. Bilindiği üzere, TTK'nın ilk halinde, bütün şirketler açısından bağımsız denetim kabul edilmekteydi. 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonrasında, hangi şirketlerin bağımsız denetime tabi olacağını Bakanlar Kurulu tarafından yönetmelikle belirleneceği düzenlenmiş; 02.07.2018 tarih ve 700 sayılı KHK ile bu yetki Cumhurbaşkanına verilmiştir (TTK m. 397.4). Bu nedenle, payları borsada işlem görmeyen şirketler açısından komitenin kurulması sınırlı bir uygulama alanı bulacaktır.

Riskin erken saptanması komitesi, KYİ m. 4.5.12'de düzenlenmiştir. KYİ m. 4.5.1 uyarınca riskin erken saptanması, kurulması zorunlu komitelerden kabul edilmiştir. KYT m. 5 hükmüne göre ise, 4.5.12 hükmünün uygula veya açıkla prensibine göre değil, uyulması gereken zorunlu ilkelerden olduğu kabul edilmiştir. Dolayısıyla, KYİ'nin muhatapları açısından, riskin erken saptanması komitesi kurma zorunluluğu olduğu söylenebilir.

c. Komitenin Görevleri

TTK m. 378 hükmünde komitenin görevi “şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi” olarak ifade edilmiştir. KYT m. 4.5.12

hükmünde ise komitenin görevi, TTK m. 378 hükmüne benzer şekilde, “Riskin erken saptanması komitesi; şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken teşhisi, tespit edilen risklerle ilgili gerekli önlemlerin alınması ve riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapmakla sorumlu olup, risk yönetim sistemlerini en az yılda bir kez gözden geçirir.” şeklinde ifade edilmiştir. Riskin erken saptanması ve riskin yönetimi kavramları, esas olarak kurumsal yönetim anlayışının öne çıkardığı kavramlardır. Şirketin uzun dönemli sürdürülebilirliğini ve finansal istikrarını hedefleyen kurumsal yönetim anlayışı açısından, riskin erken saptanması ve yönetilmesi oldukça önemlidir. Riskin erken saptanması ve yönetimi, anonim ortaklığa doğrudan doğruya yönelmiş, yakın ve ciddi bir tehlike bulunmasa bile; ekonomi, sektör ve piyasa koşulları gereği karışılabilen risklerin teşhisi ve şirketin bunlardan en asgari düzeyde etkilenebilecek şekilde yönetimi olarak adlandırılabilir. Bu yaklaşım, kurumsal yönetim anlayışındaki sürdürülebilirlik anlayışıyla da doğrudan uyumaktadır.

Hükmün ikinci fıkrası uyarınca komite, yönetim kuruluna her iki ayda bir durumu, tehlikeleri değerlendirdiği ve çareleri gösterdiği bir rapor sunacaktır. Rapor ayrıca denetçiye de gönderilecektir. Erken uyarı aracı olan komitenin işlevi, raporun yönetim kuruluna bildirilmesi ile sona ermektedir, raporun herhangi bir bağlayıcılığı yoktur. Öğretide, erken uyarı sisteminin etkinliğinin sağlanabilmesi adına çeşitli değişiklikler önerilmektedir⁵²⁴. Birincisi, yönetim kurulunun komite tarafından bildirilen rapor karşısında pasif kalması durumunda, pay sahiplerinin durumdan haberdar olup şirketi genel kurul toplantısına çağırmasıdır. İkincisi ise, İtalyan sisteminde olduğu gibi, sanayi ve ticaret odaları bünyesinde bağımsız risk yönetim

⁵²⁴ Namlı, s. 658 vd.

birimlerinin oluşturulması; yöneticilerin komite raporu karşısındaki hareketsizliği halinde, bağımsız risk yönetim birimlerine durumun denetçi tarafından bildirilmesidir⁵²⁵. Burada dikkat çekilmesi gereken mesele, her iki önerinin işlerlik kazanması açısından bağımsız denetçi kilit noktadadır. Her iki öneride de, komitenin hazırladığı rapora pasif kalınıp kalınmadığının denetimini bağımsız denetçi yapacaktır. İkinci öneride ise, pasif kalındığının bildirimi doğrudan bağımsız denetçi tarafından yapılacaktır. TTK m. 398.4 hükmünde denetçinin, yönetim kurulunun şirketi tehdit eden veya edebilecek nitelikteki riskleri zamanında teşhis edebilmek ve risk yönetimini gerçekleştirebilmek için 378'inci maddede öngörülen sistemi ve yetkili komiteyi kurup kurmadığını, böyle bir sistem varsa bunun yapısı ile komitenin uygulamalarını açıklayan, ayrı bir rapor düzenleyerek, denetim raporuyla birlikte, yönetim kuruluna sunacağı hüküm altına alınmıştır. Ancak bakıldığı zaman zaten yönetim kurulu üyeleri tarafından seçilecek komitenin hazırladığı raporun denetiminin tekrardan yönetim kuruluna sunulması anlamlı değildir. Tabii ki, oluşturulan komitenin yönetim kurulunun sorumluluğunu azaltıcı herhangi bir etkisi bulunmadığından, yönetim kurulu bu raporu dikkate alacaktır ama bu yeterli değildir. Kanaatimizce, riskin erken saptanması komitesinin işlevini yerine getirip getirmediği, eğer getiriyorsa yönetim kurulunun bu komite tarafından hazırlanan raporları ne derecede uyguladığı ve uygulamıyorsa bunun bildiriminin bağımsız denetçi tarafından pay sahiplerine veya İtalyan sisteminde olduğu üzere sanayi ve ticaret odaları bünyesinde kurulan bağımsız risk yönetim birimlerine yapılmalıdır. Şunu söylemek gerekir ki, bu önerileri değerlendirmeden önce ilk olarak halihazırdaki TTK

⁵²⁵ Namlı, s. 658 vd.

sistemindeki bağımsız denetçinin rolünün, 6335 sayılı Kanun ile değişiklik yapılmadan önceki hale getirilmesi gerekmektedir.



SONUÇ

Şirketin amacının ne olması gerektiği, pay sahipleri ile diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin ve menfaat dengelerinin nasıl kurulacağı, kurumsal yönetimin temel sorunlarından birisi olmuştur. Menfaat sahipleri teorisinin gelişimiyle beraber, şirketin yalnızca pay sahiplerinden oluşmadığı, birçok menfaat kesiminin, şirket faaliyetlerinde dikkate alınması gerektiği ortaya çıkmıştır. Zira, şirketin, farklı menfaat sahiplerinin çıkarlarını göz önünde bulundurması, şirketin karlılığını, performansını ve sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkilemektedir. Böylece, menfaat sahipleri, yalnızca sosyal sorumluluk kapsamında gündeme gelen bir kesim değil; aynı zamanda şirkete sağladığı fayda bakımından, kurumsal yönetim anlayışında önemsenmiştir.

Şirket alacaklılarının şirkete yönelik verdiği katkı ise çok daha farklı bir anlam kazanmaktadır. Şirket alacaklıları, şirketin dış kaynaklardan finansmanını sağladığı için, doğrudan şirketin günlük faaliyetlerini sürdürmesi açısından kilit bir rol oynamaktadır. Bunun yanı sıra, finans kuruluşları, şirket ile aralarındaki sözleşmelerine koyduğu taahhütler sayesinde, şirketin yönetimi üzerinde pay sahiplerinden daha yüksek bir seviyede söz hakkı sahibi bile olabilmektedir. Bu taahhütler, şirketin üzerinde önemli baskı unsuru oluşturduğu için, şirketin, borçlarını zamanında ödemesini sağlayarak, bütün şirket alacaklılarına fayda vermektedir. Son yıllarda, borçlanmaya dayalı finansmanın gelişimiyle beraber, borçlanma aracı sahiplerinin önemi ortaya çıkmış, Türk hukukunda haklarının korunmasına yönelik SPKn'da düzenleme yapılmıştır. Özel bir alacaklı sınıfı olarak borçlanma aracı sahiplerinin, kurumsal yönetim anlayışında farklı bir işlevi mevcuttur. Borçlanma aracı sahipleri, normal bir alacaklı gibi sadece anapara ve faiz beklentisinde olmadığı, borçlanma aracının piyasadaki değerine odaklandığı için, pay sahiplerinin değerini en

üst düzeye çıkaran anlayışa karşı, sistematik riskleri azaltıcı etkisi sebebiyle, kurumsal yönetim anlayışında özellikle tercih edilen bir alacaklı sınıfı olmuştur. Tüm bu değerlendirmeler kapsamında, kurumsal yönetim anlayışında, şirket alacaklılarının, menfaat sahipleri arasındaki konumunun, en az pay sahipleri kadar önemli görülebilmektedir.

Şirket alacaklıları, mevzuat ile ve sözleşmesel olmak üzere iki yöntemle korunmaktadır. Çok türlü bir yapıdan oluşan alacaklılar; finansal kuruluşlar, ticari alacaklılar, tedarikçiler, haksız fiil alacaklıları gibi değişik şekillerde karşımıza çıkmaktadır. Finans kuruluşları, taahhütler kapsamında, şirket işleri hakkında yeterli bilgi edinme hakkına sahip olması ve kararlara etki etme olanağı bulunması sebebiyle, haklarını etkin bir biçimde güvence altına almaktadır. Alacaklıların mevzuat uyarınca korunması bakımından ise; sınırlı sorumluluk ilkesinin benimsendiği sermaye şirketlerinde, şirket alacaklılarının korunması anonim şirketler hukukunun temel meselelerinden biri kabul edilmektedir. Malvarlığının korunması kapsamında TTK uyarınca birçok hüküm, alacaklıların, çıkarlarına hizmet etmektedir. Esas sermaye sisteminin benimsendiği Türk hukukunda, kâr dağıtım kurallarının ve sermayenin iadesi yasağının şirket alacaklıları açısından etkin korumayı sağlamadığı söylenebilir. Kar dağıtım kuralları açısından bakıldığında, TTK kapsamında şirketin, yeterli nakdi olmasa dahi, kar dağıtımını yapabilme imkânı vardır. Bu durum, şirketin geçici olarak ödeme güçlüğüne düşmesine sebep olabileceği için alacaklılar açısından sakıncalıdır. Ancak, malvarlığının borçları karşıladığı bir ihtimalde alacaklılar açısından henüz bir tehlike yoktur, geçici ödeme güçlüğüne olması demek şirketin malvarlığının eridiği anlamına gelmez. Şirket alacaklıları açısından temel sorun, sermayenin iadesine yasağına aykırılık halidir. Hâkim pay sahipliğinin yaygın olduğu Türk hukuk

sisteminde, malvarlığının örtülü aktarımlarla hâkim pay sahiplerine aktarımı sıklıkla karşılaşılan bir durumdur. Düşüncemize göre, şirket alacaklıların korunması bakımından, koruma kapsamının esas sermaye veya bağlı malvarlığı değil, malvarlığının tamamı olarak anlaşılması gerekmektedir. Bu bağlamda, malvarlığının bütününden yapılan hukuka aykırı aktarımlar butlan yaptırımına tabi kılınmalıdır. TTK kapsamında örtülü aktarımların iadesini düzenleyen bir hüküm olmadığı için, amaca uygun yorum metoduyla TTK m. 480.3'ün geniş yorumlanarak örtülü aktarımların da butlan sayılması gerekmektedir.

Kurumsal yönetim anlayışında şirket alacaklıların korunmasına menfaat çatışmaları ekseninden yaklaşılmakta; menfaat çatışmalarının yoğun olduğu dönem ve yapılara çözüm sunulmaya çalışılmaktadır. Şirket alacaklılarına yönelik temel olarak iki risk kaynağı mevcuttur. Birincisi, şirket malvarlığının hâkim pay sahiplerine aktarımı (*asset withdrawal*); ikinci ise şirketin mevcut veya planlanan yatırımlardan farklı olarak riskli yatırımlara yönelmesidir (*asset substitution*). İşte kurumsal yönetim ile bu sakıncalı durumlara yönelik çeşitli öneriler getirilmektedir.

Şirketin finansal güçlük dönemlerinde, şirket yöneticilerinin, alacaklıların menfaatlerini gözetme yükümlülüğü, bu konuda getirilen önerilerden biridir. İngiliz hukukunda yıllardır içtihat şeklinde uygulanan ve CA m. 172.3 hukuki düzenlemeye kavuşan bu yaklaşım, AB hukukunda da önerilmektedir. Kurumsal yönetim bakımından konunun önemi, hâkim pay sahiplerinin ve yöneticilerin finansal güçlük dönemlerinde, daha riskli faaliyetlerde bulunmaya yönelik bir motivasyonun mevcut olmasından kaynaklanmaktadır. Şirket menfaati kavramının somut bir tanımı yoktur ve şirket yöneticilerinin hâkim pay sahiplerinin etkisi altında fırsatçı davranışlarını engellemesinde yetersiz kalmaktadır. Kanaatimizce, AB Komisyonunun hazırladığı

Yöneticilerin Yükümlülükleri ve Sürdürülebilir Kurumsal Yönetim Raporunda öneri olarak getirilen, şirket menfaati kavramı yerine sürdürülebilirlik kavramı ekseninde belirlenen somut riskler ve bu doğrultuda yöneticilerin menfaat sahiplerine yönelik yükümlülükleri, yöneticilerin ne yönde davranması gerektiğini daha net ortaya koyacaktır.

Şirket alacaklıların korunması bakımından ikinci konu olarak kamuyu aydınlatma gelmektedir. Kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetimin diğer ilkelerinin gelişimine doğrudan katkı sağlamaktadır. Şirketin, şeffaf, hesap verilebilirlik ilkesinin hâkim olduğu ve daha hakkaniyetli bir yönetime sahip olması, kamuyu aydınlatmanın sağladığı bilgi akışı ile gerçekleşmektedir. Dolayısıyla, kurumsal yönetim ilkelerinin, bütüncül bir şekilde işlemesi için kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetim açısından bir zorunluluk olarak karşımıza çıkmaktadır. Kamuyu aydınlatma, şirket alacaklıların, şirketi gözetleme ve denetleme maliyetini azaltarak, alacaklılar ile yöneticiler arasında yaşanacak menfaat çatışmalarını azaltır. Bu durum, vekalet sorunundan kaynaklanan vekalet maliyeti (*agency cost*) sorununun çözümüne de katkı sağlayarak, şirketin, sermayeye ulaşım maliyetini azaltır. Böylece kamuyu aydınlatma, iki taraflı biçimde hem şirkete hem de şirket alacaklılarına fayda sağlar.

Üçüncü konu olarak, şirket alacaklılarının korunmaya muhtaç olduğu şirketler topluluğu incelenmiştir. Şirketler topluluğu bağlamında menfaat çatışmaları hâkim şirket ile bağlı şirketin grup dışı pay sahipleri ve alacaklıları arasında gerçekleşmektedir. TTK uyarınca topluluk menfaati dahilinde, hâkim şirkete, hakimiyetini kullanarak bağlı şirketi kayba uğratma istisnası tanınmıştır. Bu durum, halihazırda bağımsız şirket yapısında bile mevcut olan, pay sahiplerinin fırsatçı davranışlarını, topluluk yapılanmasında alacaklılar açısından daha da tehlikeli hale

getirmektedir. Nitekim, öğretide, TTK topluluk hükümlerinin, bağlı şirketin içini boşaltmak amacıyla araç olarak kullanıldığı ifade edilmektedir. Bu noktada, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması, şirket alacaklıların korunması bakımından, pay sahiplerine karşı dengeleyici bir onarıcı mekanizma olması açısından kurumsal yönetim açısından önemi haizdir. Esas olarak bakıldığında, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması dürüstlük kuralı temelinde, şirketin, bütün menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözetmeyi düşündüğünden hakkaniyet ilkesi ile birbirine oldukça benzerdir. Zira, kurumsal yönetim anlayışındaki hakkaniyet ilkesi, dürüstlük kuralının bir yansıması niteliğinde kabul edilebilir. Şunu da söylemek gerekir ki, her somut olayda mahkemeler tarafında farklı biçimde uygulanan tüzel kişilik perdesinin kaldırılması, alacaklının topluluk hükümleri kapsamında başarısız olması durumunda, istisnai bir son çare olarak uygulanmalıdır. Aksi bir tutum, hukuki güvenlik açısından sorun yaratabilecek; sermaye piyasalarında güveni oluşturmayı hedefleyen kurumsal yönetim anlayışı ile bağdaşmayacaktır.

Şirket alacaklıları, haklarının ihlali durumunda zararlarını etkin bir şekilde telafi edebilme imkanına sahip olmalıdır. Kurumsal yönetim anlayışı açısından etkin telafi imkânı; aşırı dava yükü içermeyen, az maliyetli ve hızlı sonuç alan uyuşmazlık çözüm yöntemi anlamına gelmektedir. Bu açıdan, tahkim ve arabuluculuk gibi dostane ve alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemleri kurumsal yönetimde ön plana çıkmaktadır. Kurumsal yönetim açısından bir başka önemli konu ise, yasal altyapının, telafi imkanlarını kolaylaştırıcı ve teşvik edici olmasıdır. Bu bağlamda, alacaklıların temel telafi imkânı olan yönetim kurulu sorumluluk hükümleri değerlendirilmiş, TTK ile şirket alacaklılarının dolaylı zararları bakımından dava hakkının iflas şartına bağlanmasının isabetli olduğu ifade edilmiştir. Kurumsal yönetim anlayışında, şirketin

sürdürülebilirliğinin sağlanması, şirket alacaklılarının menfaatlerinin korunması açısından daha önemlidir. Şirketin henüz faaliyette olduğu bir sırada gereksiz dava yüküne maruz kalması, şirketin uzun dönemli sürdürülebilirliğine zarar verecektir. Şirket, malvarlığının borçları karşılamaya yettiği bir durumda, şirket alacaklılarının dava açmakta haklı bir menfaati olduğu söylenemez.

Kurumsal yönetim anlayışında, şirket alacaklılarının korunması bakımından etkin bir icra iflas sistemi dikkat çekilen bir konu olmuştur. Alacaklılar, şirket ile sözleşmesel bir ilişki içerisinde. Dolayısıyla, anonim şirketler hukuku bakımından iyi bir koruma sağlayan sistemin, etkin ve iyi işleyen bir icra iflas sistemiyle desteklenmediği durumda alacaklıların menfaatlerinin güvence altına alındığı söylenemez. Kurumsal yönetim anlayışında şirketin sürdürülebilirliğine verilen özel önem kapsamında, şirketin finansal güçlük dönemlerinde yeniden yapılandırma süreçlerini işleterek finansal açıdan istikrara kavuşması hedeflenmektedir. Bu kapsamda, mahkeme dışı yeniden yapılandırma süreçleri ve erken uyarı araçları öne çıkan mekanizmalardır.

KAYNAKÇA

Akın, Y. M./Sulu, M.: *Yönetim Kurulu Üyelerinin Menfaati ile Şirket Menfaatinin Çatışması Bağlamında Sorumluluk*, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2019, C. 25, S. 1, s. 169 – 184.

Akıncı, Ş.: *Alacaklılardan Mal Kaçırmak İçin Kurulan Yeni Şirkete Müracaat İmkânı Bakımından; Muvazaa, Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ile Organik Bağ Kavramlarının Elverişliliği ve Yargıtay Uygulamaları*, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2019; C. 27, S. 3, s. 651 – 678.

Akyürek, K.: Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Halka Açık Anonim Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), İstanbul 2020.

Albayrak, Ö. A.: Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması, İstanbul 2022. (Malvarlığının Korunması)

Albayrak, Ö. A.: *Türk Hukukunda ve Karşılaştırmalı Hukukta Asgari Sermayeye Bakış Açısının Değerlendirilmesi*, Terazi Hukuk Dergisi 2022, C.17, S.190, s. 14-23.

Altay, S. A.: Yargıtay Kararları Işığında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğunda Doğrudan Sorumluluk-Dolayısıyla Sorumluluk Ayrımına Bağlanan Sonuçlar, 31. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 2018.

Armour, J./ Gerard, H./Hideki, K.: Transactions with Creditors, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, 3. B., Oxford 2017.

Armour, J./Hanssman,H./Kraakman, R.: *Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement*, Working Paper No.135/2009, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi: 21.04.2023).

Armour, J.: *Legal Capital: an Outdated Concept?*, European Business Organization Law Review 2006, C. 7, S. 1, s. 5-27.

Aydın, A.: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008.

Aydın, A.: *Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TK. m. 376) Eleştirel Bir Bakış*, İstanbul Hukuk Fakültesi Mecmuası 2012, C. 32, S. 2, s. 101 vd.

Aydoğan, G.: Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Ankara 2021.

Ayhan, R.: *Anonim Şirketin İflâsı Hâlinde Yönetim Kurulu Üyelerinin Aldıkları Kazanç Payları İle Diğer Paraların İadesi Sorunu*, Başkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2015, C. 1, S. 2, s. 11-31.

Ayoğlu, T.: Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim, İstanbul 2018.

Aytaç, Z.: *Yönetim Kurulu Üyelerinin Hakimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu*, Batider 2013, C. 29, S. 4, s. 5-56.

Aytaç, Z.: *Borsa Şirketleri ve Riskin Erken Saptanması Komitesi*, Batider 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 21-70.

Bachner, T.: *Wrongful Trading – A New European Model for Creditor Protection*, European Business Organization Law Review 2004, C. 5, S. 2, s. 293-319.

Baisch, R./Weber, H. R.: *Liability of Parent Companies for Human Rights Violations of Subsidiaries*, European Business Law Review 2016, C. 27, S. 5, s. 669-695.

Baş, K.: *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, İstanbul 2021.

Bebchuk, L./Tallarita, R.: *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, Cornell Law Review 2020, C. 106, s. 91-178. (*Illusory Promise*)

Bebchuk, L./Tallarita, R.: *Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders?*, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 645/2022, www.ssrn.com (Son Erişim tarihi 10.05.2023).

Bebchuk, L./Kastiel, K./Tallarita, R.: *Does Enlightened Shareholder Value Add Value?*, Law Working Paper No: 643/2022, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi: 22.09.2023).

Berglöf, E./Claessens, S.: *Enforcement and Good Corporate Governance in Developing Countries and Transition Economies*, The World Bank Research Observer 2006, C. 21, S. 1, s. 123-150.

Berglund, T.: *Corporate Governance and Optimal Transparency*, Oxford Handbook of Economic and Institutional Transparency, Oxford 2014.

Berktaş, E.: *Hukuki Bakımdan Anonim Ortaklıkta Çalışanların Yönetime Katılımı*, İstanbul 2023.

Berle, A./Means, G.: *The Modern Corporation And Private Property*, 1932 Newyork.

Blair, M.: *Firm-Specific Human Capital and Theories of the Firm*, Georgetown University Law Center Business Economics and Regulatory Policy Working Paper No. 167848, www.ssrn.com, (Son Erişim Tarihi: 21.05.2023).

Boran Güneysu, N./Çapa, S.: *Borca Batıklık ve İflasın Önlenmesi Yolu Olarak Sıradan Çekilme Anlaşması*, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 5, S. 1, s. 77 – 118.

Bouchez, L./Karpf, A.: *OECD Work On Corporate Governance And Dispute Resolution*, 2007, www.oecd.org, (Son Erişim Tarihi: 21.09.2023).

Brickey, K.: *From Enron to WorldCom and Beyond: Life and Crime After Sarbanes-Oxley*, www.ssrn.com, (Son Erişim Tarihi: 09.05.2023).

Cankat, R.: Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2022.

Carroll, A.: A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices, The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility, Oxford 2008.

Cheffins, B. R.: *Corporate Governance since the Managerial Capitalism Era*, The Business History Review 2015, C. 89, S. 4, s. 717-744.

Cheffins, B. R.: The History of Corporate Governance, Oxford Handbook on Corporate Governance, Oxford 2013. (History of Corporate Governance)

Cheffins, R. B.: *Stop Blaming Milton Friedman*, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 523/2020, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi: 22.09.2023).

Chung Kee, H./Zhang, H.: *Corporate Governance and Institutional Ownership*, Journal of Financial and Quantitative Analysis 2011, C. 46, S. 1, s. 247-273.

Clarkson, M.: *A Risk Based Model of Stakeholder Theory*, Proceedings of the Second Toronto Conference on Stakeholder Theory, Toronto: Centre for Corporate Social Performance & Ethics, University of Toronto 1994.

Cornell, B./Shapiro, A. C.: *Corporate Stakeholders And Corporate Finance*, Financial Management 1987, C. 16, S. 1, s. 5-14.

Corporate Governance: *A Framework for Implementation*, WordBank, 2000, www.documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

Costa, A. P. P.: Corporate Governance and Fraud: Evolution And Considerations, Corporate Governance and Strategic Decision Making, InTech 2017.

Cowton, C.: *Putting Creditors in Their Rightful Place: Corporate Governance and Business Ethics in the Light of Limited Liability*, Journal of Business Ethics 2011, C. 102, S. 1, s. 21-32.

Crane, A./Matten, D./Spencer L. J.: *Corporate Social Responsibility: In Global Context*, www.ssrn.com, (Son Erişim Tarihi: 1.03.2023).

Çamoğlu, E.: *Ticaret Ortaklıkları Bağlamında Perdenin Kaldırılması Kuramı ve Yargıtay Uygulaması*, Batider 2016, C. 32, S. 2, s. 5-17.

Çelik, A.: Anonim Ortaklıklarda Malvarlığı, İstanbul 2021.

Çelik, S./Demirtaş, G./Isaksson, M.: *Corporate Bonds, Bondholders and Corporate Governance*, OECD Corporate Governance Working Papers No. 16, 2015, www.oecd.org/daf/corporateaffairs/wp, (Son Erişim Tarihi:22.09.2023).

Çoştan, H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklının Korunması, Ankara 2009.

Davies, P. L.: Enron and Corporate Law Reform in the UK and the European Community, Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US, Oxford 2005.

Davies, P.: *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, European Business Organization Law Review 2006, C. 7, S. 1, s. 301-337. (Insolvency)

Davies, P.: Introduction to Company Law, 3. B., Oxford 2020.

Day, J./Peter J. T.: The Role of Debt Contracts and Debt Covenants in Corporate Governance: Reflections on Evolution and Innovation, Accounting and Regulation, New York 2014.

de Castro, I./Gadkowski, A.: *Confidentiality and Protection of Trade Secrets in Intellectual Property Mediation and Arbitration, Trade Secrets: Procedural and Substantive Issues*, Viyana 2020.

Duman, H.: *Sermaye Piyasasının Etkinliği Açısından, Kamunun Aydınlatılması Sürecinde, Şirket Çevresinin İhtiyaç Duyduğu Bilginin Özellikleri: İMKB'de Bir Uygulama*, Muhasebe ve Finansman Dergisi 2011, Sayı: 50, s. 95-132.

Dunfee, T.: Stakeholder Theory: Managing Corporate Social Responsibility in a Multiple Actor Context, The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility, Oxford 2008.

Duran, A.: Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, İstanbul 2021.

Eminoğlu, C.: *Anonim Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Arabuluculuğa Elverişliliği ve Elverişliliğin Tespitinde Ölçüt Öneriler*, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2021, C. 7, S. 1, s. 271-291. (Arabuluculuk)

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 2018, www.lexpera.com (Son Erişim Tarihi:18.09.2023). (Şirketler Topluluğu)

Eminoğlu, C.: Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim, İstanbul 2014. (Kurumsal Yönetim)

Enriques, L./Gilotta, S.: *Disclosure and Financial Market Regulation*, Working Paper No. 252/2014, www.ecgi.com.,(Son Erişim Tarihi:21.05.2023).

Enriques, L./Macey, J. R.: *Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*, Cornell Law Review 2001, C. 86, S. 6, s. 1165-1204.

Erdem, H. E.: Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Tahkime Elverişliliği, Tahkim Anlaşması, İstanbul 2020.

Erdem, N.: Anonim Ortaklıkta İade Yükümlülüğü, İstanbul 2021.

Eskiocak, A.: Yönetim Kurulu Üyelerinin Şahsi Sorumluluğuna İlişkin Davalarda Maddi Hukukun Usul Hukukuyla Etkileşimi, Ankara 2022.

Estep, C./Griffith, E. E./MacKenzie, N. L.: *How Do Financial Executives Respond to the Use of Artificial Intelligence in Financial Reporting and Auditing?*, www.ssrn.com, (Son Erişim Tarihi:26.09.2023).

Fama, E.: *Agency Problems and Theory of The Firm*, Journal Of Political Economy 1980, C. 88, S. 2, s. 288-307.

Ferran, E.: *Revisiting Legal Capital*, European Business Organization Law Review 2019, C. 20, S.1, s. 521-545.

Ferrarini, G. A./Ottolia, A.: *Corporate Disclosure as a Transaction Cost: The Case of SMEs*, European Review of Contract Law 2013, C. 9, S. 4, s. 296–319.

Ferrarini, G./Giudici, P.: *Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case*, ECGI Law Working Paper No: 40/2005, www.ecgi.org., (Son Erişim Tarihi: 09.05.2023).

Ferrarini, G.: *Corporate Purpose and Sustainability*, Working Paper No 559/2020, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi:21.06.2023).

Fox, M. B.: *Required Disclosure And Corporate Governance*, Law and Contemporary Problems 1999, C. 62, S. 3, s. 113-127.

Freeman, R. E.: *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston 1984.

Friedman, M.: *Capitalism and Freedom*, Chicago 1962.

Gray, C.: *Creditors' Crucial Role in Corporate Governance*, Finance & Development Journal 1997, C. 34, S. 2, s. 29-32.

Günay, E. D.: *Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi*, Ankara 2018.

Güney, A. N.: *Anonim Şirket Yönetim Kurulu*, 2. B., İstanbul 2016.

Gürel, M.: *Anonim Şirketin Kendi Paylarının İktisabı Amacıyla Finansal Destek Verme Yasağı*, Ankara 2014. (Finansal)

Gürel, M.: *Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak Amacıyla Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu*, İstanbul 2022. (Taahhütler)

Gürel, M.: *Yeniden Yapılandırma Kredileri Nedeniyle Finansal Kuruluşların Borçlunun Alacaklılarına Karşı Sorumluluğu*, Batider 2020, C. 36, S. 3, s. 165-201. (Yeniden Yapılandırma)

Hacıömeroğlu, A. O./Meral, N.: *Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme*, Batider 2021, C. 37, S. 3, s. 95-135.

Harper Ho, V. E.: *'Enlightened Shareholder Value': Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide*, Journal of Corporation Law 2009, C. 36, S. 1, s. 59-112.

Helvacı, M./Cankat, R.: Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019.

Helvacı, M./Çamurcu, E./Türkyılmaz, İ.: Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı, Prof. Dr. Hamsi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017.

Hopt, K.: *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, American Journal of Comparative Law 2011, C. 59, S. 1, s. 1-73.

Hopt, K.: *Corporate Purpose and Stakeholder Value- Historical, Economic and Comparative Law Remarks on the Current Debate, Legislative Options and Enforcement Problems*, European Corporate Governance Institute (ECGI)- Law Working Paper No. 690, 2023, www.ssrn.com(Son erişim tarihi: 3.05.2023). (Stakeholders)

Hopt, K.: *Groups of Companies A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups*, European Corporate Governance Institute (ECGI)- Law Working Paper No. 286, 2015, www.ssrn.com(Son erişim tarihi: 3.05.2023). (Groups)

İhtiyar, M.: Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 2006.

Jensen, M./Meckling, W.: *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics 1976, C.3, S. 4, s. 305-360.

Kandemir, K. H.: *Sürdürülebilir Şirketler ve Hukuki Çerçevesi*, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 2021, C. 20, S. 41, s. 853 – 876.

Kaptein, M./Wempe, J.: *The Balanced Company: A Theory of Corporate Integrity*, 2022 Oxford.

Karasu, R.: *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ile İlgili Getirilen Yenilikler*, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C. 4, S. 2, s. 33-60.

Kasapoğlu, D.: Anonim Şirketlerde Kar ve Kazanç Payının İadesi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Kaşak, F. E.: *Tüzel Kişilik Kavramı ve Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması*, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2020, C. 26, S. 2, s. 1242-1263.

Kaya, A.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001.

Kaya, A.: *Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı*, İstanbul Hukuk Fakültesi Mecmuası 2013, C. 71, S. 2, s. 193-204. (Örtülü Kazanç)

Keay, A.: *Financially Distressed Companies, Preferential Payments and the Director's Duty to Take Account of Creditors' Interests*, Law Quarterly Review 2020, C. 136, s. 52-76. (Preferential)

Keay, A.: *Financially Distressed Companies, Restructuring and Creditors' Interests: What is a Director to do?*, Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly 2019, S. 2, s. 297-317.

Keay, A.: *Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, and More: Much Ado about Little?*, European Business Law Review 2021, C. 22, S. 1, s. 1-49.

Keay, A.: *Stakeholder Theory in Corporate Law: Has it Got What it Takes*, Richmond Journal of Global Law and Business 2010, C. 9, S. 3, s. 249-300.

Kendigelen, A.: *Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*, 1. B., İstanbul 2011.

Kendigelen, A.: *Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*, 3. B., İstanbul 2016. (İlk Tespitler)

Kirkpatrick, G.: *The Corporate Governance Lessons From The Financial Crisis*, OECD Journal: Financial Market Trends 2009, S. 1, s. 61-87.

Krueger, P./Sautner, Z./Tang, Y. D./Zhong, R.: *The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World*, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 754/2021, www.ssrn.com., (Son Erişim Tarihi:21.05.2023).

Kuhner, C.: *The Future of Creditor Protection Through Capital Maintenance Rules in European Company Law*, European Company And Financial Law Review Special Volume 2006, C. 1, s. 341-364.

Küçükgüngör, M. A.: *Halka Açık Anonim Şirketlerde Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu ve Kollektif Temsil*, Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2012, C. 12, S. 1, s. 167-231.

Lemstra, P./McCahery, J.: *Mandatory Arbitration of Intra-corporate Disputes in Brazil: A Beacon of Light for Shareholder Litigation?*, The Cambridge Handbook of Class Actions: An International Survey, Cambridge 2021.

Liang, H./Renneboog, L.: *Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature*, Finance Working Paper No 701/2020, www.ecgi.com,(Son Erişim Tarihi:21.06.2023).

Licht, A. N.: *My Creditor's Keeper: Escalation of Commitment and Custodial Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, European Corporate Governance Institute Law Working Paper No. 551/2020, www.ssrn.com (Erişim tarihi: 12.12.2022).

Mahoney, P. G.: *Mandatory Disclosure As a Solution To Agency Problems*, University of Chicago Law Review 1995, C. 62, S. 3, s. 1047-1112.

Manavgat, Ç.: *Anonim Ortaklıklarda Dürüst Resim İlkesi Kapsam ve İlkeye Aykırılığın Finansal Tabloların Geçerliliğine Etkisi*, Batider 2019, C. 35, S. 4, s. 5-27. (Dürüst Resim)

Manavgat, Ç.: *Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi*, Batider 2007, C. 24, S. 2, s. 473 – 498. (Kurumsal Yönetim)

Manavgat, Ç.: *Halka Açık Anonim Ortaklık Yöneticilerine Özgü Yükümlülükler*, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2016, C. 2, S. 2, s. 43-52. (Yükümlülükler)

Manavgat, Ç.: *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, Ankara 2016. (Halka Arz)

Manavgat, Ç.: *Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları*, Batider 2022, C. 12, S. 1, s. 86-105.

Mares, R.: *Liability Within Corporate Groups: Parent Company's Accountability For Subsidiary Human Rights Abuses*, Research Handbook on Human Rights and Business, London 2020.

Mele, D.: *Corporate Social Responsibility Theories*, The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility, Oxford 2008.

Memiş, T./Turan, G.: *Sermaye Piyasası Hukuku*, Ankara 2015.

Meral, N.: *Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk*, İstanbul 2021.

Mitchell, R. K./Lee, J. H.: *Stakeholder Identification and Its Importance in the Value Creating System of Stakeholder Work*, Cambridge Handbook of Stakeholder Theory, Cambridge 2019.

Moroğlu, E.: *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler*, 8. B., İstanbul 2016.

Mülazımoğlu, M.: *Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi*, İstanbul 2020.

Mülberrt, P. O.: *A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection-or a High-Level Framework for Corporate Creditor Protection*, European Business Organization Law Review 2006, C. 7, S. 1, s. 357-408.

Namlı, M.: *Verimli Bir İflas Sistemi Bakımından Erken Uyarı Araçları*, YÜHFD 2020, C. 17, S. 2, s. 625-663.

Nini, G./ Smith C.D./Sufi, A.: *Creditor Control Rights, Corporate Governance and Firm Value*, The Review of Financial Studies 2012, C. 25, S. 6, s. 1713-1761.

Nyoni, E./Hart, T.: *The Concept of Limited Liability and the Plight of Creditors Within Corporate Governance and Company Law: A UK Perspective*,

InterEULawEast: *Journal for the International and European Law, Economics and Market Integrations* 2018, C. 5, S. 2, s. 309-322.

Okutan Nilsson, G: Karşılaştırmalı Şirketler Topluluğu Hukuku, Türk Şirketler Topluluğu Hukukunun Hedefleri Bakımından İşlevsel Bir İnceleme ve Özellikle Hâkim Şirketin Bilgi Alma Hakkı, İstanbul 2018.

Okuyucu, D.: Anonim Şirketlerin Sosyal Sorumluluğu, İstanbul 2023.

Ong, A. V. Y.: *The Implications of the Principles of Corporate Governance on the Doctrine of Piercing the Veil of Corporate Fiction: Rethinking MR Holdings v.Bajar*, Ateneo Law Journal 2003, C. 48, S. 1, s. 209-247.

Özdin, F.: “Sermayenin İadesi Yasağı”nın (TK m. 480/3) Örtülü Malvarlığı Aktarımının Önlenmesi Açısından Geniş Yorumlanması Zorunluluğu -Alman ve İsviçre Hukukları ile Karşılaştırmalı Olarak, Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, İstanbul 2021.

Özer, I: Anonim Şirketlerde Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Ankara 2022.

Özkorkut, K.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun (TTK) 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” Hakkında Düşünceler, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019.

Öztek, S./Memiş, T.: Şirketler Hukuku ve İcra İflas Hukuku İlkeleri Karşısında Borçlu Şirketin Alacaklılarının Hâkim Ortağa Karşı Korunması, I. Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması 2008.

Öztek, S.: *Borca Batık Anonim Şirketlerde İflası Önleyen Yeni Bir Araç Olarak Sırada Sona Yerleştirme (Sıradan Vazgeçme)*, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 16, Özel Sayı, s. 2319-2343.

Parades, A. T.: *Blinded by the Light: Information Overload and Its Consequences for Securities Regulation*, Washington University Law Quarterly 2003, C. 81, S. 2, s. 417-485.

Pash, A.: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, 2.B., İstanbul 2004.

Pınar, H.: *Volkswagen (VW) Grubu Dizel Arabalarındaki Emisyon Manipülasyonu ve Hukuki Sonuçları*, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2016, C. 74, S. 2, s. 843-877.

Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.: Ortaklıklar Hukuku, C. I, 15. B., İstanbul 2021.

Pulaşlı, H.: Corporate Governance: Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Ankara 2003. (Corporate Governance)

Pulaşlı, H.: *Kurumsal Sosyal Sorumluluk Bağlamında Uluslararası İnsan Hakları ve Çevre Standartlarının Çok Uluslu Şirketlerin Merkez Yönetim Organının Hukuki Sorumluluğuna Etkisi*, Batider 2020, C. 4, S. 4, s. 5-37.

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. 2, 4. B., Ankara 2022. (Şerh)

R. E. Freeman/J. S. Harrison/S. Zyglidopoulos: Stakeholder Theory: Concepts and Strategies, Cambridge 2018.

Santella, P./Turrini, R.: *Capital Maintenance in the EU: Is the 2nd Company Law Directive Really so Restrictive?*, European Business Organization Law Review 2008, C. 9, S. 3, s. 427- 461.

Sarıkaya, S.: Çağın Gerisinde Kalmış Bir Hüküm Olarak TTK m. 512, Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu 2021.

Schmidt, K.: *The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection*, European Business Organization Law Review 2006, C. 7, S. 1, s. 89-94.

Schwarcz, S. L.: Bondholder Governance, Center for International Governance Innovation 2018, Policy Brief No. 122. (Bondholder Governance)

Schwarcz, S. L.: *Rethinking Corporate Governance for a Bondholder Financed, Systemically Risky World 2017*, William & Mary Law Review, C. 58, S. 4, s. 1345-1374. (Rethinking)

See,R. /Finizio, S.: The Use of International Arbitration by Financial Services Institutions: Another Look, Young Arbitration Review 2021, s. 1-16.

Sevi, A.: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Yasağı, İstanbul 2014.

Shleifer, A./Vishny, R. W.: *A Survey of Corporate Governance*, The Journal of Finance 1997, C. 52, S. 2, s. 737-783.

Sorenson, K. E.: *Disclosure in EU Corporate Governance – A Remedy in Need of Adjustment?*, European Business Organization Law Review 2009, C. 10, S. 2, s. 255-283.

Sorenson, K.E.: *The Governance Of Company Groups*, OECD Corporate Governance Working Papers 2021, S. 22, s. 9 vd. www.oecd.org, (Son Erişim Tarihi:15.09.2022). (Groups)

Sulu, M.: Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019.

Szalay, G.: *Arbitration and Transparency: Relations Between a Private Environment and a Fundamental Requirement*, Slovenian Arbitration Review 2019, C. 9, S. 1, s. 17-34.

Kırca, İ./Şehirali Çelik, F. H./Manavgat, Ç.: Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Ankara 2013.

Tekinalp, Ü.: Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Bası, İstanbul 1979. (Bilanço)

Tekinalp, Ü.: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi, Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, İstanbul 2010. (Sermayenin Korunması)

Tekinalp, Ü.: *Erişim Hakkı*, Batider 2006, C. 23, S. 4, s. 5-12.

Tekinalp, Ü.: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 5. B., İstanbul 2020. (Sermaye)

Tekinalp, Ü.: *Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı*, Uğur Alacakaptan'a Armağan, C. II, İstanbul 2008. (Kurumsal Yönetim)

Triantis, G. G.: *Debt Financing, Corporate Decision Making, And Security Design*, Canadian Business Law Journal 1996, C. 26, S. 1.

Tricker, B.: *The Evolution Of Corporate Governance*, Cambridge 2021.

Türk, A.: *Anonim Ortaklıkta Borca Batıklık ve İflâsın Ertelenmesi Konusunda 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Yürürlük Kanunu İle Getirilen Yenilik ve Değişiklikler*, Batider 2016, C. 32, S. 1, s. 5-60.

Usluel, E. A.: *Anonim Şirkette Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı*, Ankara 2016.

Üçışık, G./Çelik, A.: *Anonim Ortaklıklar Hukuku*, C. 1, Ankara 2013. (Ortaklıklar)

Üçışık, G./Çelik, A.: *Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtım*, İstanbul 2018. (Yedek Akçe)

Virginijus, Bitė/Vilija, Mogenytė/Salvija, Mulevičienė: *Civil Liability of a Company Director in the Vicinity of Insolvency: The Lithuanian Approach*, European Business Organization Law Review 2022, C. 23, S. 2, s. 455-479.

Visconti, R.: *Combining Network Theory With Corporate Governance: Converging Models For Connected Stakeholders*, Corporate Ownership & Control Journal 2019, C. 17, S. 1, s. 125-139.

Wejis de, R.: *Harmonization of European Insolvency Law: Preventing Insolvency Law from Turning against Creditors by Upholding the Debt–Equity Divide*, ECFR 2018, C. 15, S. 2, s. 403-444.

Wells, H.: *The Birth of Corporate Governance*, Seattle University Law Review 2010, C. 33, S. 4, s. 1247-1292.

Wicks, A.C./Elmore, F. A./Jonas, D.: *Connecting Stakeholder Theory to the Law and Public Policy*, Cambridge Handbook of Stakeholder Theory, Cambridge 2019.

Williams, R.: *Enlightened Shareholder Value in Company UK Law*, UNSW Law Journal 2012, C. 35, S. 1, s. 360-377.

Witting, C.: *Veil-Piercing, Liability of Corporate Groups and Networks*, Cambridge 2018.

Wymeersch, Eddy: *Enforcement of Corporate Governance Codes*, ECGI Law Working Paper No: 46/2005, June 2005, www.ecgi.org, (Son Erişim Tarihi: 09.05.2023).

Yanlı, V.: *Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması*, İstanbul 2005.

Yaşar, T. M.: Anonim Şirketler Hukukunda Uyum (*Compliance*), İstanbul 2020.

Yaşar, T. M.: *Anonim Şirketlerde Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi*, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2016, C. 2, S. 2, 2016, s. 69-91.

Yeşilbağ, A.: Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Sistemi ve Sürdürülebilirliği, Ankara 2023.

Yılmaz, E./Arslan, R./Taşpınar, S./Hanağası, E.: İcra ve İflas Hukuku, 8. Baskı, Ankara 2022.

Raporlar:

Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance 1992, www.ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

The Greenbury Report on Directors Remuneration, 1995 London. www.ecgi.global/code/greenbury-report-study-group-directors-remuneration, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

The Hampel Committee: Final Report, 1998 London, www.ecgi.global/code/hampel-report-final, (Son Erişim Tarihi:21.09.2023).

Report of The High Level Group of Company Law Experts, www.ecgi.com, (Son Erişim Tarihi:25.09.2023).

G20/OECD Corporate Governance Principles 1999.

G20/OECD Corporate Governance Principles 2015.

G20/OECD Corporate Governance Principles 2023.

G20/OECD Corporate Governance Factbook 2023.

Study On Directors' Duties And Sustainable Corporate Governance Final Report 2020, <https://data.europa.eu/doi/10.2838/472901>, (Son Erişim Tarihi: 25.09.2023).

OECD Guidelines for Multinational Enterprises on Responsible Business Conduct 2023, www.oecd.org, (Son Erişim Tarihi:20.09.2023).

Word Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes, 2021 Edition.