

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI YASAĞI

Arif DURAN

2502140506

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Ali PASLI

İstanbul-2021

ÖZ

ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI YASAĞI

ARİF DURAN

Sermaye Piyasası Kanunu’nda halka açık anonim ortaklığın malvarlığının, şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranlar ve yöneticiler tarafından ilişkili tarafa aktarılmasını engellemek için kabul edilen düzenlemelerden biri örtülü kazanç aktarımı yasağını hükme bağlayan SerPK madde 21 hükmüdür.

Üç bölümden oluşan tezde anılan hükmün uygulanma koşulları ve örtülü kazanç aktarımı yasağının özellikleri incelenmiştir. Bu kapsamda örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerin sınıfları irdelenmiş, aktarımın ne şekilde gerçekleştirilebileceği üzerinde durulmuş ve aktarım neticesinde ne gibi yaptırımların gündeme geleceği tartışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: sermaye piyasası hukuku, halka açık ortaklıklar, kolektif yatırım kuruluşları, örtülü kazanç aktarımı, ilişkili taraf işlemleri, emsallerine uygunluk ilkesi, transfer fiyatlandırması, tünelleme.

ABSTRACT

PROHIBITION OF DISGUISED PROFIT TRANSFER

ARİF DURAN

A number of regulations have been made in the Turkish Capital Market Law in order to prevent the asset transfers of the publicly-held corporation to related party by directors and those who have control power. One of these regulations is Article 21 of the Capital Markets Law, which regulates the prohibition of disguised profit transfer.

In this thesis, which consists of three parts, the application conditions of this article and the characteristics of the the prohibition of disguised profit transfer have been examined. In this context, the subjects of the transactions that constitute the disguised profit transfer were analysed. In addition, how the transfer can be carried out was emphasized and what sanctions would be applied as a result of the transfer was evaluated.

Keywords: capital market law, publicly-held corporations, collective investment undertakings, disguised profit transfer, related party transactions, arm's length principle, transfer pricing, tunneling.

ÖNSÖZ

“Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı” başlıklı bu çalışma İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Doktora Programı kapsamında bir doktora tezi olarak hazırlanmıştır.

Tezde halka açık ortaklıkların ve kolektif yatırım kuruluşlarının malvarlıklarının örtülü kazanç aktarımı yoluyla azaltılarak ilişkili tarafa menfaat sağlanması konusu incelenmiştir. Bu kapsamda aktarımın tarafları ve örtülü kazanç aktarımıyla Türk hukukundaki ve yabancı öğretideki benzer kurumlar değerlendirilmiştir. Ayrıca şirketin malvarlığını azaltan işlemlerin örtülü kazanç aktarımı teşkil etmesinin koşulları ve aktarıma bağlanan hukuki sonuçlar açıklanmaya çalışılmıştır.

Bu vesileyle doktora tez çalışmaları kapsamında Oxford Üniversitesi Hukuk Fakültesi’nde misafir araştırmacı olarak bulunmama yardımcı olan Prof. Dr. Luca Enriques’e İngiltere’de bulunduğum süreçte danışmanlığımı üstlenmesi ve gösterdiği ilgi ve destek için çok teşekkür ediyorum. Ayrıca çalışmanın yurt dışındaki kısmı için önemli bir katkı sağlayan TÜBİTAK’a (Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu’na) da ayrıca teşekkür ediyorum.

Diğer yandan tez izleme komitesi hocalarım İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Başkanı sayın Prof. Dr. Arslan Kaya’ya, İzzet Baysal Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dekanı sayın Prof. Dr. Şaban Kayıhan’a ve tez danışmanı hocam Prof. Dr. Ali Paslı’ya gösterdikleri ilgi için teşekkürlerimi sunuyorum.

Arif DURAN

İstanbul, 2021

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TARİHİ GELİŞİM, TEMEL KAVRAMLAR VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİ

I. TARİHİ GELİŞİM	4
II. TEMEL KAVRAMLAR	9
A. HALKA AÇIK ORTAKLIK VE KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI	10
1. Halka Açık Ortaklık	10
2. Kolektif Yatırım Kuruluşları	19
a. Genel Olarak	19
b. Yatırım Ortaklıkları	22
c. Yatırım Fonları	24
d. Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Örtülü Kazanç Aktarımının Süjesi Olarak Değerlendirilmesi	27
B. BAĞLI ORTAKLIK VE İŞTİRAK	30

1. Bağlı Ortaklık.....	30
2. İştirak.....	35
3. Bağlı Ortaklık ve İştiraklerin Örtülü Kazanç Aktarımının Süjesi Olarak Değerlendirilmesi.....	37
C. İLİŞKİLİ TARAF	43
1. Sermaye Piyasası Hukuku Bakımından	43
a. İlişkili Taraf Sayılmaya İlişkin Ölçütler	50
(1) Kontrol	50
(2) Önemli Etki	58
(3) Kilit Yönetici.....	63
b. Yönetim, Denetim veya Sermaye Bakımından Doğrudan veya Dolaylı İlişki	67
2. Vergi Hukuku Bakımından	76
III. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI, OLUMSUZ ETKİLERİ VE BENZER HUKUKİ KURUMLARDAN AYRILMASI	81
A. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI.....	81
B. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ OLUMSUZ ETKİLERİ.....	86
1. Genel Olarak	86
2. Yatırımcının Korunmasına Etkileri.....	88
3. Sermaye Piyasasının Gelişimine Etkileri.....	90
4. Şirket Yönetim ve Stratejilerine Etkileri.....	93
C. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ BENZERİ HUKUKİ KURUMLARDAN AYRILMASI	94
1. Örtülü Kâr Dağıtımı	94
2. Örtülü Sermaye	97
3. Transfer Fiyatlandırması	100

4. Örtülü Kazanç Dağıtımı	103
IV. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİ VE ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI.....	106
A. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER.....	106
1. Avrupa Birliği Hukuku	106
2. Alman Hukuku	111
3. İngiliz Hukuku	114
4. Fransız Hukuku	118
B. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI BENZERİ KURUMLAR	122
1. Genel Olarak	122
2. Kendi Yararına İşlem (Self-Dealing)	126
3. Tünelleme (Tunnelling)	130
a. Nakit Akışı Tünellemesi (Cash Flow Tunneling)	136
b. Varlık Tünellemesi (Asset Tunneling).....	137
c. Özkaynak/Sermaye Tünellemesi (Equity Tunneling).....	139
4. Destek Çıkma (Propping).....	141
5. Kontrolün Özel Yararları (Private Benefits of Control)	145
6. Azınlıktakilerin Hakkına El Koyma (Expropriation of Minorities).....	152
7. Değerlendirme.....	153

İKİNCİ BÖLÜM

ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ UNSURLARI, GÖRÜNÜM ŞEKİLLERİ VE AKTARIMI ENGELLEYİCİ ÖNLEMLER

I. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ UNSURLARI.....	156

A. MALVARLIĞININ/KÂRIN AZALMASI VEYA ARTIŞININ ENGELLENMESİ	158
1. Malvarlığının Korunması	158
2. Kayıp, Zarar Kavramları ve Kazanç Aktarımı	164
B. AZALMANIN HALKA AÇIK ORTAKLIĞIN BÜNYESİNDE GERÇEKLEŞMESİ	169
C. İLİŞKİLİ TARAFA HAKSIZ MENFAAT SAĞLANMASI	172
D. İŞLEMİN OBJEKTİF ŞARTLARA AYKIRI ŞEKİLDE GERÇEKLEŞMESİ.	178
1. Emsallere Uygunluk İlkesi (Arm's Length Principle)	179
a. Ticari veya Finansal İlişkilerin Belirlenmesi ve Karşılaştırılabilirlik..	181
(1) İşlemin Sözleşme Koşulları.....	183
(2) İşlev Analizi	184
(3) Mal veya Hizmetlerin Özellikleri.....	186
(4) Ekonomik Koşullar	187
(5) İşletme Stratejileri	188
b. İç Emsal – Dış Emsal	190
c. Emsallere Uygunluk İlkesinin SerPK Bakımından Değerlendirilmesi	196
2. Piyasa Teamülleri.....	202
3. Ticari Hayatın Basiret ve Dürüstlük İlkeleri	204
E. SÜBJEKTİF UNSUR	212
F. PASİF TUTUMLA ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI	214
II. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ GÖRÜNÜM ŞEKİLLERİ	218
A. YÖNETİCİLERE ÇEŞİTLİ MALİ HAKLAR TANINMASI.....	220
1. Pay Sahipliği Yapısı ve Yöneticilerin Mali Haklarına İlişkin Düzenlemeler..	220

2. Yöneticilere Objektif İşlem Şartlarına Aykırı Nitelikte Mali Haklar Tanınması.....	229
B. ŞİRKET YÖNETİCİSİNİN ŞAHSİ HARCAMALARINI ŞİRKETE YANSITMASI.....	232
C. EMSALLERİNDEN FARKLI BEDELLERLE MAL, HİZMET VEYA VARLIK ALIM SATIMI.....	234
D. ŞİRKETİN İHTİYAÇ DUYMADIĞI VE ŞİRKETE FAYDA SAĞLAMAYAN İŞLEMLER.....	238
E. GRUP İÇİ HİZMETLER.....	240
F. KREDİ İLİŞKİLERİ, GÜVENCELER VE NAKİT HAVUZU (CASH POOLİNG).....	244
1. Grup içi Borçlanmalar.....	246
2. Nakit Havuzu (Cash Pooling) Sistemi	249
G. DİĞER ÖRNEKLER	255
III. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINI ENGELLEYİCİ ÖNLEMLER.....	260
A. ÖZEL KARAR ALMA SÜREÇLERİ	261
1. İlişkili Taraf İşlemleri (KYT m. 9)	263
2. Yaygın ve Süreklilik Arz Eden İşlemler (KYT m. 10)	267
3. Teminat İşlemleri (KYT m. 12)	269
4. Önemli Nitelikteki İşlemler (SerPK m. 23)	271
B. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINA YOL AÇABİLECEK İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNİN BELGELENMESİ (SerPK m. 21/3)	276
C. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ	279
D. KURUMSAL YÖNETİM VE BAĞIMSIZ YÖNETİM KURULU ÜYELERİ.....	283
E. DENETİM.....	287

1. Kurul'un Denetimi	287
2. Bağımsız Denetim.....	289
3. Özel Denetim	292
IV. ÖZEL DURUMLAR.....	296
A. ŞİRKETLE İŞLEM YAPMA, ŞİRKETE BORÇLANMA YASAĞI VE ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI.....	296
1. Şirketle İşlem Yapma Yasağı.....	296
2. Şirkete Borçlanma Yasağı.....	297
3. İşlem Yapma ve Borçlanma Yasağı ile Örtülü Kazanç Aktarımının Karşılaştırılması	300
4. Değerlendirme.....	303
B. DİĞER KANUNLARDA ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI	306
1. Sigortacılık Kanunu	306
2. Kurumlar Vergisi Kanunu.....	307
3. Bankacılık Kanunu.....	311

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINA BAĞLI HUKUKİ SONUÇLAR

I. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI İŞLEMİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ	313
II. ÖRTÜLÜ KAZANCIN İADESİ.....	323
III. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI SONUCU SPK'NIN, ŞİRKETİN, PAY SAHİPLERİNİN VE ALACAKLILARIN YETKİLERİ	330
A. SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN YETKİLERİ	330
1. Aktarımın İadesini Talep Etme (SerPK m. 94).....	332

2. Malvarlığını Azaltıcı İşlemler ve Uygulanacak Tedbirler (SerPK m. 92)	335
a. Uygulanacak Tedbirlerin Şartları.....	337
(1) Sermayenin veya Malvarlığının Azalması ya da Kaybı.....	337
(2) Kanuna ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Aykırılık.....	339
(3) Esas Sözleşme Hükümlerine Aykırılık	341
(4) İşletme Maksat ve Mevzuuna Aykırılık.....	342
b. İptal Davası	343
c. Butlanın Tespiti Davası.....	348
d. Yokluğun Tespiti Davası.....	352
3. Diğer İdari Tedbirler	355
B. ŞİRKETİN YETKİLERİ.....	356
C. PAY SAHİPLERİNİN VE ALACAKLILARIN YETKİLERİ	361
IV. TAZMİNAT SORUMLULUĞU	366
A. YÖNETİCİLERİN VE KONTROL SAHİPLERİNİN SORUMLULUĞU	366
1. Yöneticilerin ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu.....	366
2. Kontrol Sahiplerinin Sorumluluğu.....	372
a. Pay Sahiplerinin Sadakat Yükümlülüğü Çerçevesinde Sorumluluk....	377
b. Fiili Organ Teorisi Çerçevesinde Sorumluluk	379
c. Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması Teorisi.....	382
d. Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı Çerçevesinde Sorumluluk.....	384
B. KAYNAK AKTARILANIN (İLİŞKİLİ TARAFIN) SORUMLULUĞU ...	388
V. ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINA BAĞLI HUKUKİ SONUÇLAR	390
A. HÂKİMİYETİN HUKUKA AYKIRI KULLANILMASI (TK m. 202)	393

1. Bağlı Şirketin Kayba Uğratılması	394
2. Hâkim Şirketin Yönlendirmesi	396
3. Denkleştirme	398
B. HAKİMİYETİN HUKUKA AYKIRILI KULLANILMASI VE ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI	400
1. Kavramlar Bakımından Karşılaştırma.....	400
2. Yaptırım Bakımından Karşılaştırma	404
C. TK m. 202 İLE SerPK m. 21 UYUMSUZLUĞU SORUNU	406
1. SerPK Hükümlerinin Öncelikli Olarak Uygulanması Gerektiği Görüşü .	407
2. TK Hükümlerinin Öncelikli Olarak Uygulanması Gerektiği Görüşü	409
a. Mutlak Öncelik Görüşü.....	410
b. Nispi Öncelik Görüşü.....	411
3. Değerlendirme ve Görüşümüz	413
SONUÇ.....	421
KAYNAKÇA	437
ÖZGEÇMİŞ.....	473

KISALTMALAR LİSTESİ

a.g.e.	:	adı geçen eser
a.g.m.	:	adı geçen makale
A.Ş.	:	Anonim Şirket
AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
AktG	:	Aktiengesetz
Art.	:	Article
ARUG II	:	İkinci Pay Sahipleri Hakları Yönergesini Uygulayan Hukuk
AT	:	Avrupa Topluluğu
BAM	:	Bölge Adliye Mahkemesi
BATİDER	:	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİM	:	Bölge İdare Mahkemesi
bkz.	:	bakınız
BankK	:	5411 sayılı Bankacılık Kanunu
C.	:	Cilt
CD	:	Ceza Dairesi
CEO	:	Chief Executive Officer
CFO	:	Chief Financial Officer
Chp.	:	Chapter
		Dağıtımı Hakkında Genel Tebliğ
DEÜHFD	:	Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
dpn.	:	dipnotu
E.	:	Esas
EC	:	European Commission
Ed.	:	Editör

EPDK	:	Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu
eSerPK	:	2499 sayılı (mülga) Sermaye Piyasası Kanunu
eTK	:	6762 sayılı (mülga) Türk Ticaret Kanunu
EÜHFD	:	Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
f.	:	fıkra
FCA	:	Financial Conduct Authority
GmbH	:	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GVK	:	193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
HAAO	:	Halka Açık Anonim Ortaklık
HD	:	Hukuk Dairesi
HMK	:	6100 Sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu
IAS	:	International Accounting Standart
IFRS	:	International Financial Reporting Standards
İÜHFM	:	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
K.	:	Karar
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDVK	:	3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu
KGK	:	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetleme Standartları Kurumu
KVK	:	5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
KYİ	:	Kurumsal Yönetim İlkeleri
KYT	:	II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği
LR	:	Listing Rules
Ltd.	:	Limited
m.	:	madde
MK	:	4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
MKK	:	Merkezi Kayıt Kuruluşu
N.	:	Numara
OECD	:	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

OR	:	Obligationenrecht
p.	:	paragraf
ÖNİT	:	II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği
RG	:	Resmi Gazete
RPTs	:	Related Party Transactions
s.	:	sayfa
S.	:	Sayı
SEC	:	US Securities and Exchange Commission
SerPK	:	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SK	:	5684 sayılı Sigortacılık Kanunu
SPK/Kurul	:	Sermaye Piyasası Kurulu
T.	:	Tarih
TBK	:	6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TBMM	:	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCK	:	5237 Sayılı Türk Ceza Kanunu
TF Tebliği	:	1 Seri No’lu Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TK/TTK	:	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TL	:	Türk Lirası
TMS	:	Türkiye Muhasebe Standartları
TSY	:	Ticaret Sicili Yönetmeliği
UFRS	:	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UKLA	:	United Kingdom Listing Authority
UMS	:	Uluslararası Muhasebe Standartları
vb.	:	ve benzeri
vd.	:	ve devamı
YCGK	:	Yargıtay Ceza Genel Kurulu

GİRİŞ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun temel amacı sermaye piyasasının güvenilir işleyişinin sağlanması ile yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. Sermaye piyasası mevzuatına tabi halka açık anonim şirketlerin pay sahipleri başta olmak üzere, bu yatırımcıların doğru bilgilere dayanarak güvenli bir şekilde işlem yapabilmelerini temin etmek bu açıdan büyük önem taşımaktadır. Halka açık anonim şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların, kişisel menfaatleri doğrultusunda hareket ederek diğer yatırımcıların hak ve menfaatlerini göz ardı etmeleri gibi çeşitli yönetsel suistimallere karşı sermaye piyasası mevzuatında öngörülen mekanizmalar bulunmaktadır. Örtülü kazanç aktarımı kurumu da halka açık anonim şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların ve yöneticilerin, şirket malvarlığını veya kârını çeşitli yöntemlerle şirket dışına aktararak ilişkili kişilere menfaat temin etmelerinin ve kontrol gücü bulunmayan pay sahiplerinin zarara uğratılmalarının önlenmesi için kabul edilmiş mekanizmalardan biridir.

SerPK m. 21 hükmünde örtülü kazanç aktarımı, halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, ilişkide bulundukları kişiler ile objektif işlem şartlarına aykırı olarak işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltmaları veya artmasını engellemeleri şeklinde tanımlanarak yasaklanmış ve bunun pasif tutumla da gerçekleştirilebileceği ifade edilmiştir. Ayrıca örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerin gerçekleştirilmesi hâlinde ilgili yöneticilerin tazminat sorumluluğu, kazanç aktarımı yapılan tarafların kazanç tutarını iade etmesi, anılan işlemlerin geçersizliği gibi hukuki yaptırımların yanı sıra güveni kötüye kullanma hâlinin nitelikli hâlini oluşturduğu için cezai yaptırım da gündeme gelecektir.

Örtülü kazanç aktarımının başta şirketler hukuku ve vergi hukuku olmak üzere muhasebe, maliye, borçlar hukuku ve ceza hukuku gibi farklı disiplinlerle ilgisi bulunmaktadır.

Çalışmamızda örtülü kazanç aktarımı sermaye piyasası hukuku özelinde ele alınmış, gerekli görüldüğü hâllerde çeşitli alanlarla bağlantı kurularak değerlendirme yapılmıştır. Zira konunun geniş kapsamlı ve disiplinler arası oluşu bir sınırlandırmayı gerektirmiştir.

Örtülü kâr dağıtımı ile şirkete borçlanma ve şirketle işlem yasağı gibi TK'da düzenlenen ve örtülü kazanç aktarımıyla doğrudan ilişkisi bulunan konular ayrıca ele alınmıştır. Ancak halka açık anonim şirketler bakımından uygulama alanı bulunmayan düzenlemelerle, kötü yönetimden dolayı şirket malvarlığını azaltan yahut ilişkili tarafa menfaat sağlamayan işlemler örtülü kazanç aktarımına yol açmayacağı için çalışma kapsamı dışında tutulmuştur. Örtülü kazanç aktarımının bir suç teşkil etmesi ve bu konuda yapılmış çalışmalar olması nedeniyle ceza hukuku bağlamında bir inceleme yapılmamıştır.

Öte yandan vergi matrahına etkisi nedeniyle ilk olarak vergi hukuku alanında yasal düzenlemelerin yapıldığı ve öğretilde sıklıkla ele alınan konu, sermaye hukukunda nispeten daha yenidir. Vergi hukukunda transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı olarak anılan ve şirket bünyesinde oluşan kazancın kurumlar vergisine tabi tutulmaksızın dağıtılmasını önleme amacı bulunan konunun örtülü kazanç aktarımıyla temelde çeşitli farklılıklar bulunmakla birlikte benzer yönleri de bulunmaktadır. Bu itibarla, yeri geldikçe vergi hukukuna ilişkin konulara da değinilmiştir.

Üç bölümden oluşan çalışmamızın ilk bölümünde örtülü kazanç aktarımının tarihi gelişimi ve aralarında aktarım gerçekleşen tarafların kimler olabileceği açıklanmış, sonrasında örtülü kazanç aktarımı ve olumsuz etkileri değerlendirilerek Türk hukukundaki benzer kurumlardan farkı ortaya konmuştur. Ayrıca karşılaştırmalı hukukta ilişkili taraf işlemlerinin ne şekilde düzenlendiği ve yabancı öğretilerde örtülü kazanç aktarımı ile benzerlik gösteren kurumların özellikleri açıklanmıştır.

İkinci bölümde örtülü kazanç aktarımının SerPK m. 21 bağlamında unsurları ayrıntılı biçimde değerlendirilmiş, ülkemizde ve dünyada kazanç aktarımının hangi usul ve yöntemlerle gerçekleştirilebileceği farklı örnekleriyle incelenmiştir.

Üçüncü bölümde ise örtülü kazanç aktarımı sonucunda, iadenin ne şekilde gerçekleştirileceği, Sermaye Piyasası Kurulu'nun, halka açık anonim şirketin ve pay sahipleriyle alacaklıların yetkilerinin neler olduğu, yöneticiler ve kontrol sahipleriyle aktarım gerçekleştirilen ilişkili tarafın sorumlulukları inceleme konusu yapılmıştır. Son olarak da örtülü kazanç aktarımının şirketler topluluğuna üye şirketler içerisinde gerçekleşmesi hâlinde TK'nın mı yoksa SerPK'nın mı önce uygulanması gerektiği hususunda öğretilerdeki diğer görüşler de dikkate alınarak bir değerlendirme yapılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

TARİHİ GELİŞİM, TEMEL KAVRAMLAR VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİ

I. TARİHİ GELİŞİM

Örtülü kazanç aktarımı başta vergi hukuku ve sermaye piyasası hukuku olmak üzere birçok alanda karşımıza çıkan ve farklı yasal düzenlemelerde tanzim edilmiş bir kurumdur. Muhasebe, maliye, işletme, uluslararası ilişkiler, siyaset ve ekonomi gibi alanlarda örtülü kazanç aktarımının farklı görünümüne ve etkilerine rastlamak mümkündür. Örtülü kazanç aktarımı, vergi matrahını etkilemesi nedeniyle vergi hukukuyla doğrudan ilgili olup ülkemizde ve dünyada konuyla ilgili ilk çalışmalar ve yasal düzenlemeler vergi boyutuyla yapılmıştır¹. Bu itibarla, örtülü kazanç aktarımının tarihi diğer alanlara nispeten vergi hukukunda daha eskidir.

Türk hukuk mevzuatına önce vergi boyutuyla giren örtülü kazanç aktarımının ilk yasal dayanağı 1934 tarihli 2395 sayılı (mülga) Kazanç Vergisi Kanunu'nun (KVK) m. 13/5 hükmü olmuştur. Daha sonra 1950 yılında yürürlüğe giren 5422 sayılı (mülga) KVK'nın m. 17 hükmü, örtülü kazanç başlığı altında konuyu düzenlemiş ve 2007 yılına kadar yürürlükte kalmıştır². Müessese, 21.06.2006 tarihinde kabul edilen ve 1.1.2007 yılında yürürlüğe giren 5520 sayılı KVK'nın 13. maddesinde "Transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı" başlığı altında uluslararası gelişmelere ve OECD düzenlemelerine paralel şekilde yeniden tanzim

¹ Arslan Kaya, "Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK M. 21)", **İÜHFİM**, C. 71, S. 2, 2013, s. 193.

² 2362 sayılı Kanun ile 1980 yılında yapılan değişiklik dışında elli yıldan uzun süre herhangi bir değişiklik yapılmadan yürürlükte kalan mülga düzenleme günün şartlarının ve gelişmelerinin gerisinde kalmış, gerekli değişiklikler zamanında yapılamamıştır. Uygulama uzun süre Danıştay kararları doğrultusunda gelişim göstermiştir. Şükrü Kızılot, **Türk Vergi Hukukunda Örtülü Kazanç ve Örtülü Sermaye**, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2002, s. 37; Serkan Ağar, "Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımında İlişkili Kişi", **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, C. 24, S. 94, 2011, s. 188.

edilmiştir. İlgili düzenleme, 2008 yılında 5766 sayılı Kanun³ ve 2016 yılında 6728 sayılı Kanun⁴ ile yapılan birtakım değişiklik ve eklemelerle Türk vergi mevzuatında konuyu düzenleyen yasa hükmüdür.

Başta OECD ve Avrupa Birliği (AB) düzenlemeleri olmak üzere gerek uluslararası mevzuatta gerek Türk hukuk mevzuatında örtülü kazanç aktarımı konusunun ticari işlemlerdeki değişime ve gelişime paralel şekilde değişiklik gösterdiği görülmüştür. Zira örtülü kazanç aktarımı niteliği itibarıyla sürekli olarak değişime açık bir konudur. OECD düzenlemelerinde ilk olarak 1979 yılında yayımlanan “Transfer Fiyatlandırması ve Çok Uluslu İşletmeler Raporu”nda⁵ ülkeler için tavsiye niteliğinde olan ve ulusal mevzuatta detaylarının belirlenmesi gereken kurallara yer verilmiştir. Söz konusu rapora 1995 yılında vergi idaresi de dâhil edilerek belirli ilaveler yapılmış ve “Çok Uluslu İşletmeler ve Vergi İdareleri İçin Transfer Fiyatlaması Rehberi”⁶ yayımlanmıştır. Daha sonra 1999, 2010 ve 2017 güncellemeleri ile söz konusu rehber küreselleşmeye ve ekonomik-sosyal değişimlere uygun olarak yenilenmiştir⁷.

Sermaye piyasası hukukunda örtülü kazanç aktarımı konusu vergi hukukuna nazaran çok daha sonra ele alınmıştır⁸. 1981 yılında kabul edilen 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu’nda (eSerPK) örtülü kazanç aktarımı, kâr dağıtım esasları başlıklı 15. maddenin son fıkrasında tanzim edilmiş; halka açık ortaklığın kârının, pay sahipleri lehine korunması için getirilen hükümde söz konusu kârın yönetim,

³ RG 06.06.2008, S. 26898.

⁴ RG 09.08.2016, S. 29796.

⁵ Transfer Pricing And Multinational Enterprises, (Çevrimiçi) <https://www.oecd-ilibrary.org>, Son Erişim: 28 Ağustos 2019.

⁶ Transfer Pricing Guidelines For Multinational Enterprises And Tax Administrations, (Çevrimiçi) <https://www.oecd-ilibrary.org> Son Erişim: 28 Ağustos 2019.

⁷ Özellikle iki yıllık bir çalışma sonucunda 2015 yılında G20 ülkeleri ve OECD ortaklığı ile son hâlini alan “Matrahın Aşındırılması ve Kârın Aktarılması (Base Erosion and Profit Shifting - BEPS) Eylem Planı” söz konusu rehberin son hâlini almasında yardımcı olmuştur. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, 2015 BEPS Final Reports. (Çevrimiçi) <http://www.oecd.org/ctp/beps-2015-final-reports.htm> Son Erişim: 28 Ağustos 2019.

⁸ Türk hukukunda halka açık anonim ortaklıkların kuruluş ve gelişimlerinin büyük ölçüde kanunlaşma sürecini takip etmesinden dolayı, örtülü kazanç aktarımı da sermaye piyasası hukuku bağlamında vergi hukukuna nazaran çok geç denebilecek bir tarihte düzenlenmiştir.

denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız ilişkide bulunulan bir şahsa veya teşebbüse emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak suretiyle azaltılamayacağı ifade edilmişti. 1992 yılında 3794 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle maddenin başlığı temettü ve bedelsiz payların dağıtım esasları şeklinde değiştirilmiş; ayrıca örtülü kazanç aktarımının engellenmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) belirli önlemleri alma yetkisi verilmiş (m. 46) ve söz konusu hükme aykırılık cezai yaptırıma bağlanmış⁹ (m. 47).

Dünyada finans piyasalarında meydana gelen büyük değişimler ve yaşanan gelişmeler sonrasında ülkemizde de sermaye piyasası düzenlemelerinde değişiklik yapılması ihtiyacı hasıl olmuş, bu bağlamda ticari hayattaki ve uluslararası piyasalardaki gelişmeler de dikkate alınarak, AB ile uyumu ve TK ile koordinasyonu sağlamak amacıyla 6.12.2012 tarihinde kabul edilen 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu¹⁰ (SerPK) 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir¹¹.

Temel amaçlarından biri yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması olan SerPK'da bu amaç doğrultusunda çeşitli hükümler öngörülmüştür. Kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetim ilkeleri, bağımsız yönetim kurulu üyeliği, ilişkili taraf işlemleri, örtülü kazanç aktarımı yasağı gibi düzenlemeler bu kapsamda SerPK ve ikincil mevzuatta öngörülen ve yatırımcının korunması amacına hizmet eden örneklerdir.

İnceleme konumuz bağlamında ilişkili taraf işlemlerini düzenleyen SerPK m. 17/3 hükmü ve II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği¹² (KYT) ile örtülü kazanç aktarımı yasağını düzenleyen SerPK m. 21 hükmü ile getirilen kurallar küçük pay

⁹ 2499 sayılı eSerPK m. 15/son hakkında değerlendirme için bkz. Ünal Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş., 1982, s. 74 vd.; Sevinç Akbulak, Yavuz Akbulak, **Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler**, İstanbul, Beta Basım Yayın Dağıtım, 2004, s. 386 vd.

¹⁰ RG 30.12.2012, S. 28513.

¹¹ Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, **Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu**, 2. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2018, s. 4.

¹² RG 03.01.2014, S. 28871.

sahiplerinin ve azınlığın şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranlar karşısında korunması bakımından önem arz eden düzenlemelerdir¹³.

Örtülü kazanç aktarımı yasağı, mülga eSerPK m. 15/son hükmüne kıyasla çok daha kapsamlı ve ayrıntılı olarak SerPK m. 21’de ele alınmıştır. Bu bağlamda, sadece halka açık ortaklığın değil kolektif yatırım kuruluşları ve bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının da kapsama dâhil edilmesi, örtülü kazanç aktarımının aktif bir işlemin yanında pasif tutumla da gerçekleştirilebileceğinin açıkça düzenlenmesi, hükümde belirtilen belgelerin saklanması ve ispat külfetinin halka açık ortaklıklara ve kolektif yatırım kuruluşlarına yüklenmesi gibi yeniliklerle beraber çeşitli hukuki, idari ve cezai yaptırımlar öngörülmüştür.

AB düzenlemelerinde doğrudan örtülü kazanç aktarımı yasağına yönelik bir düzenleme bulunmamakla birlikte ilişkili taraf işlemlerine ilişkin olarak küçük pay sahipleri ve azınlığın hâkim ortak karşısında korunması için birtakım kurallar benimsenmiştir. AB’nin Kurumsal yönetim kapsamında hazırlanan, halka açık şirketlerde belirli pay sahipliği haklarının kullanılmasına ilişkin 11.07.2007 tarih ve 2007/36/AT sayılı Pay Sahipleri Hakları Yönergesi I’i¹⁴ tadil eden, uzun süreli pay sahipliği ilişkisinin teşvik edilmesine ilişkin 17.05.2017 tarih ve 2017/828 sayılı Yönergesi’yle (Pay Sahipliği Hakları Yönergesi II) yapılan birtakım güncellemeler sonucunda eklenen 9c maddesi uyarınca ilişkili taraf işlemlerine ilişkin belirli kurallar getirilmiş; üye devletlerin anılan kuralları kendi hukuklarına uyarlayarak yürürlüğe koymaları gerektiği belirtilmiştir¹⁵.

Görüldüğü üzere, küçük pay sahiplerinin şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranlar karşısında zarara uğramaları tehlikesine yönelik olarak öngörülen düzenlemeler, hızla değişen ticari hayata ve piyasa gelişimine göre, gerek Türk

¹³ Söz konusu düzenlemelerin yanı sıra, KYT’de yapılan atıf uyarınca ilişkili taraf ve ilişkili taraf işlemlerinin tanımlandığı Türkiye Muhasebe Standartlarından “TMS 24 İlişkili Taraf Açıklamaları” Standardı 31.12.2005 tarih ve 26040 sayılı RG’de yayımlanarak yürürlüğe girmiş; daha sonra 18.09.2014 tarihine kadar yayımlanan çeşitli Tebliğlerle güncellenerek uluslararası düzenlemelerle uyum sağlanmıştır.

¹⁴ OJ L 184, 14.7.2007, s. 17–24.

¹⁵ Bu konuda bkz. Birinci Bölüm, III, A, 2.

hukukunda gerek uluslararası hukukta birçok değişiklik yapılması ihtiyacını doğurmuştur. Başta örtülü kazanç aktarımı olmak üzere söz konusu tehlikenin çok farklı görünümlemlerle gerçekleşebilme imkân ve ihtimali; bu alanda yapılacak düzenlemelerin gelecekte de ticari hayatın ve piyasaların değişim ve gelişimine paralel şekilde güncellenmesi ihtiyacını beraberinde getirmektedir.

Son olarak tarihsel gelişim süreçlerini birlikte açıkladığımız KVK’da düzenlenen “transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı” ile SerPK’da düzenlenen “örtülü kazanç aktarımının”, kavram, görünüm biçimleri ve belirli unsurlar bakımından benzerlikler barındırmalarına rağmen birbirlerinden tamamen ayrı amaçlara hizmet eden, temel mantıkları, dinamikleri ve ilkeleri çok farklı kurumlar olduğunu belirtelim¹⁶. Ayrıntılarına ileride değinileceği üzere, örtülü kazanç dağıtımı, vergisel güvenliğin sağlanması kapsamında kurumların maliyetlerini şişirmek veya gelirlerini eksik göstermek gibi çeşitli yollarla ilişkili kişiye vergisiz bir kazanç aktarımında bulunmalarının engellenmesi amacıyla getirilmiş bir önlemdir. KVK’da örtülü kazanç dağıtımı yasağıyla şirket malvarlığının haksız şekilde azaltılmasına engel olmak ve bu anlamda şirket tüzel kişiliğini korumaktan ziyade sermaye şirketi bünyesinde oluşan kazancın kurumlar vergisine tabi tutulmaksızın dağıtılmasını önlemek amaçlanmıştır. Bu sebeple konunun özünde kâr dağıtımı meselesi bulunmaktadır. Oysa SerPK’da örtülü kazanç aktarımı yasağıyla kontrol gücünü elinde bulunduranların çeşitli yöntemlerle halka açık anonim şirketin malvarlığını ilişkili tarafa aktarmalarına engel olmak amaçlanmıştır. Halka açık şirketin malvarlığının korunması bu anlamda büyük önem taşır. Dolayısıyla sermaye piyasası hukuku anlamında konunun kâr dağıtımıyla doğrudan bir ilgisinin bulunmamasına rağmen eSerPK’da m. 15’te “*Temettü ve*

¹⁶ 2006 yılında kabul edilen KVK’da “örtülü kazanç dağıtımı” ifadesi kullanılmış, 2012 yılında kabul edilen SerPK’da ise “örtülü kazanç aktarımı” ifadesi tercih edilmiştir. Düzenlemelere bakıldığında “aktarım” ve “dağıtım” ibarelerinin benzer anlama gelecek şekilde kullanıldığı görülmektedir. Bu itibarla, kelime anlamı bağlamında aralarında önemli bir fark bulunmamakla birlikte daha anlaşılabilir ve kolay ayırt edilebilir olması bakımından genel olarak konuyu vergisel boyutuyla değerlendirirken “örtülü kazanç dağıtımı” kavramını, sermaye piyasası hukuku boyutuyla değerlendirirken “örtülü kazanç aktarımı” kavramını kullanacağız.

bedelsiz payların dağıtımı esasları” başlıklı bir madde kapsamında düzenlenmiş olmasının kanun sistematığı açısından doğru bir tercih olmadığı kanaatindeyiz¹⁷.

II. TEMEL KAVRAMLAR

SerPK m. 21’in örtülü kazanç aktarımına ilişkin olarak birinci ve ikinci fıkralarında yapılan tanımlarda ve açıklamalarda belirli kavramlardan bahsedilmiştir. Öncelikle örtülü kazanç aktarımının söz konusu olabilmesi için hükümde anılan nitelikte işlemleri kimin gerçekleştirebileceğinin belirlenmesi gerekir. Bu bağlamda eSerPK’da yalnızca halka açık anonim ortaklıklardan bahsedilmişken, SerPK’da *“halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının”* gerçekleştirmiş olduğu işlemlerin m. 21 kapsamında örtülü kazanç aktarımına yol açabileceği kabul edilmiştir. Örtülü kazancın aktarıldığı kişiye ilişkin olarak ilk fıkroda *“yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler”*, ikinci fıkroda ise *“ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişiler”* ifadeleri kullanılmıştır. Dolayısıyla ilk olarak örtülü kazanç aktarımının sükreleri olan halka açık ortaklık, kolektif yatırım kuruluşu, bağlı ortaklık ve iştirak ile ilişkili taraf kavramlarının anlam ve kapsamalarının ortaya konması gerekir. Sonrasında konunun daha iyi anlaşılması için örtülü kazanç aktarımı kavramı genel olarak değerlendirilecektir. Ayrıca vergi hukukunda, örtülü kazanç aktarımıyla ilgili benzer kavramların bulunması ve bu kavramların uygulamada sıklıkla karıştırılabilmesi nedeniyle örtülü kazanç aktarımına kelime ve anlam bakımından benzeyen kavramlar ayrı bir başlık altında incelenenecektir.

¹⁷ Hükümün başlığı 2499 sayılı eSerPK’nın ilk hâlinde *“Kâr payı dağıtımı esasları”* olarak tanzim edilmişken, 1992 tarihinde yapılan değişiklik sonrası *“Temettü ve bedelsiz payların dağıtımı esasları”* olarak düzenlenmekteydi. Konunun 6362 sayılı SerPK’da *“örtülü kazanç aktarımı”* başlığı altında ve ayrı bir madde olarak düzenlenmesinin yerinde bir yaklaşım olduğunu ifade etmek gerekir. Nitekim Kaya, eSerPK m. 15/son hükmüne ilişkin getirmiş olduğu eleştiride; düzenlemenin yetersiz olması, bağımsız bir madde olarak düzenlenmesi gereği ve halka açık anonim ortaklıkların grup şirketlerle olan ilişkilerinin de maddede yer alması hususlarını vurgulayarak yeni düzenlemenin bu tür ihtiyaçları büyük ölçüde dikkate aldığını ifade etmiştir. Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 195, dñn. 2.

A. HALKA AÇIK ORTAKLIK VE KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI

1. Halka Açık Ortaklık

2499 sayılı eSerPK’da “halka açık anonim ortaklık” kavramı kullanılırken 6362 sayılı SerPK’da “halka açık ortaklık” kavramı tercih edilmiştir¹⁸. Bu değişiklik, anonim şirketler dışındaki şirketlerin de SerPK kapsamına dâhil edildiği izlenimini uyandırır da halka açık ortaklık kavramından anlaşılması gereken halka açık anonim ortaklıktır. Zira halka açık ortaklığın tanımını yapan SerPK m. 3/1-e hükmüne bakıldığında, kapsamda, sadece anonim ortaklıklara yer verilmiştir¹⁹. Kaldı ki, Türk hukukunda paylarının halka arz edilmesine müsaade edilen tek ortaklık tipi anonim ortaklıktır²⁰.

Bir anonim şirketin halka açık olup olmaması, özellikle uygulanacak hükümler bakımından önem arz eder. Halka açıklık statüsüne sahip olmayan anonim şirketlere özel bir mevzuatı bulunmadıkça TK hükümleri uygulanırken halka açıklık statüsüne sahip şirketler bakımından ise özel bir mevzuata tabi değilse öncelikle SerPK ve ilgili mevzuat hükümleri, boşluk bulunan hâllerde TK hükümleri uygulama

¹⁸ SerPK’nın genel gerekçesinde ve madde gerekçelerinde ise “halka açık hâle gelen anonim şirket”, “halka açık anonim ortaklık” ve “halka açık anonim şirket” kavramları kullanılmıştır. Bkz. SerPK genel gerekçesi, s. 83; SerPK m. 16, 17, 19 ve 36 gerekçeleri; 6102 sayılı TK’nın kimi hükümlerinde “halka açık anonim şirket” kimi hükümlerinde “halka açık şirket” kavramı kullanılmakla beraber “payları borsaya kote edilmiş pay” ve “payları borsada işlem gören anonim ortaklık” kavramlarına da yer verilerek bu özellikteki şirketlere ilişkin hükümler tanzim edilmiştir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Feyzan Hayal Şehirali Çelik (İsmail Kırca, Çağlar Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2013, s. 228 vd.

¹⁹ SerPK’da yer alan bu kavram değişikliğinin sebebi Kanun gerekçesinde açıklanmamıştır. İfade kolaylığı sağlamanın yanı sıra, zamanla halka açık anonim ortaklıkların halka açık olmayan anonim ortaklıklara göre farklı yönlerinin içerik ve sayısının artması ve bu artışın halka açıklığının ayrı bir tür oluşturması tartışmasını gündeme getirebilecek düzeye ulaşması söz konusu değişikliğin hizmet ettiği amaçlar olabilir. Yine de TK sistemi bakımından ticaret ortaklıklarının sınırlı sayıda oluşu ve temel özellikleri göz önünde bulundurulduğunda halka açık anonim ortaklığın ayrı bir tür oluşturmadığı sonucuna ulaşmak gerekir. Çağlar Manavgat, **Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2016, s. 13.

²⁰ Bazı yabancı hukuklarda anonim şirket dışında limited şirketin de paylarının halka arz edilmesi mümkündür. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere’de halka açık limited şirket (public limited company) kurulabilir.

alanı bulur²¹. SerPK m. 21 bağlamında örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için ilişkili taraflar arasında gerçekleşen işlem sonucunda bünyesinde zarar meydana gelen ortaklığın halka açık olması gerekir. Diğer bir deyişle halka açıklık statüsünü haiz olmayan ortaklıklar bakımından örtülü kazanç aktarımından ve buna bağlı sonuçlardan söz edilemez. Dolayısıyla halka açık ortaklık kavramı ve unsurlarının belirlenmesi önem arz eder.

SerPK’da halka açık ortaklık, *“kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar”* şeklinde tanımlanmıştır (SerPK m. 3/e). Ayrıca payları borsada işlem gören anonim ortaklıkların, kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların ve pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu ve yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olan anonim ortaklıkların paylarının halka arz edilmiş sayılacağı ve bu ortaklıkların halka açık ortaklık hükümlerine tabi olacağı da açıkça kabul edilmiştir (SerPK m. 16/1, m. 16/3).

SerPK’da yapılan tanım uyarınca bir anonim ortaklık fiilen halka arz ve halka arz edilmiş sayılma olmak üzere iki farklı şekilde halka açık ortaklık statüsünü kazanır. Ortaklık paylarının fiilen halka arz edilmesi, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrını ve bu çağrının devamında gerçekleştirilen satışı ifade eder (SerPK m. 3/1-f). 2499 sayılı

²¹ SerPK’da ve Kanuna göre çıkartılan ikincil mevzuatta hüküm bulunmaması hâlinde veya diğer kanunlarda SerPK’nın uygulanmayacağına belirtildiği hâllerde genel hükümler uygulanır (SerPK m. 2/2). Diğer yandan genel gerekçede halka açık anonim şirketlerle halka açık olmayan şirketler arasındaki farklılıkların mümkün olduğunca ortadan kaldırılmasının TK’nın genel hedefleri arasında olduğu belirtilmiştir. TK Gerekçe N. 102.

eSerPK’den farklı olarak²² halka çağrı yapılması yeterli görülmeyip çağrıyı takiben satışın da gerçekleşmesi halka arz için zorunlu unsur olarak kabul edilmiştir.

Halka arz, sermaye artırımını yoluyla ortaklık tarafından çıkarılan payların halka arzı veya mevcut ortakların ellerindeki payları halka arz etmeleri suretiyle gerçekleştirilebilir. Sermaye artırımını yoluyla halka arz tercih edildiğinde elde edilecek hasılat ortaklığa aitken; mevcut payların halka arzında ise hasılatı ortaklar paylaşacaktır²³. Bununla beraber iki yöntemin birlikte uygulanması suretiyle de payların halka arz edilmesi mümkündür. Esasında ortaklığın niteliği, mali yapısı ve ekonomik durumu gibi farklı etkenler halka arzda tercih edilecek yöntem konusunda belirleyici olmaktadır²⁴.

SerPK m. 3/1-f’de sermaye piyasası araçlarından bahsedilse de halka açıklık ortaklığın tanımındaki halka arz bakımından yalnızca payların halka arzı esas alınıp, tahvil, intifa senedi gibi pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının satışı önem taşımaz²⁵. Bununla birlikte pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının ihracı da SerPK ve Kurul düzenlemelerine tabi olacağı için ihracı gerçekleştiren şirketler, ihraççılar için öngörülen hükümlere tabi olur. Başka bir deyişle halka açık ortaklık ve buna bağlanan sonuçlarla, SerPK ve bu Kanun uyarınca çıkarılan ilgili düzenlemelere tabi olmak farklı hususlardır²⁶.

Halka açıklık statüsünün diğer kazanılma şekli ise “*payların halka arz edilmiş sayılması*” hâlidir. Bu hâlde fiili olarak bir halka arz söz konusu olmayıp

²² 2499 sayılı eSerPK m. 3/c hükmünde halka arz, *sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; bu Kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade ettiği* düzenlenmiştir.

²³ Manavgat, **HAAO**, s. 636, 637.

²⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 640.

²⁵ Mehmet Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2019, s. 19; Tekin Memiş, Gökçen Turan, **Sermaye Piyasası Hukuku**, 5. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2020, s. 54-55.

²⁶ Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 55. Örtülü kazanç aktarımı özelinde bir değerlendirme yapıldığında, halka açık ortaklığın (ve kolektif yatırım kuruluşlarının) tanımının önem arz ettiğini ifade etmek mümkündür.

kanunen payların halka arz edildiği varsayılır. SerPK m. 16'da halka arz olunmuş sayılmaya dair üç farklı olasılıktan bahsedilmiştir. Buna göre; (i) payları borsada işlem gören ortaklıkların (SerPK m. 16/1), (ii) kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere, pay sahibi sayısı beş yüzü²⁷ aşan anonim ortaklıkların (SerPK m. 16/1) ve (iii) pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu ve yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olan anonim ortaklıkların²⁸ (SerPK m. 16/3) paylarının halka arz olunmuş sayılacağı ve bu şirketlerin halka açık anonim şirket hükümlerine tabi olacağı düzenlenmiştir²⁹.

²⁷ eSerPK'nın ilk kabul edildiği hâlinde bu sayı 100 olarak kabul edilmişken, daha sonra kanun değişikliği ile 250'ye çıkarılmış ve son olarak SerPK'da 500 olarak kabul edilmiştir.

²⁸ Hükmün amacı çok ortaklı kooperatiflerin pay sahibi olduğu anonim ortaklıklarda yönetim ve denetim yetkilerinin kötüye kullanılmasına, halka açıklık statüsünün dolanılmasına engel olmaktır. Zira pay sahibi sayısı 500'ü geçen anonim şirketin halka açık sayılması hükmü (SerPK m. 16/1) karşısında önce 500 ortaklı bir kooperatif kurulup daha sonra tek ortağı kooperatif olan bir anonim şirket kurulması hâlinde halka açıklık statüsünden muafiyet söz konusuydu. Kooperatifin tek ortağı ve bu ortağın yöneticisi olduğu şirkette, kooperatifin kaynakları şirkete aktarılabilir. Bu şirketlerin SPK'nın denetimi dışında kalması küçük yatırımcıların etkin şekilde korunamamasına neden olmaktadır. Dolayısıyla söz konusu hükümle aslında kooperatifler veya kooperatif birlikleri değil bunların yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim ortaklıklar halka açıklık statüsü kazanacaktır. Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 57. Nitekim hükmün gerekçesi şu şekilde ifade edilmiştir: “*Son dönemlerde çok ortaklı kooperatiflerin pay sahibi olduğu anonim ortaklıklarda yönetim ve denetim yetkilerinin kötüye kullanıldığı, 1163 sayılı Kooperatifler Kanunu ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun bu kötüye kullanımlar karşısında yetersiz kaldığı görülmüştür. Bu bağlamda, kooperatif veya kooperatif birliğinin pay sahibi olduğu anonim ortaklıklardan kooperatif veya kooperatif birliğinin ortaklarıyla birlikte toplam pay sahibi sayısı 500’ü aşan ve kooperatif veya kooperatif birliğinin payların çoğunluğuna sahip olduğu anonim ortaklıkların paylarının da halka arz edilmiş sayılmasına yönelik düzenleme yapılarak bu ortaklıkların faaliyetlerine Sermaye Piyasası Kurulunun denetim ve gözetimi altında devam etmesi amaçlanmıştır. Yapılan düzenlemede, söz konusu anonim ortaklıkların yıllık en az 50 milyon TL satış hasılatı yapmış olması şartı da aranacaktır. Söz konusu satış hasılatına bakılırken bir kooperatif veya kooperatif birliğinin paylarının çoğunluğuna sahip olduğu ortaklıkların ayrı ayrı veya ortaklıkların tamamı bakımından durumuna bakılacaktır.*” Ayrıca 19.10.2018 tarihinde yürürlüğe giren II-16.2 sayılı Kooperatif ve Kooperatif Birliklerinin Paylarının Çoğunluğuna Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ’le (RG 19.09.2018, S. 30540) bu konuda ayrıntılı düzenlemeler getirilmiştir. Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Tuğba Semerci Vuraloğlu, “Kooperatiflerin, Kooperatif Birliklerinin ve Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıkların Halka Açık Sayılmasına İlişkin Bazı Değerlendirmeler” **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, C. 8, S. 29, 2019, s. 105 vd.

²⁹ Diğer yandan ortak sayısı beş yüzü geçse bile SerPK m. 33/4 ve 33/5 hükmündeki ölçütler bağlamında ortaklığın Kanun kapsamından çıkması veya çıkarılması da mümkündür. Dolayısıyla

Payları borsada işlem görmeyen anonim şirketler halka açık ortaklık statüsünü kazanmalarından itibaren en geç iki yıl içinde paylarının borsada işlem görmesi için borsaya başvurmak zorundadır³⁰. Aksi hâlde, SPK'nın şirketin talebini aramaksızın, şirket paylarının borsada işlem görmesi veya şirketin halka açık şirket statüsünden çıkarılması için karar alma yetkisi vardır³¹ (SerPK m. 16/2). Ayrıca bu zorunluluğa ilişkin esasların düzenlendiği II-16.1 sayılı “*Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği*”³² yürürlüğe girmiştir.

Bu bağlamda halka açık ortaklık ve halka açık olmayan (kapalı) ortaklık ayrımıyla beraber pay senetleri borsada işlem gören ortaklıktan da söz etmek gerekir. Zira pay senetleri borsada işlem gören ortaklık ile halka açık ortaklık birbirinden farklı kavramlar olup; pay senetleri borsada işlem gören ortaklıklar halka açık ortaklıkların içinde yer alan alt bir sınıfı oluşturur³³. TK düzenlemelerine bakıldığında halka açık olan ve olmayan anonim şirketler dışında payları borsada işlem gören şirketlerden ve pay senetleri borsaya kote edilmiş şirketlerden bahsedildiği ve bu tip şirketler bakımından farklı hükümlerin uygulanması gerektiği görülmektedir³⁴.

halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların halka açıklık statüsünü koruyabilmeleri için genel kurul kararıyla yahut SPK kararıyla halka açıklık statüsünden çıkmamış/çıkarılmamış olmaları da gerekir.

³⁰ Bu hükmün 2017 yılında, SerPK m. 16'da yapılan değişiklikle halka açık ortaklık tanımına dâhil edilen pay sahibi sayısı 500'ü geçen kooperatif/kooperatif birlikleri bakımından uygulanmayacağı hüküm altına alınmıştır (SerPK m. 16/3).

³¹ Halka açık ortaklık olmasına rağmen borsada işlem görmeyen ortaklıklar en fazla iki yıl bu durumlarını koruyabilirler. Söz konusu düzenleme ile halka açık anonim şirket kavramı ile payları borsada işlem gören şirket kavramlarının özdeşleştirilmesi amaçlanmıştır. Şehriali Çelik (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 230.

³² RG 30.12.2013, Mükerrrer S. 28867.

³³ Ünal Tekinalp (Reha Poroy, Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019, N. 473b; Şehriali Çelik (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 230.

³⁴ TK'nın bazı hükümlerinde “payları borsada işlem gören şirket” bazı hükümlerinde ise “pay senetleri borsaya kote edilmiş şirket” kavramı tercih edilse de bahsi geçen şirket tipi halka açık anonim şirketlerin bir alt sınıfını oluşturan borsa şirketleridir (TK m. 361, 378, 379, 404, 495, 496 497).

Payları borsada işlem gören şirketler halka açık şirket kategorisinde olmakla birlikte bazı halka açık şirketlerin payları borsada işlem görmez. Zira SerPK m. 16/1 hükmü uyarınca bazı şirketler pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasından dolayı halka açık olmasına rağmen sınırlı bir süreyle de olsa bu şirketlerin payları borsada işlem görmüyor olabilir³⁵. Pay senetleri borsada işlem gören şirketlerin paylarının borsada işlem görmesi, kota alınmak³⁶ suretiyle ya da kota alınmaksızın gerçekleşmesi mümkündür³⁷. Zira bugün için Türkiye’de halka açık ortaklıkların paylarının işlem görebileceği tek borsa olan Borsa İstanbul’da (BİST), payları kota alınmak suretiyle kot içi pazarlarda işlem gören şirketlerin yanı sıra, payları kota alınmamış veya kottan çıkarılmış şirketler için de pazarlar bulunmaktadır³⁸.

Kitle fonlaması³⁹ platformları aracılığıyla para toplayanların, halka açık ortaklık tanımının dışında tutulması, SerPK m. 21’in bu tip ortaklıklara

³⁵ Halka açıklık statüsü kazanıldıktan sonra en geç iki yıl içerisinde payların işlem görmesi için borsaya başvurulması zorunluluğunu düzenleyen SerPK m. 16/2’nin gerekçesinde “... bir yandan sadece payları borsada işlem gören anonim ortaklıkların halka açık anonim ortaklık olarak düzenlendiği AB müktesebatına uyum sağlanması amaçlanırken, diğer yandan belirli büyüklükteki ortaklıklara yatırım yapan pay sahiplerinin haklarının korunmasının ekonomik olarak daha anlamlı olduğu göz önünde bulundurulmuş ve kamu kaynaklarının verimli kullanılması amacıyla inceleme, gözetim ve denetimde etkinliğin artırılması ve yatırımcının etkin olarak korunduğu bir yapıya geçilmesi amaçlanmıştır” ifadelerine yer verilmiştir.

³⁶ Borsa kotuna alınma ya da kotasyon (*listing, quotation*) olarak anılan kavram “Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği” (RG 19.10.2014, S. 29150) m. 4/1-l hükmünde “*Sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi için borsa kotuna alınması*” şeklinde tanımlanmıştır.

³⁷ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası**, s. 20; Tuğba Semerci Vuraloğlu, **Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 176.

³⁸ SerPK m. 16/2 hükmü çerçevesinde payların borsada işlem görmesi için başvuru yapılması zorunluluk arz ederken, yapılacak başvurunun kotasyon talebini içermesi zorunluluğu bulunmamaktadır. Manavgat, **HAAO**, s. 51. Borsa kotuna alınma ve borsa kotundan çıkarılma ile borsada işlem görme ve borsada işlem görmenin sona ermesi konuları için bkz. Serdar Hızır, **Halka Açıklık Statüsünün Sona Ermesi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 33 vd.

³⁹ Kitle fonlaması 05.12.2017 tarih ve 30261 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 7061 sayılı “Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile sermaye piyasası hukukumuzda dâhil edilmiş ve bu konuda birtakım düzenlemeler yapılmıştır. Bu bağlamda kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar halka açık ortaklık ve ihraççı tanımının dışında tutulmuş; SerPK m. 3/1’e eklenen (z) bendiyle kitle fonlaması tanımlanmıştır. Kitle Fonlama Platformu ise, SerPK’nın 35’nci maddesinden sonra gelmek üzere eklenen m. 35/A hükmünün birinci fıkrasında “*kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar*” olarak ifade edilmiş; ikinci fıkrasında ise bu platformların kuruluşlarına, ortaklarına, pay devirlerine, çalışanlarına, her bir fon sağlayıcısı tarafından yatırılacak veya proje

uygulanamayacağı sonucunu doğuracağı için örtülü kazanç aktarımı bakımından da bir değerlendirme yapılması yararlı olacaktır. Kitle fonlaması SerPK m. 3/1-z hükmünde “*Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması*” şeklinde tanımlanmıştır.

Hükmün gerekçesinde kitle fonlamasıyla finansman sağlayan ortaklıkların halka açık bir ortaklığa kıyasla oldukça küçük ölçekte olduğu; bu kapsamda bu ortaklıklardan halka açık bir ortaklığın sahip olduğu kurumsal yapıya sahip olmasının da beklenmediği belirtilmiştir. Kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplayanların halka açık ortaklık ve ihraççı kapsamının dışında tutulmasının nedeni ise, kitle fonlamasının kolaylıkla yapılabilmesi ve hızla gelişmesinin sağlanmasına katkıda bulunulması ve girişimcilerin kitle fonlaması işlemi sonucunda maruz kalabilecekleri maliyetlerin azaltılması ve dolayısıyla SerPK’da halka açık ortaklıklar ve ihraççılar için öngörülen yükümlülüklerin bu girişimciler açısından uygulanmaması şeklinde ifade edilmiştir⁴⁰.

Öğretide, kitle fonlaması yoluyla yapılan pay satışının SerPK kapsamı dışında bırakılması eleştirilmiş; kitle fonlaması yoluyla pay satan ortaklıkların da koşulları oluştuğunda halka açık anonim ortaklık olarak nitelendirilmesi, pay satın alanların sermaye piyasası mevzuatının koruyucu sisteminin dışında bırakılmaması,

sahipleri ile girişim ortaklıkları tarafından toplanabilecek paranın azami limitine ve faaliyetleri sırasında uymaları gereken diğer ilke ve esaslar ile toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolüne ve denetimine ilişkin esasların Kurul tarafından belirleneceği belirtilmiştir. Dünya genelinde kitle fonlamasının bağış, ödül, borçlanma ve pay temelli olmak üzere farklı türleri bulunmaktadır. Bunlardan paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin usul ve esaslar SPK tarafından hazırlanan ve 3 Ekim 2019 tarih ve 30907 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III – 35/A.1)” m. 4/r hükmünde paya dayalı kitle fonlaması, “pay karşılığında kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması” olarak tanımlanmıştır. Daha sonra 20.02.2020 tarihli, 7222 sayılı “Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’un” 30. maddesi ile SerPK m. 35/A hükmüne birtakım eklemeler yapılmıştır. İlk fıkraya Kurul’un, kitle fonlama platformları üzerinden yürütülecek kitle fonlaması faaliyetlerinin; ortaklığa veya borçlanmaya dayalı olarak halktan para toplanması suretiyle yapılması konusunda belirleme yapabileceği ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine bankacılık mevzuatı hükümlerinin uygulanmayacağı hususları eklenmiştir. Bu düzenlemeyle birlikte paya dayalı kitle fonlamasının yanı sıra, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması da hukuki zemine dayanak kazanmıştır.

⁴⁰ SerPK m. 3/1-z Gerekçe.

girişim şirketlerinin özellikleri nedeniyle geleneksel finansman kaynaklarına erişim maliyetine katlanamayacakları göz önünde bulundurularak SPK düzenlemesiyle muafiyetler getirilebilmesine imkân sağlanması gerektiği ifade edilmiştir⁴¹.

Örtülü kazanç aktarımının yatırımcıyı koruma amacı dikkate alındığında kitle fonlaması yoluyla pay satan ortaklıkların SerPK m. 21'in dışında tutulmasının yerinde olmadığı kanaatindeyiz⁴². Zira geniş yatırımcı kitlesine sahip olmaları, sermaye yapısının ve dağılımının beraberinde getirdiği sorunlar göz önünde bulundurulduğunda bu tip ortaklıkların ilişkili tarafa kaynak aktarımında bulunma riski elbette bulunmaktadır. Diğer yandan gerekçede ifade edildiği üzere nispeten küçük ölçekli oluşları, maliyetlerin azaltılması ihtiyacı gibi nedenler belirli yükümlülüklerden muaf tutulmalarını da gerektirmektedir. Bu noktada örtülü kazanç aktarımı yasağının getirmiş olduğu yükümlülükler dikkate alınarak bir çözüm düşünülebilir. Şöyle ki, SerPK m. 21 bağlamında ilişkili tarafa kaynak aktarımında bulunulmaması zaten bir yükümlülük olarak değerlendirilmemelidir. Zira genel hükümler uyarınca da ortaklığın malvarlığını usulsüz şekilde azaltmak hukuka aykırıdır⁴³. Ancak SerPK m. 21/3 uyarınca örtülü kazanç aktarımına yol açabilecek ilişkili taraf işlemlerinin belgelenmesi, bu belgelerin belirli süre saklanma

⁴¹ Çağlar Manavgat, “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 785. Sermaye piyasası düzenlemeleri pay veya borçlanma aracı sahiplerinden oluşan geniş yatırımcı kitlesinin korunması amacı taşımaktadır. Pay sahiplerinin fazlalığı, sermaye yapısının ve dağılımının farklılığı gibi nedenlerle ortaya çıkan sorunlar karşısında yatırımcının korunması amacıyla birtakım yükümlülükler öngörülmüştür. Öte yandan bu durum zaman ve maliyet açısından katlanılması gereken bir külfete neden olduğundan menfaatler dengesini sağlamak için SPK’ya, yükümlülüklerden muafiyet getirme yetkisi verilmiştir. Kitle fonlaması gibi geniş yatırımcı kitlesinin bulunduğu girişim şirketlerinin, platformlar yoluyla sınırları belirsiz bir kitleye pay arz etmelerine; satış sonunda ortak sayısının beş yüzü geçebilmesine rağmen, taraflar arasındaki hukuki ilişkinin SerPK kapsamı dışında tutulması yerinde bir yaklaşım değildir. Ayrıca, kitle fonlaması suretiyle gerçekleşen pay satışı neticesinde halka arzın SerPK m. 3/1-f hükmündeki tanımında yer alan “her türlü yoldan yapılan çağrı ve satış” koşullarını sağlamaktadır ve düzenleme bu yönüyle de mevcut sistemle uyumlu değildir. Manavgat, **Kitle Fonlaması**, s. 785.

⁴² Tüzel kişiliği ve halka açık anonim ortaklık statüsü bulunmamasına rağmen geniş yatırımcı kitlesine sahip ve farklı menfaat çatışmalarının söz konusu olduğu yatırım fonları SerPK m. 21'in koruma kapsamına alınmışken, kitle fonlamalarının dışarıda bırakılmasının yerinde olmadığı ifade edilebilir. Yatırım fonları için bkz. Birinci Bölüm, II, A, 2, c.

⁴³ SerPK m. 35/A hükmünün beşinci fıkrası uyarınca kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkilerin genel hükümlere tabi olduğu hüküm altına alınmıştır.

zorunluluğu veya SerPK m. 17/3 bağlamında ilişkili taraf işlemlerinde belirli prosedürlere uyulması gibi bazı yükümlülükler bakımından kitle fonlaması yoluyla para toplayan ortaklıklara muafiyet tanınabilir⁴⁴. Nitekim ABD hukukunda ve AB düzenlemelerinde kitle fonlaması yoluyla sermaye piyasası aracı satışlarında belirli muafiyetler öngörülmüştür⁴⁵.

Her ne kadar kitle fonlaması yoluyla pay satan ortaklıklar, halka açık ortaklık ve ihraççı tanımı dışında tutularak SerPK'nın koruyucu hükümleri kapsamına dâhil edilmese de III-35A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'yle⁴⁶ getirilen düzenlemelerle bu ortaklıklardan pay satın alanların (yatırımcıların) korunmasına yönelik hükümler öngörülmüş ve kitle fonlama platformlarına bu anlamda önemli yükümlülükler getirilmiştir. SerPK'da kitle fonlamasına ilişkin hüküm ve ifadelerin genişliğine rağmen anılan tebliğde kapsam daraltılmıştır. Kitle fonlama faaliyetini sadece SPK tarafından listeye alınan kitle fonlama platformlarınınca gerçekleştirilebileceği ve listeye alınabilme için belirli koşulların sağlanması gerekliliği hüküm altına alınmıştır. Ancak öğretilde kitle fonlama platformlarının faaliyetlerinin sebep olacağı menfaat çatışmalarına ilişkin düzenlemelerin yetersizliğine dikkat çekilmiştir⁴⁷. Örneğin, yatırımcılar, girişim şirketi yöneticileri veya platform yöneticileri gibi kitle fonlaması tarafları arasında çıkabilecek farklı menfaat çatışmalarına yönelik olarak III-35A.1 sayılı Tebliğ'in m. 11/4 hükmünde platformların, her bir kampanyanın değerlendirilmesinde ve yayımlanmasında adil ve şeffaf olmak ve taraflar arasında çıkar çatışmasına sebebiyet vermemekle yükümlü oldukları düzenlenmiş olmasına rağmen bu yükümlülüğe aykırılığın tespitine veya

⁴⁴ Kitle fonlaması yoluyla pay satan ortaklıklar halka açık ortaklık ve ihraççı tanımı dışında tutularak SerPK'nın koruyucu hükümleri kapsamına dâhil edilmese de Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'yle getirilen düzenlemelerle bu ortaklıklardan pay satın alanların korunmasına yönelik hükümler öngörülmüştür. Örneğin, Tebliğin dokuzuncu maddesinin yedinci fıkrası uyarınca platform yatırım komitesi üyeleri; kendilerinin, eşlerinin, alt ve üstsoylarının sermaye, denetim ve idari bakımdan doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili oldukları projelere veya girişim şirketlerine ait kampanya başvurularının değerlendirilmesinde oy kullanamayacakları hüküm altına alınmıştır.

⁴⁵ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Manavgat, **Kitle Fonlaması**, s. 767 vd.

⁴⁶ RG 30.12.2019, S. 30907.

⁴⁷ Sinan H. Yüksel, "Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi", **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, Prof. Dr. Ali Necip Ortan'a Armağan, C. 8, S. 32, 2019, s. 1953 vd.

tespiti hâlinde tedbir alınmasına yönelik düzenlemelerin ve mekanizmaların yeterince etkili olmadığı belirtilmiştir⁴⁸.

2. Kolektif Yatırım Kuruluşları

a. Genel Olarak

Sermaye piyasasının yatırımcılara sağladığı avantajların başında, küçük tasarrufların bir araya getirilerek güvenli ve verimli bir biçimde değerlendirilmesine imkân tanınması gelmektedir. Elinde bir miktar tasarrufu bulunan yatırımcı, bu tasarrufunu en kârlı ve güvenilir bir şekilde değerlendirmek ve piyasanın muhtemel tehlikelerinden korunmak ister. Bunun için yeterli bilgi ve tecrübesi yahut vakti olamayabileceği gibi sahip olduğu tasarruf miktarı önemli işlemleri, büyük projeleri gerçekleştirmeye çoğu zaman yetmez. Ayrıca risk, bir yatırımın kaçınılmaz unsuru olduğundan; sahip olunan tasarrufun birbirinden farklı alanlarda faaliyet gösteren işletmelere ve piyasalara yatırım yapılmak suretiyle muhtemel mali rizikonun dağıtılması ve böylece yatırım riskinin en aza indirilmesi gerekir⁴⁹. Küçük yatırımcı, bireysel olarak hareket ettiğinde tasarruf miktarı farklı alanlara yatırım yapmasına yeterli olmadığından risk yeterince dağıtılamamaktadır. Birbirini tanımayan küçük tasarruf sahiplerinin bir araya gelebilmesi ve söz konusu ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için bilgi ve tecrübe sahibi uzmanlara ve kurumlara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu itibarla, küçük tasarruf sahipleri ile profesyonel portföy yöneticilerinin bir araya getirilmesi ve tasarrufların müşterek bir şekilde yatırıma yönltilmesi sermaye piyasası aracılığıyla gerçekleşir⁵⁰. Sermaye piyasası, işlevlerini, kurumları ve faaliyetleri aracılığıyla yerine getirirken; yukarıda ifade

⁴⁸ Yüksel, **a.g.m.**, s. 1954, 1955.

⁴⁹ Kemal Tahir Gürsoy, **Mukayeseli Hukukta, Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları**, Ankara, 1977, s. 1, 2; Füsün Nomer Ertan, **Yatırım Ortaklıkları**, 2. Baskı, İstanbul, Beta Basım Yayın Dağıtım, 2003, s. 5; Burçak Yıldız Destanoğlu, **Yatırım Fonu Katılma Belgeleri**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2004, s. 15; Tekinalp (Poroy, Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, N. 477.

⁵⁰ Nisim Franko, "Sermaye Piyasası Kanunu'nun Yeni Bir Müessesesi Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı", **BATİDER**, C. 13, S. 2, 1985, s. 18.

edilen ihtiyaçlar, söz konusu kurumlardan kolektif yatırım kuruluşlarının ortaya çıkmasında etkili olan temel sebeplerdir⁵¹.

Kolektif yatırım kuruluşları için müşterek, ortaklaşa anlamına gelen kolektif⁵² sözcüğünün tercih edilmesinin temelinde, portföyün halktan toplanan sermaye ile oluşturulması yatmaktadır⁵³. Halktan toplanan sermaye ile hem büyük projelerin finansman ihtiyacı karşılanmakta hem de küçük tasarruflar uzmanlar aracılığıyla kolektif şekilde değerlendirilmektedir. Halktan toplanan sermaye ile portföyün oluşturulması ve bu portföyün riskin dağıtılması ilkesine göre uzman kişiler tarafından yönetilmesi yatırım kuruluşları için birçok hukuk düzeninde zorunlu ilke olarak karşımıza çıkmaktadır⁵⁴.

SerPK m. 35’te sermaye piyasası kurumu olarak nitelendirilen kolektif yatırım kuruluşları; tasarruf sahiplerinin küçük ve dağınık hâldeki birikimlerini bir araya getiren ve bu birikimlerle oluşturulan portföyü riskin dağıtılması prensibine

⁵¹ 19. yüzyılın başlarından itibaren rastlanılan yatırım şirketlerinin ortaya çıkışı ve gelişimi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Güven Vural, **Yatırım Ortaklıkları**, Ankara, 1978, s. 27 vd.; Gürsoy, **a.g.e.**, s. 6 vd.

⁵² Kolektif yatırım kuruluşlarının türlerinden “yatırım fon ve ortaklıkları” yıllardır uygulamada rastlanılan ve 2499 sayılı eSerPK’da düzenlenmiş müesseselerdir. Kolektif yatırım kuruluşu 6362 sayılı SerPK ile mevzuata yeni bir kavram olarak girse de doktrinde uzun süredir kullanılmaktadır. Terminolojiye ilişkin açıklamalar için bkz. Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 81; Franko, **a.g.m.**, s. 20, 21.

⁵³ Kolektif yatırım kuruluşları Avrupa Birliği hukukunda, “undertakings for collective investment” başlığı altında 2009/65 EEC sayılı UCITS-Yönergesi’nde düzenlenmiştir. Birçok Avrupa ülkesinde yatırım fon ve ortaklıkları bu yönerge doğrultusunda aynı hukuki esaslar çerçevesinde faaliyet göstermektedir. SerPK’nın kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin hükümleri de bu yönergeden esinlenilerek hazırlandığından Almanya ve Lüksemburg gibi çoğu Avrupa Birliği ülkesi ve İsviçre hukukuyla uyumludur. Füsün Nomer Ertan, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değışken Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, **İÜHFM**, C. 71, S. 2, 2013, s. 134. Kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin AB düzenlemeleri için bkz. Ali Paşlı, Fatih Aydoğın, “Kolektif Yatırım Kuruluşları (Fon Yönetimi)”, **Türk Hukukunun Avrupa Birliği Hukukuna Uyumlu Özel Hukuk – Acquis Communautaire’in Alınması – Açıklamalar, Değerdirmeler, Öneriler**: Proje Yöneticisi Prof. Dr. Arslan Kaya, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayınevi, 2020, s. 475 vd.

⁵⁴ Alman hukukunda: Investmentgesetz § 2/II, 2/5; Lüksemburg hukukunda: Loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif art.1; İsviçre hukukunda: Kollektivanlagengesetz Art.7, 18a, 57, 62. Nomer Ertan, **Değışken Sermaye**, s.132, dpn. 5.

göre uzmanlar aracılığıyla işleten kuruluşlardır⁵⁵. Bu kuruluşlar özellikle küçük tasarruf sahiplerine büyük sermayedar yatırımcıların sahip olduğu avantajları sunmak amacıyla yine küçük yatırım sahiplerinden toplanan paralarla oluşturulan portföyü çeşitli değerlere yatırım yapmak suretiyle işletmektedir. Söz konusu değerler kıymetli evrak, menkul kıymetler, taşınmazlar, altın ve kıymetli madenler gibi yatırıma elverişli her türlü malvarlığı değeri olabilir⁵⁶.

SerPK m. 3/1-m’de “yatırım ortaklıkları” ile “yatırım fonlarını” ifade ettiği belirtilen kolektif yatırım kuruluşları, 48 ilâ 56. maddeler arasında ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Kolektif yatırım kuruluşları başlığı altında düzenlenen ortaklık tipleri: yatırım ortaklıkları, değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve portföy yönetim şirketleridir. Kolektif yatırım kuruluşu esas itibarıyla yatırım ortaklıkları ile yatırım fonlarını ifade ederken, değişken sermayeli yatırım ortaklıkları da yatırım ortaklıklarının bir türüdür. Portföy yönetim şirketleri ise ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklıklardır (SerPK m. 55/1).

Yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları halktan topladıkları sermayeyle oluşturdukları portföyü değerlendirmek için kurulduklarından, amaçları ve iktisadi fonksiyonları bakımından birbirlerine büyük oranda benzemektedir. Bu kurumlar hukuki yapıları ve işleyişleri bakımından birbirinden ayrılmaktadır. Yatırım ortaklıkları, şirket esasına dayanıp anonim şirket çatısı altında kurulurken; yatırım fonları sözleşme esasına dayanıp tüzel kişiliği bulunmayan bir malvarlığından oluşmaktadır⁵⁷.

⁵⁵ Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 81; Hamdi Yasaman, **İsviçre ve Fransız Hukuklarında Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulama İmkânları**, İstanbul, Fakülteler Matbaası, 1980, s. 1.

⁵⁶ Nomer Ertan, **Değişken Sermaye**, s. 131.

⁵⁷ Şirket esasına dayanan yatırım ortaklığı ve sözleşme esasına dayanan yatırım fonu dışında üçüncü bir hukuki yapı da İngiltere başta olmak üzere Anglo Sakson hukukunun geçerli olduğu ülkelerde ortaya çıkan *investment trust* vardır. Geçmişi çok eskilere dayanan trustlar, Kara Avrupası ülkelerinde uygulanan kolektif yatırım kuruluşlarına hukuki modellik yapmıştır. Vural, **a.g.e.**, s. 17; Gürsoy, **a.g.e.**, s.27; Nomer Ertan, **Değişken Sermaye**, s. 134.

Kolektif yatırım kuruluşları, sınırsız olarak yeni hissenin ihraç edilebildiği ve hissedarların hisselerini iade edebildiği açık tür (*open-end*) ile sermayesi sabit olan ve hisselerin iade edilemediği kapalı tür (*closed-end*) olmak üzere iki farklı türde kurulabilir. Açık tür kolektif yatırım kuruluşları, diledikleri kadar hisse ihraç edebildikleri gibi hissedarlar da istedikleri zaman hisselerini kolektif yatırım kuruluşuna iade edebilirler. Dolayısıyla yatırımcılardan gelen talebe göre açık tür kolektif yatırım kuruluşunun malvarlığı değişkenlik göstermektedir. Kapalı türde ise kolektif yatırım kuruluşunun sermayesi sabit (muayyen) olup hissedarların hisselerini iade etmesi kural olarak mümkün değildir⁵⁸.

b. Yatırım Ortaklıkları

SerPK’da yatırım ortaklıkları, “*sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklar*” şeklinde tanımlanmıştır (SerPK m. 48/1). Tanımdan da anlaşılacağı üzere, yatırım ortaklıkları ancak bir anonim şirket şeklinde kurulabilir. Dolayısıyla 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda (TK) yer alan anonim ortaklığa ilişkin unsurlar⁵⁹ kural olarak yatırım ortaklıklar için de geçerlidir. Yatırım ortaklıklarını diğer anonim ortaklıklardan ayıran temel unsur, faaliyet konularının bir portföyün işletilmesiyle sınırlı olmasıdır. Diğer bir ifadeyle yatırım ortaklıkları, sadece bir portföy işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır.

Söz konusu portföyün, sermaye piyasası araçları, taşınmaz, girişim sermayesi yatırımlarıyla SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluştuğu yine Kanun’daki tanımda açıkça düzenlenmiştir. Bu doğrultuda yatırım aracı türlerine göre bir sınıflandırma yapıldığında ve SPK’nın hazırladığı tebliğler bağlamında üç

⁵⁸ Nomer Ertan, **Yatırım Ortaklıkları**, s. 18.

⁵⁹ Tüzel kişilik (m. 125, 335), sınırlı sorumluluk (m. 329), sermaye (m. 128, m. 376, m. 377) gibi unsurlar bir anonim ortaklığı olduğu için özel hükümler saklı kalmak kaydıyla yatırım ortaklıkları bakımından da uygulanır.

çeşit yatırım ortaklık tipi bulunmakta olup bunlar: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (III-48.1 sayılı Tebliğ)⁶⁰, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (III-48.3 sayılı Tebliğ)⁶¹ ve Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları (III-48.5 sayılı Tebliğ)⁶² şeklindedir. Yatırım ortaklıklarının portföy sınırlamaları ile portföylerinde bulunan varlıkların ve hakların değerlemesine ilişkin esaslar ilgili tebliğlerde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

Yatırım ortaklıkları bakımından yapılan bir diğer sınıflandırma ise açık (*open-end*) ve kapalı (*closed-end*) tür ayrımına göre sabit sermayeli ve değişken sermayeli yatırım ortaklıklarıdır⁶³. Yukarıda ifade edildiği üzere, açık tür yatırım ortaklıklarında sınırsız hisse ihracı ve hisselerin ortaklığa iadesi mümkün olduğundan ortaklığın sermayesinin artması da azalması da söz konusu olabilir. Oysa anonim ortaklığın, sermayenin korunması ilkesi doğrultusunda; sermayenin belirli olması (TK m. 329/1), sermayenin iadesinin mümkün olmaması (TK m. 480/3), şirketin kendi paylarını iktisap etmesinin belirli şartlara bağlanması (TK m. 379 vd.) gibi özellikleri açık türde bir ortaklığın kurulmasına imkân tanımamaktadır. Bu paralelde 2499 sayılı eSerPK döneminde açık türde yatırım ortaklığı kurulmasına müsaade edilmemiştir.

6362 sayılı SerPK ile birlikte TK'nın anonim ortaklıklara ilişkin prensiplerine yatırım ortaklıkları bakımından bir istisna⁶⁴ getirilerek açık tür olan değişken sermayeli yatırım ortaklığı kurulmasına imkân verilmiştir. Pay sahiplerinin paylarını şirkete iade ederek pay bedelini talep edebildikleri değişken sermayeli yatırım

⁶⁰ RG 28.05.2013, S. 28660.

⁶¹ RG 02.01.2014, S. 28870.

⁶² RG 27.05.2015, S. 29368.

⁶³ Doktrinde bu iki temel sınıflandırma dışında yönetime tanınan hareket ve takdir özgürlüğü ölçütüne göre, rizikonun karşılanması ölçütüne göre, vergilendirme sistemine göre, yatırım ortaklığı paylarının satış biçimi göre gibi birbirinden çok farklı ölçütlere göre çeşitli sınıflandırmalar yapılmıştır. Bkz. Vural, **a.g.e.**, s. 73 vd.

⁶⁴ SerPK m. 51 hükmü ile değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına TK'nın “*anonim şirketlerde esas sermayeye, asgari sermaye miktarına, esas sözleşmenin asgari içeriğine, aynı sermaye taahhütlerine, nominal değere, ortaklığın kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etmesine, sermaye artırımı ve azaltımı usulüne, pay taahhüdü ve ödenmesine, pay devrine ilişkin kısıtlamalarına, kâr-zarar hesabı ve kârın dağıtımına, yedek akçelere ve tasfiyeye ilişkin hükümleri*” uygulanmayacağı düzenlenmiştir.

ortaklıkları, sermayesi her zaman net aktif değerine eşit olan yatırım ortaklıklarıdır. Net aktif değer ise varlıkların toplamından borçların çıkarılmasıyla bulunan tutarı ifade etmektedir (SerPK m. 50/1). Şirketin sermayesi daima şirketin malvarlığına eşittir. Şirketin malvarlığı ve dolayısıyla sermayesi, portföyünde bulunan yatırım araçlarının değerlerinin değişmesiyle veya pay sahiplerinin paylarını şirkete iade etmesiyle kendiliğinden değişmektedir⁶⁵.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarında kurucu ve yatırımcı pay olmak üzere iki tip pay öngörülmüştür. Nama yazılı olması zorunlu olan kurucu payları taahhüdünü yerine getirmek suretiyle değişken sermayeli yatırım ortaklığını kuranlara tahsis edilir ve sahibine kâr payı, tasfiyeden pay alma, genel kurula katılma, genel kurulda oy kullanma, bilgi alma ve inceleme, özel denetim isteme, genel kurul kararlarının iptali için dava açma ve azlık hakkı tanır. Nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilen yatırımcı payları ise sahibine kâr payı ve tasfiyeden pay alma hakkı dışında herhangi bir idari hak tanımaz (SerPK m. 50, III-48.5 sayılı Tebliğ m. 53).

Kapalı tür olan sabit sermayeli ortaklık, III-48.5 sayılı Tebliğ'in 4. maddesine göre, SerPK uyarınca belirtilen varlıklardan ve araçlardan oluşan portföyü işletmek amacıyla anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan ve SerPK m. 48'de çizilen sınırlar çerçevesinde faaliyet gösteren sermaye piyasası kurumudur. Sabit sermayeli yatırım ortaklıklarında payın iade alınacağına dair bir taahhüt verilmemiştir. Pay sahipleri dilediği zaman payını şirkete devrederek karşılığını nakit alma imkânına sahip değildir. Pay sahibi payını elinden çıkarmak istediğinde üçüncü bir kişiyi bulup devretmesi gerekir.

c. Yatırım Fonları

Kolektif yatırım kuruluşlarının diğer bir türü de SerPK m. 52'de düzenlenen yatırım fonlarıdır. Yatırım fonu, tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında

⁶⁵ Nomer Ertan, **Değişken Sermaye**, s. 139.

inançlı mülkiyet esasına göre toplanan paralarla oluşturulan ve tüzel kişiliği olmayan bir malvarlığını ifade eder. Bu malvarlığı ile oluşturulan portföyü, ayrı bir tüzel kişiliği bulunan ve ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması olan portföy yönetim şirketleri riskin dağıtılması ilkesine göre işletir. Topladıkları paralara karşılık tasarruf sahiplerine fon katılma payı veren bu kurucu/yönetici portföy yönetim şirketleri, fon malvarlığını inançlı mülkiyet esasları çerçevesinde yönetir.

Portföy yönetim şirketi; fonu, yatırım fonu katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde profesyonel yönetim ilkeleri çerçevesinde çeşitli sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak yönetir. Portföy yönetim şirketi, yatırım fonuna ait malvarlığı üzerinde kendi adına ve fon hesabına mevzuat ve fon içtüzüğüne⁶⁶ uygun biçimde tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir (SerPK m. 52/3). Yatırım fonlarını kuran ve yöneten portföy yönetim şirketi ile fon malvarlığını saklayan portföy saklama şirketi anonim şirket şeklinde kurulsalar da yatırım fonlarının tüzel kişiliği bulunmamaktadır⁶⁷. Dolayısıyla portföy yönetim şirketinin ve portföy saklama şirketinin malvarlığı ile yatırım fonunun malvarlığı birbirinden ayrıdır⁶⁸ (SerPK m. 53/1).

Fon portföyüne ait varlıkların, portföy yönetim şirketi dışında başka bir şirkette bu kuruluşlar adına açılmış ayrı bir hesapta SPK'nın portföy saklama

⁶⁶ Fon içtüzüğü, III-52.2 sayılı Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 7/1. maddesinde *"katılma payı sahipleri ile kurucu, portföy saklayıcısı ve yönetici arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesini, Kanunun 56 ncı maddesi kapsamında saklanması ve vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşme"* şeklinde tanımlanmıştır.

⁶⁷ Yatırım fonlarının tüzel kişiliği bulunmamakla birlikte belirli işlemler bakımından sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolunur. Bu işlemler değişiklik öncesi yalnızca tapuya tescil işlemleriyle sınırlı tutulmuşken, SerPK m. 52/5 hükmünde 20.02.2020 tarih ve 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik uyarınca tapu ve diğer resmî sicillere tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme talepleri dâhil olmak üzere her türlü sicil işlemleri ile ortağı olacağı limited ve anonim şirketlerin kuruluş, sermaye artırımı veya pay devri işlemleri dâhil her tür ticaret sicili işlemleri olarak belirlenmiştir.

⁶⁸ Yatırım fonlarının kuruluşunda; kurucu, yönetici ve saklayıcı ayrımı benimsenmiştir. Kurucu, bir yatırım fonu kurulmasını sağlayan ve fonun her türlü işlemlerinden dolayı sorumlu olan kuruluşu; yönetici, kurucu tarafından belirlenen ve fonun varlıklarını fonun amaçlarına uygun şekilde yönetmekle sorumlu olan kuruluşu; saklayıcı ise portföy saklama hizmetini yürüten kuruluşu ifade eder.

hizmetine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde saklanması zorunludur (SerPK m. 56/1).

Hisse senedi niteliği bulunmayan fon katılma payı⁶⁹, III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği⁷⁰’nde (Fon Tebliği) yatırımcının sahip olduğu hakları taşıyan ve fona katıldığını gösteren, kayden izlenen sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır (m. 3/1-l). Fon katılma payı sahibi ile fon kurucusu portföy yönetim şirketi arasında *sui generis* nitelikte bir sözleşme yapılır. Bu sözleşmeye ilgili mevzuatta ve fon iç tüzüğünde hüküm bulunmayan hâllerde 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu’nun (TBK) vekaletle ilişkin hükümleri uygulanır (SerPK m. 52/4).

Yatırım fonlarında, değişken sermayeli yatırım ortaklıklarında olduğu gibi fon katılma payı sahibi dilediği zaman payını fona iade etme imkânına sahiptir. 2499 sayılı eSerPK döneminde de katılma belgesi sahibine (fon katılma payı sahibine) katılma belgesini (fon katılma payını) iade hakkı tanınması, yatırım fonlarının yatırım ortaklıklarına nazaran daha fazla tercih edilmesinin önemli sebeplerinden biridir. Zira fon katılma payı sahibi bu imkân sayesinde fon katılma payını, temsil ettiği gerçek değeri (net aktif değeri) üzerinden iade edebilir⁷¹.

Fon malvarlığının korunmasının önemine binaen belirli istisnalar dışında fon malvarlığının teminat gösterilemeyeceği, rehnedilemeyeceği, üçüncü kişiler tarafından haczedilemeyeceği, üzerine ihtiyati tedbir konulamayacağı ve iflas masasına dâhil edilemeyeceği hüküm altına alınmıştır (SerPK m. 53/2).

⁶⁹ 2499 sayılı eSerPK döneminde yatırım fonu katılım belgeleri olarak adlandırılan fon katılım paylarının menkul kıymet niteliği yönünde, bkz. Destanoğlu, **a.g.e.**, s. 51 vd.

⁷⁰ RG 09.07.2013, S. 28702.

⁷¹ Nomer Ertan, **Değişken Sermaye**, s. 138, dpn. 24.

d. Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Örtülü Kazanç Aktarımının Süjesi Olarak Değerlendirilmesi

Örtülü kazanç aktarım yasağına ilişkin olarak 2499 sayılı eSerPK m. 15/son hükmünde sadece halka açık anonim ortaklıklar düzenlenmişken, SerPK m. 21’de kolektif yatırım kuruluşları da yasak kapsamına dâhil edilmiştir. Yatırımcının korunması SerPK’nın temel amaçlarından biri olduğuna göre kolektif yatırım kuruluşlarının kapsama dâhil edilmesi yerinde bir tercih olarak görünmektedir. Bu bağlamda, kolektif yatırım kuruluşları başlığı altında düzenlenen ortaklık tiplerini, örtülü kazanç aktarımının süjesi olarak ayrı ayrı değerlendirmekte yarar vardır.

Yatırım ortaklıkları, kuruluşlarını veya dönüşümlerini izleyen belirli bir geçiş dönemi dışında halka açıklık statüsünü kazanacaktır⁷². Sabit sermayeli yatırım ortaklıklarının, kuruluşlarını izleyen üç ay içerisinde çıkarılmış sermayelerinin en az yüzde 49’unu temsil eden paylarının halka arzı talebiyle SPK’ya başvurmaları zorunludur⁷³. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları da kuruluşlarının veya dönüşümlerini takip eden üç ay içinde çıkarılmış sermayelerinin asgari yüzde 25’ini temsil eden paylarını halka arz yoluyla satabilmek için SPK’ya başvurmak zorundadır⁷⁴. Girişim sermayesi yatırım ortaklığı olarak kurulan veya esas sözleşme değişikliği yoluyla girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların ise, paylarını halka arz yoluyla satabilmeleri için kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden 18 ay içinde asgari olarak bir girişim sermayesi yatırımı yapmaları, üç yıl içinde ise çıkarılmış sermayelerinin asgari yüzde 25’ini temsil eden payların halka arzı için SPK’ya başvurmaları zorunludur⁷⁵.

⁷² Manavgat, **HAAO**, s. 422.

⁷³ Kuruluşlarından itibaren 3 ay içerisinde halka arz başvuru belgelerini tamamlayarak Kurul’a başvurmayan veya gerekli şartları sağlamadığı için başvurusu Kurul’ca uygun görülmeyen sabit sermayeli ortaklıkların, sabit sermayeli ortaklık olarak faaliyette bulunma hakları ortadan kalkar (III-48.5 sayılı Tebliğ m. 11).

⁷⁴ III-48.1 sayılı Tebliğ m. 11.

⁷⁵ III-48.3 sayılı Tebliğ m. 11.

Öte yandan yatırım ortaklıklarının kuruluş amaçlarının yalnızca riskin dağıtılması prensibine göre bir portföy oluşturmak ve bu portföyü yönetmekten ibaret olduğu; iştirak ettikleri işletme ve şirketlerde yönetimi kontrol amacı güdemeyecekleri, yönetimlerine müdahale edemeyecekleri veya hâkimiyeti ele geçirmeye yönelik işlemlerde bulunamayacakları⁷⁶ dikkate alındığında yatırım ortaklıklarının iştirak edinme imkânları çok sınırlı tutulmuştur. Nitekim söz konusu amaç doğrultusunda yatırım ortaklıklarının tek başlarına hiçbir ihraççının sermayesinin veya tüm oy haklarının yüzde onundan fazlasına sahip olmasına müsaade edilmemiştir. Yukarıda anılan geçiş dönemleri dışında yatırım ortaklıkları zaten halka açık ortaklık statüsünü haiz olduklarından örtülü kazanç aktarımı kapsamına dâhildir. Bu bağlamda yatırım ortaklıklarının SerPK m. 21'e ayrıca dâhil edilmesinin örtülü kazanç aktarımının kapsamını çok fazla genişlettiğini söylemek mümkün değildir.

Diğer bir kolektif yatırım kuruluşu olan yatırım fonlarının, tüzel kişiliklerinin bulunmaması ve portföy yönetim şirketinin fona ait varlıklar üzerinde tasarrufta bulunması gibi özellikleri malvarlığının korunması için özel düzenleme gerektirmektedir. Bu doğrultuda portföy yönetim şirketinin, tasarrufta bulunurken mevzuat ve fon iç tüzüğüne uygun şekilde hareket etmesi (SerPK m.52/4), fon malvarlığı ile kurucu ve saklayıcının malvarlığının ayrı olması (SerPK m. 53), saklama hizmetinin alınmasının zorunlu kılınması (SerPK m. 56) gibi düzenlemeler malvarlığının dolayısıyla katılımcı pay sahibinin korunmasını amaçlar.

Yatırım fonu portföyüne ait varlıkların portföy yönetiminin gereği olarak sürekli olarak alım-satım işlemlerine konu olması, kurucu portföy yönetim şirketiyle katılımcı pay sahibi arasında olduğu gibi yönetici kuruluşla da menfaat çatışmasına sebebiyet verir. Kurucu-yönetici-saklayıcı kuruluş ayrımı ile bu menfaat çatışmasının engellenmesi amaçlanmıştır⁷⁷. Tüzel kişiliği haiz olmasa da geniş bir yatırımcı kitlesine sahip yatırım fon malvarlığının korunması için çeşitli önlemler alınmıştır.

⁷⁶ Nomer Ertan, **Yatırım Ortaklıkları**, s. 129.

⁷⁷ Manavgat, **HAAO**, s. 422.

Söz konusu varlıkların ve dolayısıyla yatırımcının korunması SerPK'nın varlık sebeplerinden biridir. Bu bağlamda, halka açık anonim şirketlerinin yanında yatırım fonlarının da örtülü kazanç aktarımı kapsamına dâhil edilerek yatırım fon malvarlığının korunması için öngörülen düzenlemelere ek önlem alınması yerinde bir yaklaşımdır.

Öte yandan yatırım ortaklıklarında olduğu gibi yatırım fonları bakımından da iştirak payı edinme konusunda sınırlamalar öngörülmüştür. Fon Tebliği'nde, fonun tek başına hiçbir ihraççının sermayesinin ya da tüm oy haklarının yüzde onundan fazlasına, aynı yöneticinin yönetimindeki tek bir kurucuya ait fonların ise toplu olarak, hiçbir ihraççının sermayesinin ya da tüm oy haklarının yüzde yirmisinden fazlasına sahip olamayacağı hüküm altına alınmıştır (Fon Tebliği m. 17/2).

SerPK'da kolektif yatırım kuruluşları başlığı altında portföy yönetim şirketlerinin de düzenlenmesi SerPK m. 21'in kapsamına portföy yönetim şirketlerinin girip girmeyeceği sorusunu akla getirebilir. SerPK m. 3/1-m'ye göre kolektif yatırım kuruluşları sadece yatırım ortaklıkları ile yatırım fonlarından ibaret olduğundan portföy yönetim şirketlerinin örtülü kazanç aktarımı yasağının kapsamı dışında kaldığını ifade edebiliriz. Bu noktada dikkat edilmesi gereken husus şudur: Yatırım fonu malvarlığına portföy yönetim şirketi inançlı mülkiyet esasları çerçevesinde malik olsa da portföy yönetim şirketi malvarlığı ile yatırım fon malvarlığı birbirinden ayrıdır. SerPK'nın korunması için önlemler aldığı malvarlığı halktan toplanan paralarla oluşturulan yatırım fon malvarlığıdır. Bu bağlamda örtülü kazanç işlemleriyle aktarımı yasaklanan malvarlığı da yatırımı fonunu oluşturan malvarlığıdır. Portföy yönetim şirketinin fon portföyünü oluşturan varlıklar dışındaki malvarlığının SerPK m. 21 kapsamında değerlendirilmesi mümkün değildir.

Diğer yandan yatırım fonlarında örtülü kazanç aktarımını gerçekleştirecek kişi bakımından da portföy yönetim şirketleri önem arz eder. Zira yatırım fon malvarlığı üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi portföy yönetim şirketine ait olduğundan örtülü kazanç aktarımı işlemini gerçekleştirecek olan kişi de yine portföy yönetim şirkettir. Dolayısıyla fona ait malvarlığını unsurlarını ilişkili tarafa aktaran portföy yönetim şirketi yöneticilerinin örtülü kazanç aktarımından sorumlu

tutulabileceği göz ardı edilmemelidir. Bununla birlikte Fon Tebliği m. 9 uyarınca kurucu; fonun katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsili, yönetimi, yönetiminin denetlenmesi ile faaliyetlerinin içtüzük ve izahname hükümlerine uygun olarak yürütülmesinden sorumlu olup portföy yöneticiliği hizmetinin dışarıdan sağlanması, kurucunun sorumluluğunu ortadan kaldırmaz. Bu bakımdan yatırım fon malvarlığının örtülü kazanç işlemleriyle aktarılması hâlinde bu işlemlerden öncelikle kurucular sorumlu olacaktır.

B. BAĞLI ORTAKLIK VE İŞTİRAK

1. Bağlı Ortaklık

6102 sayılı TK'nın getirdiği önemli yeniliklerden biri de 195 ilâ 209. maddeler arasında düzenlenen şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerdir. Bir sermaye şirketinin şirketler topluluğu içinde yer alması ve ekonomik bakımdan topluluk içindeki başka bir şirkete bağımlı bulunması hâlinin göz ardı edilip bu şirketin ayrı bir tüzel kişiliği haiz olması nedeniyle bağımsız olduğu varsayımını kabul etmek gerçekçi bir yaklaşım değildir. Bir şirketin hâkimiyeti altında bulunduğu başka bir şirketin talimatlarına uyması, kendi menfaatlerine ters düşse bile hâkim şirketin politikaları doğrultusunda hareket etmek zorunda kalması; bunun sonucunda kayıp vermesi hâlinde dahi söz konusu şirketin bağımsız bir şirket olarak serbest iradesini kullandığını söylemek, bundan dolayı sadece hâkimiyet altında bulunan şirketi sorumlu tutmak; yöneticilere, azlığa ve küçük pay sahiplerine haksızlık anlamına gelir. Söz konusu haksız durumun giderilmesi ve topluluk yapılanmasından kaynaklanan benzeri sorunların çözüme kavuşturulması amacıyla ekonomik hayatın gerçekleri dikkate alınarak şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemeler yapılmıştır⁷⁸. Topluluk şeklindeki yapılanmanın hukuken tanzim edilmesiyle menfaatler dengesine uygun biçimde bağlı şirket menfaatlerinin hâkim şirket karşısında feda edilmesi ihtimalinin olumsuz sonuçlarının giderilmesi amaçlanmış ve hâkim şirket-bağlı şirket

⁷⁸ Gerekçe, 195 ilâ 209. maddelerle ilgili genel açıklamalar.

arasındaki ilişkiler şeffaf, hesap verilebilirlik ve menfaat dengesi temelinde hükme bağlanmıştır⁷⁹.

Şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerde hâkim şirket ve bağlı şirket ayrımı esas alınarak hareket edilmiştir. Bu bağlamda hâkim ve bağlı şirket arasındaki ilişkinin belirlenmesi bakımından TK'da tercih edilen⁸⁰ kontrol ilkesinden söz etmek gerekir. Kontrol ilkesi, bir şirketin başka bir şirketin yönetimiyle ilgili kararların kendi istekleri yönünde alınmasını sağlayan hukuki araçlara sahip olmasının hâkimiyet için yeterli olduğu esasına dayanır. Söz konusu araçlara sahip olunması ilk şirketin diğer şirketi kontrolü (hâkimiyeti) altında tuttuğunu gösterir ve şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulanması bakımından başka herhangi bir şart

⁷⁹ Gerekçe N. 115; Gül Okutan Nilsson, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2009, s. 14; Kürşat Göktürk, **Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları Anonim Şirketlerden Oluşan Topluluklar Bakımından**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015, s. 11.

⁸⁰ TK 195 ilâ 209. maddelerle ilgili genel açıklamalarda kontrol ilkesinin neden tercih edildiği şu şekilde açıklanmıştır: *Şirketler topluluğu kavramı yönünden önemli bir sorun da tanımdaki belirleyici unsurun, "hâkimiyet veya tekelden yönetim" mi yoksa "kontrol" mu olduğudur. AT'ın şirketler hukukuna ilişkin Yedinci Yönergesiyle, Belçika, Fransız, İngiliz ve İtalyan hukuklarında kabul edilen sisteme göre, bir şirket diğer bir şirketi (şirketleri) oy çoğunluğu veya diğer hâkimiyet araçları ile kontrol ediyorsa, şirketler topluluğundan söz edilir. Buna karşılık, bir şirket diğeri üzerinde herhangi bir şekilde bir etki icra edebilmek gücüne sahipse o şirket "hâkimiyet" kurmuş demektir. Kontrol, matematiksel ve dolayısıyla kesin bir ölçüttür. Hâkimiyet ise, karinelere de sonuç bağlar. "Kontrol" anlayışı, ana şirketin yavru şirketler üzerinde kurduğu veya kurduğu varsayılan hâkimiyet olgusu üzerine yapılandırılmıştır. Kontrol araçları "kontrol" sistemini benimseyen düzenlemelerde çoğu kez sıra numarası altında sayılır: Sermaye çoğunluğu, oy çoğunluğu, yönetim organındaki üyelerin çoğunluğu gibi. Kontrol sisteminde hâkimiyetin uygulanıp uygulanmadığına bakılmaz; hatta hâkimiyetin uygulanmadığının ispatına bir sonuç bağlanmaz. Meselâ, AT'ın Yedinci Yönergesinde olduğu gibi, konsolidasyona tâbi işletmeler kontrol ölçütüne göre belirlendiklerinden, bir işletme kendisinin üzerinde hâkimiyet uygulanmadığını ispatlayarak konsolidasyon kapsamından çıkamaz (Bakınız. Alm. TK 290'ıncı paragrafı). Anılan sistemin ilkesi şudur: Kim hâkimse, hâkimiyeti de uyguluyordur. Hâkimiyet ve tek elden yönetim ölçüsüne dayalı sistemde ise hâkimiyet olanaklarının sadece varlığı, hâkimiyetin de uygulandığı şeklinde yorumlanmaz, hâkimiyetin gerçekten uygulanıyor olması gerekli görülür; bunun (gereğinde) ispatı istenir. Bu anlayışa göre, şirketler topluluğunun tepesindeki işletme (bakınız. 195 (6) hükmü) konumuna ve yetkilerine göre, tek elden yönetim için gerekli politikaları oluşturup bunu en alttaki şirketlere kadar uygulatabiliyorsa, hâkimiyet ve tek elden yönetim vardır. Yoksa, tek elden yönetimin bulunmaması sebebiyle, her işletme kendi politikalarını uyguluyor, kendi seçtikleri yoldan gidiyorsa hâkimiyet ve dolayısıyla topluluk da yoktur. Alman sistemi tek elden yönetimi benimsemiştir. Ancak uygulamada ve öğretide genel kabul gören "kontrol" sistemidir. FE iki sistemin bir arada bulunabileceğini kabul etmektedir. Tasarı, 195'inci maddenin birinci fıkrasından açıkça anlaşıldığı üzere "kontrol" sistemini temel almış, sadece ikinci fıkrasında bir karine kabul etmiştir. Karineye dayanılması halinde karşı taraf bunun aksini ispat etmek zorundadır.*

aranmaz⁸¹. Hâkimiyetin fiilen kullanılıp kullanılmamasının bir önemi yoktur. Şirketin karar almasına etki edebilme imkânı veren hukuki araçlar ayrı ayrı tanımlanır ve bu araçlara sahip olunması hâlinde kontrolü haiz şirketin bağlı şirketlere zaten istediği kararları aldırabileceği varsayılır⁸².

TK m. 195’de bir şirketin hâkim şirket sayılabilmesi için dört farklı ölçüt öngörülmüştür. Buna göre bir ticaret şirketinin başka bir ticaret şirketinin, dolaylı veya doğrudan oy haklarının çoğunluğuna sahip olması, şirket sözleşmesine göre yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üye seçebilme hakkını haiz olması, bir sözleşmeye dayanarak tek başına ya da diğer pay sahipleriyle birlikte oy çoğunluğunu oluşturma ve bir sözleşme uyarınca veya başka bir yolla bir şirketi hâkimiyeti altında tutabilmesi hâlinde birinci şirket hâkim, diğeri bağlı şirkettir⁸³. Bu hâller dışında, bir şirketin başka bir şirkette pay çoğunluğuna sahip olması ya da o şirketi yönetebilecek kararları almaya yetecek miktarda payının olması o şirketin hâkimiyetinin varlığına karine teşkil eder (TK m.195/2). Topluluktan bahsedilebilmesi için hâkim şirkete doğrudan veya dolaylı olarak bağlı olan şirketlerin bulunması gerekir. Söz konusu bağlılık sözleşmeyle yahut fiili bir durumla sağlanabilir. Bir hâkim şirketin bir veya birden fazla bağlı şirket aracılığıyla bir diğer şirkete hâkim olması dolaylı hâkimiyettir (TK m. 195/3).

⁸¹ Ünal Tekinalp, Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi, **Prof. Dr. Hüseyin Hatemi’ye Armağan**, II. Cilt, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 1548.

⁸² Tekinalp, **Kontrol İlkesi**, s. 1548; Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 82. Bu ilkenin karşısında yer alan tek elden yönetim ilkesinde, bağlı şirketlerin hâkim şirketin tek elden yönetimi altında bulunmaları gerekli olup tek elden yönetimin fiilen uygulanma şartı aranır.

⁸³ TK m. 195’in gerekçesinde söz konusu şartlardan herhangi birinin varlığının şirketler topluluğunun meydana gelmesi için yeterli olduğu ifade edilmiştir. Fakat Ticaret Sicil Yönetmeliği m. 105’e göre şirketler topluluğundan bahsedilebilmesi için bir ticaret şirketi ile buna doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan en az iki ticaret şirketinin bulunması gerekir. Ayrıca ticaret şirketi olmayan bir teşebbüse, doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunun ticaret şirketi sayısının ikiden fazla olması hâlinde de Kanun’un 195’inci maddesinin beşinci fıkrası anlamında şirketler topluluğu meydana gelir ve teşebbüs topluluğun hâkimi olur. TK ve Ticaret Sicil Yönetmeliği’nde yer alan tanımlar hakkına karşılaştırma için bkz. Ünal Tekinalp (Reha Poroy, Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019, N. 2004 vd.

Hâkim şirkete, bağlı şirketin ve onun pay sahiplerinin menfaatlerini belirli kurallar çerçevesinde gözetme ve koruma borcu yüklenmiştir⁸⁴. Bu çerçevede hâkim ve bağlı şirket yöneticilerinin yetki ve sorumluluklarına ilişkin düzenlemelerle birlikte hâkim ve bağlı şirketlerin pay sahiplerinin hakları bakımından da bazı düzenlemeler öngörülmüştür. Bağlı şirketin her yıl hâkim şirket ve diğer bağlı şirketlerle ilişkileri hakkında rapor düzenlemek zorunda olması (TK m. 199/1), hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurulu başkanından böyle bir rapor düzenlenmesini isteyebilmesi (TK m. 199/4), hâkim şirket pay sahiplerinin bağlı şirket hakkında bilgi talep edebilmesi (TK m. 200), hâkim şirketin bağlı şirkete kayıp verdirmemek veya verirse de bunu denkleştirmek zorunda olup aksi hâlde bağlı şirketin zararlarını tazmin etmek zorunda olması (TK m. 202/1), tam hâkimiyet hâlinde bağlı şirketin organlarının hâkim şirketin talimatlarına uymak zorunda olması (TK m. 203), bu zorunluluğun istisnası (TK m. 204) ve talimatlara uyulması hâlinde bağlı şirketin organlarının sorumsuzluğu (TK m. 205), pay sahiplerinin hâkim ve bağlı şirket arasındaki ilişkilerin denetlenmesi için özel denetçi atanmasını talep edebilmesi (TK m. 207) gibi hükümler bu kapsamda getirilmiş düzenlemelerdir.

SerPK m. 21’de benimsenen konsolide yapıda yatırımcının korunması yaklaşımının gayesi halka açık anonim ortaklıkların ve kolektif yatırım kuruluşlarının malvarlığını korumaktır⁸⁵. Zira bağlı şirket veya iştirakin malvarlığında yahut kârında meydana gelen azalma halka açık şirketin finansal tablolarına yansıyacaktır. Bu bağlamda finansal tablolara ilişkin muhasebe standartlarında öngörülen açıklamalar ve tanımlar önem arz eder. Nitekim TK m. 88 hükmü gerçek ve tüzel kişi tacirlerin finansal tablolarını düzenlerken, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartlarına (TMS), kavramsal çerçevede yer alan muhasebe ilkelerine ve bunların ayrılmaz parçası olan yorumlara uymak ve bunları uygulamak

⁸⁴ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 70; Şaban Kayıhan, **Şirketler Hukuku**, 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2020, s. 125.

⁸⁵ Manavgat, **HAAO**, s. 432.

zorunda olduğu; aynı şekilde TK m. 517/1’de, konsolide finansal tabloları hazırlamakla yükümlü işletmeler ile konsolidasyon kapsamına giren işletmelerin belirlenmesinde ve ilgili diğer konularda TMS’nin geçerli olduğu hüküm altına alınmıştır⁸⁶.

Keza II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği’nde⁸⁷, halka açık ortaklıkların finansal tablolarının hazırlanmasında KGK tarafından yayımlanan TMS ve Türkiye Finansal Raporlama Standartlarını (TFRS) esas almaları gerektiği ifade edilmiştir (m. 5/1, 6/1).

TFRS içerisinde yer alan ve şirketler topluluklarının finansal tablolarının hazırlanması konusunda yayımlanan Konsolide Finansal Tablolar başlıklı TFRS 10’da⁸⁸ bir veya daha fazla işletmeyi (bağlı şirketleri) kontrol eden bir işletmenin (hâkim şirketin) konsolide finansal tablolar hazırlamasının zorunlu olduğu ifade edilmiştir. Dolayısıyla bağlı şirket, hâkim şirketin konsolide finansal tablolarına dâhildir. TFRS 10 EK A’da bağlı şirket, başka bir şirket tarafından kontrol edilen şirket olarak tanımlanmıştır. Diğer bir ifadeyle bağlı şirketten bahsedilebilmesi için hâkim şirket ile bağlı şirket arasında kontrol ilişkisinin bulunması zorunludur. Bu noktada kontrol kavramının muhasebe standartları bakımından ifade ettiği anlam üzerinde durulması gerekir. İlişkili taraf kavramı bakımından da önem arz eden kontrol kavramına ilişkin açıklamalara ileride değineceğiz⁸⁹.

⁸⁶ Hâkim şirket ve bağlı şirketin belirlenmesi konusunda TK m. 195’deki tanıma yollama yapılmak yerine KGK düzenlemelerinin esas alınarak daha esnek bir yaklaşım benimsenmesi TK ile KGK tanımlarının birbirine örtüşmediği takdirde sorun doğurabilir. Ali İhsan Karacan, **Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2017, s. 599.

⁸⁷ RG 13.06.2013, S. 28676.

⁸⁸ Amacı, bir işletme bir veya daha fazla işletmeyi kontrol ettiğinde düzenlenecek olan konsolide finansal tabloların hazırlanmasına ve sunumuna ilişkin finansal raporlama ilkelerini belirlemek olan bu TFRS’de kontrol ilkesi tanımlanmakta ve kontrol konsolidasyonun dayanağı hâline getirilmektedir (Paragraf 1, 2). RG 28.10.2011, S. 28098.

⁸⁹ Bkz. Birinci Bölüm, II, C, 1, a, (1).

2. İştirak

Kelime anlamı ortaklık, katılma, katılım, paydaşlık etme olan “iştirak” TK m. 195’in gerekçesinde pay sahipliği olarak ifade edilmiştir. Dar anlamıyla değerlendirildiğinde bir işletmeye/şirkete iştirak edilmesi o işletmeye/şirkete ortak olduğu anlamına gelir. İştirak edilen oran yani ortak olunan şirketteki hissenin büyüklüğü bu anlamda bir önem arz etmez. Fakat yasal düzenlemelerde bir işletmenin, şirketin veya kolektif yatırım kuruluşunun iştirakinden bahsedildiğinde genellikle ifade edilmek istenen anlam bunun ötesindedir. Bir şirkete yatırım yapılması, diğer bir ifade ile bir şirkete pay sahibi olunması hâlinde bunun iştirak olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği, belirli şartların ve ölçütlerin sağlanmasına bağlı bulunmaktadır. Yatırımın amacı, oy hakkı ve sermaye katılım oranı gibi farklı ölçütler esas alınarak bir yatırımın iştirak niteliğinde olup olmadığı belirlenmektedir.

Şirketler, diğer işletmelerin/şirketlerin yönetiminde söz sahibi olmak, yatırımın sağlayacağı gelirden faydalanmak, diğer şirketlerle ilişki kurmak veya olan ilişkileri genişletmek, riski çeşitlendirme yoluyla dağıtmak, rekabeti kontrol edilebilir düzeye çekmek gibi bir ya da birden fazla amaçla çeşitli iştirak edinme yoluna gidebilir⁹⁰. Bir şirkete iştirak edilmesi özkaynakların bir kısmının başka bir şirket bünyesinde kullanılacağı anlamına geldiğinden iştirak edilen şirketin kâr veya zarar etmesi yatırım yapan şirketin de ekonomisini doğrudan etkileyecektir⁹¹.

TK’da ve SerPK’da iştirak ile ilgili bir tanım yapılmamış, TK m. 197’de birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip bulunan sermaye şirketlerinin karşılıklı iştirak durumunda oldukları ifade edilmiştir. Karşılıklı iştirakle birlikte söz konusu şirketlerin arasında hâkimiyet ilişkisinin bulunması hâlinde ise bağlı ve hâkim şirketlere ilişkin hükümler devreye girer. Karşılıklı iştiraktan bahsedilebilmesi için karşılıklı iştirak oranının en az yüzde 25 olması yahut şirketlerden birinin veya

⁹⁰ Hanifi Ayboğa, “İştiraklerle İlgili Uluslararası ve Türkiye’deki Mevzuatın Kapsamı ve Karşılaştırılması”, **Mali Çözüm Dergisi**, S. 53, 2000, s. 16.

⁹¹ Ahmet Gökgöz, “İştirak Yatırımlarının Muhasebeleştirilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S. 58, Nisan 2013, s. 2.

her ikisinin hâkim şirket durumunda olması gerekir ki bu da iştirak ilişkisini nitelikli hâle getirir⁹².

Söz konusu hükümlerden, bir yatırımın TK uyarınca iştirak olarak nitelendirilebilmesi için iştirak oranının en az 25 olması gerektiği çıkarımında bulunmak mümkün görünse de yukarıda ifade edildiği üzere, TK m. 517/1 hükmünde TMS ve TFRS’de öngörülen ölçütlere yollama yapılmıştır. Bu bağlamda KKG’nin TMS 28, İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar⁹³ standardında yapılan iştirak tanımı önem arz etmektedir⁹⁴.

TMS 28’in üçüncü paragrafında iştirak, “yatırımcı işletmenin üzerinde önemli etkisinin bulunduğu işletme” olarak tanımlanmıştır. Önemli etkinin ise tek başına ya da bir başka taraf ile müşterek kontrol etme gücüne sahip olmayı değil, iştirak edilen şirketin finansal ve faaliyetle ilgili politikalarına katılma gücünü ifade ettiği belirtilmiştir. Standart’ın beşinci paragrafı uyarınca, doğrudan veya dolaylı olarak (örneğin bağlı ortaklıkları vasıtasıyla) iştirak edilen işletmenin yüzde 20 ve üzerinde oy hakkına sahip olunması aksi kanıtlanabilir bir önemli etki karinesi teşkil eder. İştirak oranının yüzde 20’nin altında kalması hâlinde ise aksi ispat edilmedikçe önemli etkinin bulunmadığı kabul edilir. Yatırım yapılan (iştirak edilen) bir işletmede, başka bir yatırımcının önemli miktarda paya veya mutlak çoğunluğa sahip

⁹² Doktrinde, şirketler arasında hâkimiyet ilişkisinin bulunmaması durumu “basit karşılıklı iştirak”, hâkimiyet ilişkisi bulunması durumu ise “nitelikli karşılıklı iştirak” olarak ifade edilmiştir. Söz konusu ayırım için bkz. Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 170-171.

⁹³ RG 28.10.2011, S. 28098.

⁹⁴ İştiraklerle ilgili Tekdüzen Muhasebe Sistemi ile TMS’nin yaklaşımı birbirinden farklıdır. Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği’nde iştirak kavramı; “İşletmenin, doğrudan veya dolaylı olarak diğer şirketlerin yönetimine ve ortaklık politikalarının belirlenmesine katılmak üzere edindiği hisse senetleri veya ortaklık paylarının izlendiği hesaptır. İştirakler hesabı, bir ortaklıktaki en fazla %50 oranında olan sermaye payları veya oy haklarının izlenmesinde kullanılır. İştirak edilen ortaklıklarda iştirak ilişkisinden bahsedebilmek için sermaye payı dikkate alınmaksızın sahip olunan oy hakkı veya yönetime katılma hakkının en az %10 oranında bulunması gerekir.” şeklinde tanımlanmıştır. Tek Muhasebe Sistemine göre bir yatırıma iştirak niteliği vermek için yüzde 10’luk bir pay sahipliği esas alınırken TMS 28’e göre oy oranının yüzde 20 olması önemli etkinin varlığı (yatırımı iştirak olarak nitelendirebilmek) için yeterli görülmektedir. Düzenlemeler arasındaki bu tanım farklılığı Türkiye’deki uygulamalar ile Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) uygulamaları arasında da farklılığa neden olmaktadır. Birinin iştirak olarak nitelendirdiğini diğeri iştirak olarak kabul etmeyebilmektedir. Gökgöz, **İştirak Yatırımları**, s. 18; İlker Kıymetli Şen, Derya Üçoğlu, Serkan Terzi, **Uluslararası/Türkiye Finansal Raporlama Standartları Açısından Konsolide Finansal Raporlama**, Bursa, Ekin Yayınevi, 2015, s. 104.

olmasına rağmen yatırımcı işletmenin önemli etkisi söz konusu olabilir. Diğer yandan yatırım yapılan işletmenin yönetim kurulunda temsil edilme, temettüler ya da diğer dağıtım kararları dâhil olmak üzere, işletmenin politika belirleme süreçlerine katılma, yatırımcı işletme ile yatırım yapılan işletme arasında önemli işlemlerin gerçekleştirilmesi, işletmeler arasında yönetici personel değişimi veya işletme için gerekli teknik bilginin sağlanması gibi hâllerden bir veya birden fazlasının varlığı önemli etkinin bulunduğu karine teşkil eder⁹⁵ (p. 6).

Görüldüğü üzere bir şirketin başka bir şirkette pay sahibi olması (yatırım yapması) hâlinde ortak olunan şirketin iştirak olarak nitelendirilebilmesi, TMS 28'de açıklanan önemli etki ölçütlerine bağlıdır. Bu bağlamda SerPK m. 21 uyarınca halka açık ortaklık ve kolektif yatırım kuruluşlarının pay sahibi olduğu şirketlerin iştirak olarak nitelendirilebilmesi için de ilgili ölçütlerin sağlanması gerekir.

Diğer yandan dikkat edilmesi gereken husus, önemli etkinin kontrol etme gücünden farklı olduğudur. Özellikle iştirak oranının yüzde 50'nin üzerine çıkması hâlinde yahut TK m. 195 uyarınca hâkimiyetin (TFRS 10 uyarınca kontrolün) söz konusu olduğu hâllerde iştiraktan değil bağlı ortaklıktan bahsedilecektir.

3. Bağlı Ortaklık ve İştiraklerin Örtülü Kazanç Aktarımının Süjesi Olarak Değerlendirilmesi

2499 sayılı eSerPK m. 15/son'da sadece halka açık anonim ortaklıkların örtülü kazanç aktarımı yasağına tabi olduğu ifade edilmiş, bağlı ortaklık ve iştiraklerden bahsedilmemiştir⁹⁶. SerPK m. 21 uyarınca ise örtülü kazanç aktarımının

⁹⁵ Önemli etki için bkz. Birinci Bölüm, II, C, 1, a, (2).

⁹⁶ Bağlı ortaklık veya iştiraktan açıkça bahsedilmese de öğretide halka açık şirketin ilişkili olduğu iştirak veya bağlı ortaklıkların eSerPK m. 15/son kapsamına giren işlemlerinin örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilmesi gerektiği ifade edilmekteydi. Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 389. *Manavgat* ise, eSerPK m. 15/son hükmünün, sadece halka açık anonim ortaklıkları korumaya dönük bir düzenleme olduğunu, yeni düzenlemede kapsamın genişletildiğini belirtmiştir. Çağlar Manavgat, “Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları”, **BATİDER**, C. 31, S. 1, 2015, s. 103.

halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşu tarafından bizzat ve/veya doğrudan gerçekleştirilmesi şart değildir. Halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşunun iştiraki ya da bağlı ortaklığı tarafından da doğrudan veya dolaylı biçimde kaynak aktarımının gerçekleştirilebileceği hükmün ilk fıkrasında açıkça ifade edilmiştir. Bu şekilde önceki düzenlemeye göre örtülü kazanç aktarımını gerçekleştiren (aktaran) süjenin kapsamı yatay ve dikey olarak genişletilerek konsolide yapıda bir koruma amaçlanmıştır⁹⁷. Ancak bu genişleme ile birlikte SerPK kapsamında yer almayan şirket türlerinin de denetim kapsamına dâhil edildiği ifade edilebilir⁹⁸.

Örtülü kazanç aktarımı işlemleriyle kaynak aktarımı yapan bağlı ortaklık veya iştirakin ayrıca halka açık ortaklık olması gibi bir şart söz konusu değildir⁹⁹. Bu durumda halka açık bir ortaklığın halka açık olmayan bağlı ortaklığı veya iştirakinin malvarlığını/kârını azaltan ya da artmasını engelleyen her türlü işlem örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamında mı değerlendirilir? Diğer bir deyişle halka açık ortaklığın malvarlığında doğrudan herhangi bir azalmaya sebep olmayan fakat bağlı ortaklığın veya iştirakinin malvarlığını azaltan işlemler de SerPK m. 21 kapsamına dâhil midir?

Çoğu durumda bağlı ortaklık veya iştirakin malvarlığının veya kârının azalması halka açık ortaklığın da malvarlığının¹⁰⁰ azaldığı anlamına gelir. Zira pay

⁹⁷ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 198.

⁹⁸ Kurul'un denetim yetkisinin kapsamı için bkz. İkinci Bölüm, III, E, 1.

⁹⁹ Şirketler topluluğunu oluşturan şirket türlerine ilişkin olarak TK m. 195 tüm ticaret şirketlerini kapsar. Kollektif şirket dışındaki ticaret şirketlerinin ortakları tüzel kişi olabildiğinden bağlı şirket; komandit, anonim, limited şirket ve kooperatif olabilir. Şahıs şirketleri ve kooperatiflerin şirketler topluluğunun yapısına elverişli olmaması nedeniyle uygulamada sıkça rastlanacak şirket tipleri değildir. Yine de teorik olarak bu şirketler topluluk kapsamına dâhildir. Dolayısıyla SerPK m. 21 çerçevesinde halka açık bir ortaklığın bağlı ortaklığı veya iştiraki kollektif şirket dışında herhangi bir ticaret şirketi olabilir. Tüzel kişiliği olmayan bir işletmenin şirketler topluluğuna dâhil olabilmesi ise; TK m. 195/5 uyarınca topluluk hâkiminin bir teşebbüs olması hâlinde mümkündür. Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 69 vd.

¹⁰⁰ Ortaklığın malvarlığına hukuken anonim ortaklık tüzel kişiliğinin malik olup pay sahiplerinin ise hukuken bu malvarlığı üzerinde herhangi bir hakları bulunmamaktadır. Ancak salt ekonomik açıdan bakıldığında, ekonomik faaliyette bulunanın ve ekonomik faaliyet sonucunda ortaya çıkan malvarlığının temelini oluşturan sermayeyi tedarik ederek esaslı olarak işletmesel risk altına girenin de pay sahiplerinin olduğu görülmektedir. Bu itibarla, sermayedar vasfını haiz pay sahiplerinin payları oranında ortaklık malvarlığının dolayısıyla anonim ortaklığın ekonomik açıdan malikleri olduğu sonucuna varılacaktır. Ekonomik mülkiyet olarak ifade edilen konu hakkında bkz. Ali Pashı,

sahipliği oranı doğrultusunda bağlı ortaklığın veya iştirakin ekonomik durumu halka açık ortaklığın finansal tablolarına yansiyacaktır. Fakat bağlı ortaklık veya iştirakin malvarlığının birtakım işlemlerle halka açık ortaklığa aktarılması hâlinde ise aksine bir durum söz konusu olur. Peki bu şekilde halka açık ortaklığın malvarlığında azalmaya sebebiyet vermeyen bilakis malvarlığında artış meydana getiren işlemleri¹⁰¹ de örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirebilir miyiz? SerPK m. 21’de, eSerPK m. 15/son’da olduğu gibi açıkça halka açık ortaklığın malvarlığının korunması gerektiğinden bahsedilmemiş, “*halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının*” birtakım işlemlerle “*kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmalarının*” yasak olduğu ifade edilmiştir. Hüküm lafzi olarak yorumlandığında söz konusu sorunun cevabının olumlu olacağı düşünülebilir. Zira hükümde bağlı ortaklığın veya iştirakin halka açık ortaklık olma şartı aranmamış, ayırım yapılmaksızın ilgili işlemlerin yasak olduğu belirtilmiştir. Bu itibarla hükmün düzenlenme şeklinin isabetsiz olduğu ifade edilmelidir. Zira hükmün yalnızca halka açık ortaklıklara değil bağlı ortaklıklara ve iştiraklere dolayısıyla kapalı anonim ortaklıklara da halka açık ortaklıklardan bağımsız olarak uygulanması gibi bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Yani bağlı kapalı ortaklığın bünyesinde meydana gelen bir azalmanın başka bir şart aranmaksızın örtülü kazanç aktarımına yol açabileceği izlenimi doğmaktadır. Oysa SerPK’nın amacı yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması olduğundan düzenlemeleri de halka açık ortaklıkların malvarlığının korunmasına yöneliktir (SerPK m. 1). Dolayısıyla SerPK m. 21’deki iştirak ve bağlı ortaklıkların malvarlığının korunması halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşlarının malvarlığının korunmasından bağımsız şekilde yorumlanmamalıdır. Örtülü kazanç aktarımının bağlı ortaklık ya da iştirak üzerinden gerçekleştirilerek halka açık ortaklığın veya kolektif yatırım

Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 50 vd. Anonim ortaklıkların pay sahiplerinin malı olduğuna yönelik açıklamalar için bkz. Oğuz İmregün, **Anonim Ortaklıklar**, 4. Bası, İstanbul, Yasa Yayınları, 1989, s. 19 vd.

¹⁰¹ Karşılaştırmalı hukukta şirket malvarlığını artıran ilişkili taraf işlemleri için destek çıkma, payanda olma anlamına gelen “propping” kavramı kullanılmıştır. Destek çıkma işlemleri için bkz. Birinci Bölüm, III, B, 3, b.

kuruluşunun malvarlığında doğrudan veya dolaylı şekilde azalmaya neden olması yasak kapsamında yer almalıdır. Sonuç olarak iştirak veya bağlı ortaklıkların malvarlığını azaltan işlemlerin, halka açık ortaklığın malvarlığında bir azalma meydana getirmiyorsa SerPK m. 21 bağlamında örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilemeyeceği kanaatindeyiz¹⁰².

Halka açık olmayan bağlı ortaklık veya iştirakin kaynak aktaran sıfatıyla halka açık ortaklığa doğrudan veya dolaylı bir şekilde aktarımda bulunması durumunda; KVK m. 13 uyarınca transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı veya TK m. 202 uyarınca hâkimiyetin kötüye kullanılması nedeniyle yöneticilerin sorumluluğu gibi düzenlemeler söz konusu olabilir, lakin SerPK m. 21 kapsamında örtülü kazanç aktarımından bahsedilmez¹⁰³.

Kazanç aktaran konumunda olan bağlı ortaklık veya iştirakin de aktarımda bulunduğu ortaklık gibi halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşu olması hâli ise SerPK m. 21 kapsamına dâhildir. Fakat bu durumda TK m. 202 uyarınca hâkim şirket tarafından bağlı şirkete verilen kaybın denkleştirilmesi gündeme gelir. Bu hâlde SerPK'nın mı yoksa TK'nın mı esas alınması gerektiği tartışmalarına ileride değineceğiz¹⁰⁴.

SerPK m. 21 uyarınca halka açık ortaklıklar ile birlikte kolektif yatırım kuruluşlarının da bağlı ortaklık ve iştirakleri örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamına dâhildir. Teorik olarak önceki düzenlemeye göre kapsamın bu açıdan da genişlediğini ifade etmek mümkündür. Lakin kolektif yatırım kuruluşları bakımından genişlemenin gerçek ve büyük çaplı olduğunu söylemek güçtür. Kolektif yatırım kuruluşları, yapıları gereği riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde mümkün olduğunca farklı yatırım araçlarına ve işletmelere yatırım yaparak faaliyet gösterirler. Yine aynı ilke, kolektif yatırım kuruluşlarının başka ortaklıkların yönetimlerinde hâkimiyet

¹⁰² Aynı yönde bkz. Manavgat, **HAAO**, s. 424, 432. Ece Deniz Günay, **Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 190.

¹⁰³ Manavgat, **Örtülü Kazanç Sınırları**, s. 103.

¹⁰⁴ Bkz. Üçüncü Bölüm, V, C.

sağlamasına izin vermek istemediğinden belirli yatırım sınırlamaları söz konusudur¹⁰⁵. III-48.1 sayılı Tebliğ'in m. 21/1-1 hükmünde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, kendi nitelikleriyle bağdaşan belirli işletme konusuna sahip ortaklıklar¹⁰⁶ dışında başka hiçbir ortaklığın sermaye veya oy haklarının yüzde 5'inden fazlasına sahip olamayacağı ve ortaklığın tek bir şirketteki para ve sermaye piyasası araçları yatırımlarının toplamı ortaklığın aktif toplamının %10'unu aşamayacağı ifade edilmiştir. Yine III-48.5 sayılı Tebliğ'in m. 24/2 hükmü uyarınca sabit sermayeli yatırım ortaklıkları, aynı Tebliğ'in m. 65/2 hükmü uyarınca değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, Fon Tebliği'nin m. 17/2 hükmü uyarınca yatırım fonları; tek başlarına hiçbir ihraççının sermayesinin yahut tüm oy haklarının yüzde 10'undan fazlasına sahip olamaz. Diğer bir ifadeyle sabit ve değişken sermayeli yatırım ortaklıkları ile yatırım fonlarının herhangi bir şirkete sermaye veya oy bakımından en fazla yüzde 10'a kadar katılabilmelerine müsaade edilmiştir. Söz konusu sınırlamalardan dolayı kolektif yatırım kuruluşlarının iştirak payı edinme imkânları çok kısıtlıdır. Nitekim izah edildiği üzere, iştirakten bahsedilebilmesi için kural olarak yüzde 20'lik bir pay sahipliğinin söz konusu olması gerekir. Kaldı ki, bu sınırlamalar kapsamında yapılan iştirakler bakımından da yatırımcının korunması için SerPK'da ve ilgili tebliğlerde kolektif yatırım kuruluşlarına özel ayrı düzenlemeler öngörülmüştür. Dolayısıyla bağlı ortaklık ve iştiraklerin örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamına dâhil edilmesinin kolektif yatırım kuruluşlarından ziyade

¹⁰⁵ Vuran, **a.g.e.**, s. 71, Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 84; Nomer Ertan, **Yatırım Ortaklıkları**, s. 8.

¹⁰⁶ Söz konusu tebliğin m. 28/1 hükmü uyarınca “a) İşletmecî şirketlere, b) Diğer gayrimenkul yatırım ortaklıklarına, c) Yap-işlet-devret projeleri kapsamında kurulan şirketlere, ç) Belirli gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere, d) Gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az %75'ini oluşturduğu Türkiye’de kurulu şirketlere, e) Portföylerinde yer alan ve/veya yer alması planlanan gayrimenkul, gayrimenkule dayalı hak veya gayrimenkul projelerine ilişkin altyapı hizmetlerinin; ilgili mevzuatta yer alan yasal zorunluluklar gereği yalnızca bu hizmetlerin yerine getirilmesi amacıyla sınırlı olarak kurulmuş veya kurulacak şirketler tarafından yapılmasının zorunlu olması halinde, bu şirketlere” yüzde 5’lik sınırlama olmaksızın iştirak edebilmelerine müsaade edilmiştir.

halka açık ortaklıklar bakımından anlam ve önem arz ettiğini ifade etmek mümkündür¹⁰⁷.

Diğer yandan halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşunun pay sahibi olduğu fakat yukarıda açıkladığımız bağlı ortaklık yahut iştirak niteliği bulunmayan ortaklıklar da SerPK m. 21 kapsamına dâhil midir? Örneğin halka açık ortaklığın yüzde 3 oranında paya sahip olduğu halka açık olmayan bir anonim ortaklıktan ilişkili tarafa kaynak aktarımı gerçekleştiğinde örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamında mı değerlendirilecektir? Yoksa hâkimiyet ilişkisi yahut iştirak olarak nitelendirmek için yeterli şartların bulunmaması nedeniyle örtülü kazancın oluşmayacağını mı düşüneceğiz?

İlişkili tarafla gerçekleşen ve halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşunun malvarlığı ya da kârını azaltan veya artmasını engelleyen dolaylı veya dolaysız tüm işlemlerin örtülü kazanç aktarımını oluşturduğunu kabul ettiğimizde iştirak oranının herhangi bir öneminin bulunmadığını da kabul etmek gerekir. Zira iştirak niteliği kazandırmayacak oranda bir pay sahipliği de olsa söz konusu yatırım yapılan ortaklıkta gerçekleşen bir kaynak aktarımı halka açık ortaklığın da malvarlığında azalma meydana getirecektir. Fakat böyle bir değerlendirme durumunda hükümde yer alan “iştirak ve bağlı ortaklık” ibaresi anlamını büyük oranda yitirecek; örtülü kazanç aktarımının kapsamı SerPK m. 21’in amacını aşacak şekilde çok fazla genişleyecektir. Dolayısıyla SerPK m. 21 bağlamında, iştirak kavramını, herhangi bir oran yahut ölçüt aramaksızın salt pay sahibi olmayı anlayacak şekilde yorumlamanın hukuken isabetli olmadığı kanaatindeyiz. Zira aksi hâlde halka açık ortaklığın yatırım yaptığı veya pay sahibi olduğu herhangi bir tür ortaklık hatta işletme örtülü kazanç aktarımı yasağına tabi olacaktır. Hükmün amacı ve düzenlendiği kanun göz önünde bulundurulduğunda kanun koyucunun iradesinin kapsamın bu denli genişlemesine yönelik olmadığı sonucuna varılacaktır¹⁰⁸.

¹⁰⁷ Benzer yönde bkz. Manavgat, **HAAO**, s. 423; Günay, **a.g.e.**, s. 29.

¹⁰⁸ Aynı yönde bkz. Manavgat (Kırca, Şehirali), **AŞ C. 1**, s. 749.

C. İLİŞKİLİ TARAF

İlişkili taraf kavramına ilişkin şirketler hukuku ve vergi hukukuna yönelik olarak farklı düzenlemelerde çeşitli açıklamalara yer verilmiştir. KVK m.13’de transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı başlığı altında, Gelir Vergisi Kanunu (GVK)¹⁰⁹ m. 41/5’de gider kabul edilmeyen ödeme hâllerinde, SerPK m. 17 ve II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği¹¹⁰ m. 9 ve devamında düzenlenen ilişkili taraf işlemlerinde, SerPK m. 21’de örtülü kazanç aktarımı yasağı başlığı altında, TMS 24 İlişkili Taraf Açıklamaları’nda ilişkili taraf/kişi kavramından bahsedilmiştir¹¹¹. Vergi hukuku ve şirketler hukuku bakımından ilgili hükümler farklı konuları ele alsın da düzenlemeler arasında birçok benzerlik bulunmaktadır. KVK’da ve GVK’da “ilişkili kişi” olarak geçen kavram SerPK’nın bazı düzenlemelerinde “ilişkide bulunan/ilişkili olunan kişi” bazı düzenlemelerinde “ilişkili taraf” olarak ifade edilmiştir. Örtülü kazanç aktarımının/dağıtımının şirketler hukukuna vergi hukukundan geçiş yapmış olması, ilişkili taraf kavramının önemi ve düzenlemeler arasındaki farkın ortaya konabilmesi bakımından vergi hukukundaki yaklaşımın ayrı bir başlık altında değerlendirilmesi yararlı olacaktır.

1. Sermaye Piyasası Hukuku Bakımından

Bir işlemin SerPK m. 21 bağlamından örtülü kazanç olarak değerlendirilebilmesi için örtülü kazanç aktarımı yapılan kişinin, halka açık ortaklıkla ya da onun bağlı ortaklığı veya iştiraki ile yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı yahut dolaysız olarak ilişkili bulunması gerekir. Örtülü kazanç işleminde taraflardan biri kazanç aktaran; halka açık ortaklık, kolektif yatırım

¹⁰⁹ RG 31.12.1960, S. 10700.

¹¹⁰ RG 03.01.2014, S. 28871.

¹¹¹ Ayrıca II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği m. 15/1’da, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 50’de, 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu m. 19’da, 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanunu m. 9’da ilişkili taraf işlemlerine ilişkin kurallar öngörülmüştür. Bkz. Yavuz Akbulak, “Grup İçi Nakit Aktarımları ve Gayrinakdi İşlemlere İlişkin Düzenlemeler”, **Mali Hukuk Dergisi**, C. 12, S. 138, 2016, s. 1819 vd.

kuruluşu ya da bunların iştiraki veya bağılı ortaklığı iken işlemin diğer tarafı ise kazanç aktarılan; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulunan gerçek veya tüzel kişidir.

İlişkili taraf kavramına, eSerPK’da yer verilmemiş, m. 15/son’da “yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahıs” ifadesi kullanılmıştır. Bunun dışında ilişkili tarafa ilişkin olarak eski Kanun’da herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. SerPK’da ise m.17/3’te ilişkili taraf işlemlerinden bahsedilmiş ve Kurumsal Yönetim Tebliği’nde söz konusu işlemlerin usul ve esasları düzenlenmiştir. SerPK m. 21’in, birinci ve ikinci fıkralarında “*ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler*” ve “*ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişiler*” ifadeleri, üçüncü fıkrasında ise “*ilişkili taraf*” ifadesi kullanılmıştır. Hükmün gerekçesine¹¹² bakıldığında aynı şekilde birinci ve ikinci fıkra gerekçelerinde ilişkili kişi; üçüncü fıkra gerekçesinde ise ilişkili taraf kavramı tercih edilerek farklılık korunmuştur. Ancak bu farklılığa ilişkin herhangi bir açıklama yapılmamıştır. Dolayısıyla SerPK m. 21’de zikredilen ilişkide bulunan kişi ile SerPK m. 17/3’de düzenlenen ilişkili taraf işlemlerindeki ilişkili tarafın anlamı ve kapsamı aynı mıdır sorusunun cevaplandırılması gerekmektedir.

¹¹² SerPK m. 21’in gerekçesi şu şekilde açıklanmıştır: “*Madde ile örtülü kazanç aktarımı yasağı düzenlenmektedir. Özellikle hâlihazırda uygulamada tereddütler oluşmasına neden olabilecek hususlara açıklık kazandırılmış ve halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşlarının ilişkili kişilerle gerçekleştirdikleri işlemlerde belirli ilkelere uygun hareket edip etmediklerini belgelemeleri zorunluluğu getirilmiştir. Bu kapsamda;*

a) *Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşlarının, ilişkili kişiler ile gerçekleştirdikleri işlemlerde emsallerine uygunluk ilkesinin yanı sıra piyasa teamülleri ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına da uygun hareket etmeleri gerektiği belirtilmiştir. Yine bu kuruluşların yalnızca kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak değil, bunların artmasını engelleyerek de kazanç aktarımında bulunmalarının yasak olduğu açıkça ifade edilmiştir.*

b) *Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşlarının kendi aleyhine ve ilişkili oldukları kişiler lehine sonuç doğuracak şekilde, pasif bir tutum içerisinde kendilerinden beklenen faaliyetleri yapmalarının yasak olduğu özellikle vurgulanmıştır.*

c) *Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşlarının ilişkili taraflarla gerçekleştirdikleri işlemlerde emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun hareket edildiğini belgelemeleri ve bu belgeleri sekiz yıl süre ile saklamaları zorunluluğu getirilmiştir.*

ç) *Kurulun örtülü kazanç aktarımını tespit etmesi hâlinde, kendilerine örtülü kazanç aktarımı yapılan tarafların Kurulca belirlenecek süre içerisinde örtülü olarak aktarılan tutarı kanunî faizi ile birlikte iade etmek zorunda olduğu ifade edilmiştir.”*

Diğer bir deyişle SerPK m. 21’de “*yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulunan gerçek veya tüzel kişi*” yerine ilişkili taraf ifadesi tercih edilseydi ilişkili kişinin kapsamında bir değişiklik olur muydu? Bu soruyu cevaplandırmak için ilişkili taraf kavramının ve yönetim, denetim veya sermaye bakımından bağlılığın anlam ve kapsamının değerlendirilmesi gerekir.

İlişkili taraf işlemlerinin ve örtülü kazanç aktarımının kapsamının belirlenmesi bakımından önem arz eden ilişkili taraf kavramına ilişkin SerPK’da bir tanım yer almamaktadır. İlişkili taraf işlemlerine ilişkin usul ve esasların belirlendiği ve SerPK m. 17 hükmüne dayanılarak hazırlanan KYT’de ise söz konusu kavramın tanımı için Türkiye Muhasebe Standartları’na atıf yapılmıştır (KYT m. 3/1-g). Avrupa Birliği Komisyonu’nun (European Commission – EC), 2007/36/EC Pay Sahipleri Hakları Yönergesi’nde değişiklik yapan 17.05.2017 tarihli 2017/828 sayılı Yönergesi’nde (Pay Sahipliği Hakları Yönergesi II)¹¹³ ilişkili taraf kavramı için KYT’ye paralel şekilde Uluslararası Muhasebe Standartları’na (UMS)¹¹⁴ atıf yapılmıştır^{115, 116}.

İlişkili taraf ilişkisinin varlığının, bu ilişkinin ve taraflar arasında gerçekleşen işlemlerin belirlenmesinin ve bu durumun şirketlerin mali tablolarına olan etkilerinin açıklanmasını öngören TMS 24’te ilişkili taraf açıklamalarının amacına yönelik

¹¹³ Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, (Çevrimiçi) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>, Son Erişim: 20 Mart 2020.

¹¹⁴ Uluslararası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards-IAS) ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards-IFRS) Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından Türkçeye çevrilerek yayımlanmaktadır.

¹¹⁵ Yönergede ilişkili taraf (*related party*) kavramı için UMS 24’e (International Accounting Standart –IAS) atıf yapılmıştır (m. 3/h). (Çevrimiçi) http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias24_en.pdf, Son Erişim: 20 Mart 2020. Yönerge hakkında bilgi için bkz. Birinci Bölüm, IV, A, 1.

¹¹⁶ Söz konusu düzenlemelerin yanı sıra KGK tarafından hazırlanan, 29.01.2014 tarih ve 28897 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bağımsız Denetim Standartları 550 İlişkili Taraflar Hakkında Tebliğ / Türkiye Denetim Standartları Tebliği No: 23’de ilişkili tarafa ilişkin açıklayıcı hükümler ve uygulama örnekleri bulunmaktadır. Tebliğin 10/a paragrafında ilişkili tarafın tanımı yapılmış, A4 ilâ A7 paragraflarında da tanıma ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

birtakım açıklamalarda bulunulmuştur. Buna göre ilişkili taraf ilişkileri, iş ve ticaret hayatının olağan bir parçasıdır. Şirketler/işletmeler faaliyetlerinin bir bölümünü çoğu zaman bağlı ortaklıkları, iş ortaklıkları veya iştirakleri üzerinden yürütür. Bu gibi durumlarda şirketin; kontrol, müşterek kontrol veya önemli etki aracılığıyla iştirak edilen şirketin finansal politikalarını ve faaliyet politikalarını etkileme gücü bulunur. Taraflar arasında böyle bir ilişkinin bulunması, şirketin kârına veya zararına doğrudan etki edebilir. Zira ilişkili taraflar, aralarında ilişki bulunmasaydı yapmayacakları işlemleri, anılan ilişki dolayısıyla yapabilirler. Hâkim şirkete maliyet fiyatı üzerinden bir ürün satan bağlı şirket, üçüncü bir kişiyle aynı koşullarla sözleşme yapmayabilir (p. 5, 6).

Şirketin mali durumu, ilişkili taraf işlemleri gerçekleşmemiş olsa dahi sadece taraflar arasındaki ilişkinin varlığından etkilenebilir. Şöyle ki bir bağlı şirket, ticari ilişkide bulunduğu bir şirketle aynı alanda faaliyet gösteren bir başka bağlı şirketin hâkimi tarafından satın alınması hâlinde, söz konusu şirketle olan ilişkisini bitirebilir. İlişkili taraflarla olan ilişkilerin ve işlemlerin bilinmesi, finansal tablo kullanıcılarının şirketin karşılaştığı riskler ve fırsatlar ile şirketin faaliyetleri hakkında yapacakları değerlendirmeleri etkileyebilir (p. 7, 8). Dolayısıyla ilişkili taraf işlemlerinin açıklanması, başta örtülü kazanç aktarımı olmak üzere usulsüz uygulamaların önüne geçilmesi ve pay sahiplerinin bilgi sahibi olması bakımından büyük önem taşımaktadır.

Standardın 9. paragrafında ilişkili taraf “*finansal tablolarını hazırlayan işletmeyle (standartta ‘raporlayan işletme’ olarak kullanılmıştır) ilişkili olan kişi veya işletme*” olarak tanımlanmış, hükmün (a) maddesinde bir kişinin veya kişinin yakın bir aile mensubunun ilişkili kişi veya işletme sayılmasına ilişkin ölçütler, (b) maddesinde ise finansal tabloları hazırlayan işletmeyle başka bir işletmenin ilişkili sayılma hâlleri düzenlenmiştir.

Bir kişi veya yakın bir aile üyesinin, raporlayan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne veya önemli etkiye sahip olması; raporlayan işletmenin veya raporlayan işletmenin ana ortaklığının kilit yöneticisi olması durumunda söz konusu kişi, raporlayan işletmeyle ilişkili sayılır. Bir bireyin yakın aile üyesi, işletme

ile ilgili işlemler üzerinde etkisi olan ya da işlemlerden etkilenmesi beklenen kişidir. Kişinin eş ve çocukları, eşinin çocukları veya kendisinin yahut eşinin bakmakla yükümlü olduğu kişiler bireyin yakın aile üyesi kapsamında yer alır (p. 9).

İlişkili kişi sayılma hâllerine ilişkin olarak ikinci husus ise bağlı şirket, iştirak veya iş ortaklığı gibi işletmeler arasındaki çeşitli bağlantılar bulunması hâlleridir¹¹⁷. İşletmelerin aynı grubun üyesi olması, diğer işletmenin (veya diğer işletmenin de üyesi olduğu bir grubun üyesinin) iştiraki ya da iş ortaklığı olması veya işletmenin ilişkili taraf sayılan bir kişi tarafından kontrol veya müştereken kontrol edilmesi hâllerinde ilgili işletmeler ilişkili taraf sayılır (p. 9/b).

Öte yandan düzenlemede ilişkili taraf sayılmayan kişilere ve işletmelere de yer verilmiştir¹¹⁸. Örneğin iki işletmenin, ortak bir yöneticiye sahip olması veya

¹¹⁷ TMS 24'ün dokuzuncu paragrafının (b) maddesinde belirlenen ilişkili sayılma koşulları şunlardır:

(i) İşletme ve raporlayan işletmenin aynı grubun üyesi olması (yani her bir ana ortaklık, bağlı ortaklık ve diğer bağlı ortaklık diğerleri ile ilişkilidir).

(ii) İşletmenin, diğer işletmenin (veya diğer işletmenin de üyesi olduğu bir grubun üyesinin) iştiraki ya da iş ortaklığı olması.

(iii) Her iki işletmenin de aynı bir üçüncü tarafın iş ortaklığı olması.

(iv) İşletmelerden birinin üçüncü bir işletmenin iş ortaklığı olması ve diğer işletmenin söz konusu üçüncü işletmenin iştiraki olması.

(v) İşletmenin, raporlayan işletmenin ya da raporlayan işletmeyle ilişkili olan bir işletmenin çalışanlarına ilişkin olarak işten ayrılma sonrasında sağlanan fayda planlarının olması. Raporlayan işletmenin kendisinin böyle bir planının olması hâlinde, sponsor olan işverenler de raporlayan işletme ile ilişkilidir.

(vi) İşletmenin (a) maddesinde tanımlanan bir kişi tarafından kontrol veya müştereken kontrol edilmesi.

(vii) (a) maddesinin (i) bendinde tanımlanan bir kişinin işletme üzerinde önemli etkisinin bulunması veya söz konusu işletmenin (ya da bu işletmenin ana ortaklığının) kilit yönetici personelinin bir üyesi olması.

(viii) İşletmenin veya onun bir parçası olduğu grubun başka bir üyesinin, raporlayan işletmeye veya raporlayan işletmenin ana ortaklığına kilit yönetici personel hizmetleri sunması.”

¹¹⁸ TMS 24'ün on birinci paragrafı uyarınca ilişkili taraf olarak değerlendirilmeyecek kişiler şunlardır:

“(a) İki işletmenin, ortak bir yöneticiye ya da ortak bir kilit yönetici personele sahip olması durumunda veya işletmelerden birinin kilit yönetici personelinin diğer işletme üzerinde önemli etkiye sahip olması durumunda bu iki işletme.

(b) İki iş ortaklığı katılımcısının bir iş ortaklığı üzerinde müşterek kontrolü paylaşmaları durumunda söz konusu katılımcılar.

(c) Finansman sağlayanlar, sendikalar, kamu hizmeti şirketleri ve devlet makamları ve mercilerinden, raporlayan işletme üzerinde kontrol ya da müşterek kontrol gücüne veya önemli etkiye

işletmelerden birinin kilit yönetici personelinin diğer işletme üzerinde önemli etkisinin olması hâlinde ilgili işletmeler ilişkili taraf olarak değerlendirilmez (p. 11/a).

TMS 24'te ilişkili taraf işlemi, “*raporlayan işletme ile ilişkili bir taraf arasında kaynakların, hizmetlerin ya da yükümlülüklerin, bir bedel karşılığı olup olmadığına bakılmaksızın transferidir*” şeklinde tanımlanmıştır. Tanımda yer alan “arasında” ibaresi önem taşır. Zira teknik olarak, işlemin bir tarafında halka açık şirket veya kolektif yatırım kuruluşu (ya da bağlı şirketi/iştiraki) ve diğer tarafında ilişkili bir kişi yoksa ilişkili taraf işleminden bahsedilemeyecektir. Bu nedenle, kontrol sahipleri ve hissedarlar arasında doğrudan kazanç aktarımı potansiyeli barındıran çeşitli işlemler, halka açık şirket işlemin tarafı olmadığı için teknik olarak ilişkili taraf işlemi niteliğinde değildir¹¹⁹. Ancak örtülü kazanç aktarımı bakımından bir işlemin ilişkili taraf işlemi olması değil ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanması önem arz eder. Nitekim SerPK 21/2’de herhangi bir aktif işlemde bulunulmamasının da örtülü kazanç aktarımına yol açabileceği hükme bağlanmıştır.

İlişkili taraf işlemleri konusunda TMS standartlarına yollama yapılmak suretiyle bir belirleme yoluna gidilmesi, normatiflikten uzak standartların hukuk kuralı olarak uygulanmasına yol açması ve söz konusu standartların TK ve SerPK düzenlemeleriyle bağdaşmaması nedeniyle eleştiri konusu olmuştur. Zira yönetim ve kontrol olgusunun tespitinde TMS’ye yollama yapılması sonucunda TK m. 195 ve sermaye piyasası mevzuatının yönetim kontrolü kavramından tamamen farklı

sahip olmayıp, işletme ile sadece olağan iş ilişkisi içerisinde olanlar (işletmenin serbest hareket etmesini etkileyebilecek ya da karar alma sürecine dâhil olabilecek olsa da).

(d) Bir işletmenin sadece ortaya çıkan ekonomik bağımlılık nedeniyle önemli hacimde işlem yaptığı bir müşteri, tedarikçi, acente, dağıtımçı ya da genel mümessil.”

¹¹⁹ Luca Enriques, “Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)”, **European Business Organization Law Review**, Vol. 16, Issue 1, 2015, s. 10.

ilkelerin benimsenmesi ve ilişkili taraf kavramına özel bir anlam yüklendiği ifade edilmektedir¹²⁰.

TMS 24’de yapılan ilişkili taraf işlemleri tanımı dikkate alındığında, yalnızca kaynak aktarımlarının bu kapsamda değerlendirildiği, kaynak olarak nitelendirilmeyen bir değer aktarıldığında ise ilişkili taraf işlemlerinin söz konusu olmadığı görülmektedir. Örneğin, kontrol sahibinin bir iş fikrini veya şirkete ait kurumsal bir fırsatı özel çıkarları doğrultusunda kullanması hâlinde kaynak aktarımı söz konusu değildir. Esasında kontrol sahibinin iş fikri için bir bedel ödemesi durumunda ilişkili taraf işleminin mevcut olduğundan şüphe yoktur. Ancak resmi bir anlaşmanın yokluğunda, şirket ile kontrol sahibi arasında bir değer transferi söz konusudur. Aktarılan şeyin bir kaynak olarak nitelendirilmesi zordur, zira şirketin defterlerinde herhangi bir kanıt bulunmamaktadır. Bir kaynağın/varlığın yokluğunda, şirketin hesaplarında zımni işlem için herhangi bir giriş yapılamayacağı için bu durum muhasebe kuralları açısından anlamlıdır. Lakin ilişkili taraf işlemlerine ilişkin kurallara veya diğer kamuyu aydınlatma kurallarına tabi olmaları bakımından durum farklıdır. Bu örnek, muhasebe kavramlarının doğrudan diğer alanlara aktarılmasının sorun doğurabileceğini göstermektedir¹²¹.

İlişkili kişi sayılmaya ilişkin söz konusu standartta esas alınan ölçütler; kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip olunması, önemli etkiye sahip olunması ve ortaklığın veya ana ortaklığın kilit yöneticisi olunmasıdır. TMS 24’te kontrol, müşterek (ortak) kontrol ve önemli etki terimleri tanımlanmamış, sırasıyla “TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar”, “TFRS 11 Müşterek Anlaşmalar” ve “TMS 28 İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar”da yapılan tanımlara atıf yapılmış ve bu kavramların TMS 24’te anılan TMS ve TFRS’lerde belirtilen anlamları ile

¹²⁰ Mehmet Ali Aksoy, “Sermaye Piyasası Kanunu’nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı TTK’nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi”, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, C. 3, S. 2, 2017, s. 27.

¹²¹ Enriques, **Policy Options**, s. 11, dpn. 50.

kullanıldığı belirtilmiştir¹²² (p. 9). Dolayısıyla ilişkili taraf kavramının daha iyi anlaşılabilmesi için söz konusu ölçütlere değinmek faydalı olacaktır.

Öte yandan SerPK m. 21 bağlamında yönetim, denetim veya sermaye bakımından bağlılığa ilişkin bir belirleme veya değerlendirme yapılırken TMS 24'te öngörülen kontrol, önemli etki ve kilit yönetici ölçütlerinin dikkate alınmasının önem arz ettiği kanaatindeyiz¹²³.

a. İlişkili Taraf Sayılmaya İlişkin Ölçütler

(1) Kontrol

Kontrol; yönetim veya denetim gibi benzer hukuki kavramlardan farkının ortaya konması gereken şirketler topluluğu, sermaye piyasası, rekabet hukuku, banka hukuku gibi birçok alanda karşımıza çıkan bir kavramdır.

Bir işletmenin amacı doğrultusunda faaliyetlerini yürütmesi, hedefin gerçekleşmesine yönelik kararlar alması ve işletmenin hem iç hem de dış ilişkilerini düzenleyip icra etmesi için belirli kişi ya da kişilere ihtiyaç vardır. İşletmeyi yöneten

¹²² Konsolide finansal tabloların hazırlanmasında uyulması gereken muhasebeleştirme ve ölçümde şu aşamalar takip edilmelidir:

(a) Öncelikle kontrol gücünün bulunup bulunmadığı ve bunun müşterek olup olmadığına dikkat edilir. Kontrol gücünün bulunması durumunda TFRS 10 uygulanmalıdır.

(b) Müşterek kontrolün olması durumunda ilk olarak TFRS 11 uyarınca müşterek kontrolün türü belirlenmeli; müşterek faaliyet varsa TFRS 11, iş ortaklığı durumu söz konusu ise TMS 28 hükümleri uygulanmalıdır.

(c) Müşterek kontrolün olmadığı fakat önemli etkinin var olması hâlinde TMS 28'e göre iştirak durumu geçerli olur ve özkaynak yöntemi uygulanmalıdır. Ancak önemli etkinin var olmaması durumunda ise TFRS 9 (TMS 39) hükümleri uygulanmalıdır.

(d) Bahsedilen tüm durumlarda TFRS 12'ye göre dipnot açıklamaları yapılmalıdır. Serkan Terzi, "Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS10) Açısından Konsolidasyon İlkeleri ve Kontrol Modeli", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, C. 15, S. 1, 2013, s. 287.

¹²³ *Manavgat*, SerPK m.21/1'de yönetim, denetim ve sermaye bakımından bir ilişkinin varlığı arandığından, örtülü kazanç aktarımı eyleminin gerçekleşebilmesi için tarafların ilişkili olmasının ve hükümdeki ilişkide bulundukları kavramının da ilişkili taraf olarak anlaşılması gerektiğini ifade etmiştir. *Manavgat*, *HAAO*, s. 421. Ancak ilişkili taraf kavramına yönelik olarak muhasebe standartlarında denetim bakımından ilişkiden bahsedilmediği için kanaatimizce yönetim, denetim ve sermaye bakımından bir ilişki, ilişkili taraf kavramından daha geniş kapsamlıdır. Bu konuda bkz. Birinci Bölüm, II, C, 1, b.

konumundaki bu kişi/kişiler şirketmenin üretim, pazarlama, yatırım, tüketici ve çalışanlarla ilişkiler, muhasebenin tutulması, kiralama, satın alma, dava açılması gibi her türlü işlemi yerine getirir¹²⁴. Organizasyonun yahut şirketmenin türüne göre bu kişi veya kişilerin yerine getirdikleri işlemlerde birtakım farklılıklar olsa da genel hatlarıyla yönetim (idare) kavramı söz konusu işlemlerin yürütölmesi anlamına gelir. İktisadi bir organizasyon türü olan anonim ortaklıklarda da amacın yerine getirilmesine yönelik karar alma ve uygulama gücüne karşılık gelen kavram yönetimdir¹²⁵. Denetim ise ortaklığa ait işlemlerin usulüne uygun biçimde yerine getirilip getirilmediğinin incelenmesidir.

Kontrol kavramı, karar alma ve uygulama gücünü değil bu güç üzerindeki hâkimiyeti; yönetimi yönlendirebilme erkini ifade eder¹²⁶. Anonim ortaklığın faaliyetlerine yön verme ve ortaklık hakkında son sözü söyleme hakkı kontrolü elinde bulunduran gücün iradesindedir¹²⁷. Ortaklığa ait malvarlığının geleceğini tayin etme, yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu seçme, azletme, ortaklıkla ilgili temel politikaları belirleme gibi bir ortaklığın en önemli olarak nitelendirebileceğimiz işlemlerinin arkasında bu irade bulunmaktadır.

Daha önce bağılı şirket başlığında izah edildiğı üzere, şirketler topluluğunda bir şirketin başka bir şirketin yönetimi ile ilgili kararları kendi politikaları ve istekleri yönünde almasını sağlayan hukuki araçlara sahip olması hâlinde, birinci şirketin ikinci şirketi kontrol ettiğı kabul edilir¹²⁸. Genellikle toplam oyların çoğunluğuna sahip olanlar kontrolü de elinde bulundurur. Zira oy çokluğunu elinde bulunduranlar yönetim kurulu üyelerini belirleme ve gerekli gördüklerinde azletme gücüne sahiptir. Fakat bunun dışında yönetim kurulunda hâkimiyet hakkı veren imtiyazlı paylara

¹²⁴ Poroy, Tekinalp (Tekinalp, Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, N. 87.

¹²⁵ Anonim ortaklıkta yönetim kavramı hakkında bkz. Paşlı, **Devralma**, s. 25 vd.

¹²⁶ Paşlı, **Devralma**, s. 35.

¹²⁷ Yönetim, yönetim kurulu ve pay sahibi arasındaki güç dengesi ile şirket hakkında karar verme hakkında İngiltere, ABD ve Almanya düzenlemeleri için bkz. David Kershaw, **Company Law in Context**, Second Edition, Oxford, Oxford University Press, 2013, s. 189 vd.

¹²⁸ Tekinalp, **Kontrol İlkesi**, s. 1548.

sahip olunması yahut oy sözleşmeleri gibi hukuki araçlarla da kontrolün ele geçirilmesi mümkündür.

TK m. 195 vd. hükümlerinde, şirketler topluluğunda kontrolü kimin elinde bulundurduğu ve bunun sonuçlarına ilişkin olarak ayrıntılı düzenlemeler yer almaktadır¹²⁹. Şirketler topluluğu hükümleri dışında kontrol kavramıyla ilgili TK’da herhangi bir açıklama yer almazken, kontrol sahiplerinin sorumluluklarına ilişkin bir düzenleme de bulunmamaktadır¹³⁰.

SerPK’da kavram olarak “yönetim kontrolü¹³¹” ifadesi tercih edilmiş ve pay alım teklifi zorunluluğu başlığı altında yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının el değiştirmesi hâlinde yatırımcıya, payını satarak ortaklıktan ayrılma hakkı tanınmıştır (m. 26). Söz konusu hüküm ve II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği’nin¹³² (II-26.1 sayılı Tebliğ) 12. maddesi uyarınca, ortaklığın yüzde ellisinden fazlasına sahip olunması ve bu orandan bağımsız olarak yönetim kurulunda hâkimiyet hakkı veren imtiyazlı paylara sahip olunması yönetim kontrolünün sağlandığı anlamına gelir. Yönetim kontrolü tanımında yer verilmemiş olsa da sayılan ölçütlere ek olarak SerPK m. 26/3 ve II-26.1 sayılı Tebliğ m. 11/2 hükmünde pay sahiplerinin aralarında yapacakları sözleşmeyle yönetim kontrolünü ele geçirmeleri sonucunda da pay alım teklifi zorunluluğunun doğacağı düzenlenmiştir¹³³. Özetle SerPK m. 26 uyarınca kontrolden bahsedilebilmesi için şu

¹²⁹ Örneğin TK m. 202/1 hükmü uyarınca kontrol sahibi konumundaki hâkim şirketin, bağlı şirketi kayba uğratması hâlinde bundan dolayı sorumlu tutulmakta ve kaybı denkleştirmesi beklenmektedir. Yine TK m. 209 hükmü uyarınca topluluk itibarının topluma veya tüketiciye güven veren bir düzeye ulaştığı hâllerde bu itibarın kullanılmasının uyandırdığı güvenden dolayı kontrol sahibi konumundaki hâkim şirketin sorumluluğu bulunmaktadır.

¹³⁰ Anonim ortaklıkta yönetimi yönlendirme gücünü elinde bulunduran kontrol sahiplerinin bu özel konumundan dolayı sorumluluğu için bkz. Üçüncü Bölüm, IV, A, 2.

¹³¹ Yönetim kontrolü kavramının TK, SerPK ve muhasebe hukukundaki anlamları ve düzenleniş biçimleri hakkında bkz. Yusuf Ziyaeddin Sönmez, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kontrolü Kavramı Yönetim Kontrolünde Değişiklik Olması ve Buna Bağlanan Sonuçlar, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, C. 4, S. 2, 2018, s. 271 vd.

¹³² RG 22.01.2014, S. 28891.

¹³³ Söz konusu anlaşmaların tipik örneği oy sözleşmeleridir. Düzenleme sadece pay sahiplerinin aralarında yapacakları sözleşmeden bahsetse de pay sahibi olmayan kişilerle yapılan sözleşmelerin kontrol gücünü bu kişilere vermesi hâlinde de zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğü doğmalıdır. Manavgat, **HAAO**, s. 357.

üç ölçütten birinin bulunması yeterlidir: Oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına sahip olmak, yönetim kurulunda hâkimiyet sağlayan imtiyazlı oylara sahip olmak ve yönetim kontrolünün elde edilmesini sağlayacak sözleşme yapmak. Ancak bu tanımın sermaye piyasası mevzuatının uygulandığı her durumda geçerli olmadığına dikkat edilmelidir. SPK'nın bazı tebliğlerinde bu tanıma atıf yapılmış, bazılarında bu tanım büyük ölçüde tekrarlanmış, bazen de sadece yönetim kontrolü ifadesi tercih edilmiştir¹³⁴. SerPK m. 17/3 hükmü uyarınca kurumsal yönetim ilkeleri ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul ve esasları düzenleyen KYT'de ise TMS 24'e ve TFRS 10'a atıf yapılarak muhasebe hukukunda yer alan kontrol kavramı esas alınmıştır.

Rekabet hukukunda kontrol kavramı, 2010/4 sayılı Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ¹³⁵ (2010/4 sayılı Tebliğ) m. 5/2 hükmünde “..*kontrol, ayrı ayrı ya da birlikte, fiilen ya da hukuken bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama olanağını sağlayan haklar, sözleşmeler veya başka araçlarla meydana getirilebilir. Bu araçlar özellikle bir teşebbüsün malvarlığının tamamı ya da bir kısmı üzerinde mülkiyet veya işletilmeye müsait bir kullanma hakkı, bir teşebbüsün organlarının oluşumunda ya da kararları üzerinde belirleyici etki sağlayan haklar veya sözleşmelerdir. Kontrol, hak sahipleri ya da bir sözleşmeye göre hakları kullanmaya yetkili kılınmış olan veya böyle bir hak ve yetkisi olmamakla birlikte fiilen bu hakları kullanma gücüne sahip olan kişiler veya teşebbüsler tarafından elde edilebilir.*” şeklinde düzenlenmiştir.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 3. maddesinde ise kontrol, “*bir tüzel kişinin; sermayesinin, asgarî yüzde elli birine sahip olma şartı aranmaksızın,*

¹³⁴ II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği'nin m. 12/1 hükmünde ise SerPK m. 26/2 aynen tekrar edilmiştir. Buna karşın, II-27.2 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nin m. 3/1-k bendinde, yönetim kontrolü ayrıca tanımlanmış; II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği'nin md. 4/1-k bendinde ise “kontrol edilen işletme” tanımına yer verilerek TK md. 195/1'de belirtilen kontrolü sağlayan hukukî araçlar ve fiilî olgular birlikte kullanılmıştır. Sönmez, **Yönetim Kontrolü**, s. 277. 27.06.2020 tarihinde yürürlüğe giren II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği m. 3/1-n bendinde yönetim kontrolü kavramı; “*Ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunmasını, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması*” şeklinde ifade edilerek anılan tanımla aynı ölçütlerden bahsedilmiştir.

¹³⁵ RG 07.10.2010, S. 27722.

çoğunluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması veya bu çoğunluğa sahip olunmamakla birlikte imtiyazlı hisselerin elde bulundurulması veya diğer hissedarlarla yapılan anlaşmalara istinaden oy hakkının çoğunluğu üzerinde tasarrufta bulunulması suretiyle veya herhangi bir suretle yönetim kurulu üyelerinin karara esas çoğunluğunu atayabilme ya da görevden alma gücünün elde bulundurulması” şeklinde tanımlanmıştır.

İlişkili tarafın tanımlandığı TMS 24’te ilişkili taraf sayılmaya esas alınan ölçütlerden kontrol kavramı için TFRS 10¹³⁶’a atıf yapılmıştır. Bir işletmenin bir veya daha fazla işletmeyi kontrol ettiğinde düzenlemesi gereken konsolide finansal tabloların hazırlanmasına ve sunumuna ilişkin finansal raporlama ilkelerinin belirlenmesinin amaçlandığı standartta kontrol kavramına ilişkin ayrıntılı açıklamalar yer almaktadır. Söz konusu amacın karşılanması için bir veya daha fazla işletmeyi kontrol eden ana ortaklığa konsolide finansal tablolar hazırlama zorunluluğu getirilmekte, kontrol ilkesi tanımlanarak kontrol, konsolidasyonun¹³⁷ dayanağı hâline getirilmekte ve yatırımcı işletmenin yatırım yaptığı işletmeyi kontrol edip etmediğinin belirlenmesine ilişkin kontrol ilkeleri sunulmaktadır. (p. 1, 2).

Yatırımcı işletmenin, yatırım yaptığı işletmeyi kontrol edip etmediğini kendisi değerlendirerek ana ortaklık olup olmadığını belirlemesi gerekir (p. 5). Standartta kontrol gücünün değerlendirilmesinde güç ve getiriler arasındaki ilişki esas alınmaktadır. Buna göre “yatırımcı işletmenin, yatırım yaptığı işletme üzerinde kontrol sahibi olabilmesi için, yatırım yaptığı işletme üzerinde güce sahip olması ve yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere maruz kalması veya bu getirilerde hak sahibi olması yeterli değildir. Yatırımcı işletmenin, ayrıca,

¹³⁶ RG 28.10.2011, S. 28098.

¹³⁷ Finansal tablolar, işletmenin finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında, gerçeğe uygun ve güvenilir bilgi sunmak amacıyla hazırlanır. Finansal tablolar kavramı içinde yer alan konsolide finansal tabloların da amacı bu doğrultuda, işletme ilgililerinin bir bütün olarak ana ortaklık ve bağlı ortaklıkların finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında gerçeğe uygun ve güvenilir bilgi sahibi olmalarını sağlamaktır. Konsolidasyon kavramıyla da ifade edilen konsolide finansal tablolar, birden fazla ilişkili şirketin finansal tablolarının tek bir tüzel kişiliğe ait gibi gösterilmesidir. Diğer bir ifadeyle, uygulamada konsolidasyon olarak ifade edilen süreç sonunda düzenlenen ve birden fazla ilişkili şirketin finansal tablolarını belirli ilkeler esas alınarak tek bir şirkete (tüzel kişiliğe) aitmiş gibi hazırlandığı finansal tablolardır. Terzi, **a.g.m.**, s. 282.

elde edeceği getirilerin miktarını etkileyebilmek için yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücünü kullanma imkânına sahip olması gerekir” (p. 17). Bu bağlamda, yatırımcı işletmenin kontrolünden bahsedilebilmesi için;

- (a) Yatırım yaptığı işletme üzerinde güce sahip olması¹³⁸ (p. 10-14),
- (b) Yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere maruz kalması veya bu getirilerde hak sahibi olması¹³⁹ (p. 15, 16)
- (c) Elde edeceği getirilerin miktarını etkileyebilmek için yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücünü kullanma imkânına sahip olması¹⁴⁰ (p. 17, 18) gerekir.

¹³⁸ Gücün varlığı 10. paragrafta şu şekilde ifade edilmiştir: “Yatırımcı işletme, yatırım yaptığı işletmenin ilgili faaliyetlerini, diğer bir ifadeyle yatırım yaptığı işletmenin getirilerini önemli ölçüde etkileyen faaliyetlerini yönetme imkânını hâlihazırda veren mevcut haklara sahip olduğunda, yatırım yapılan işletme üzerinde güce sahiptir.” Görüldüğü üzere, burada ölçüt ilgili faaliyetin işletmenin getirilerini önemli ölçüde etkileyip etkilemediğidir. TFRS 10 Ek B’de bu ölçüt ile ilgili bazı somut örnekler sayılarak bu faaliyetlerin işletmenin getirileri üzerinde önemli etkisinin olduğu kabul edilmiştir. Ayrıca sayılan örneklerin koşullara bağlı olduğu ve sınırlı sayıda olmadığı belirtilmiştir. Buna göre p. B11’de “(a) Mal ve hizmetlerin alımı ve satımı, (b) Finansal varlıkların elde tutma süresince (temerrüt durumu da dâhil olmak üzere) yönetimi, (c) Varlıkların seçimi, edinimi veya elden çıkarılması, (d) Yeni ürün ve süreçlerin araştırılması ve geliştirilmesi, (e) Finansman yapısının belirlenmesi veya fon edinimi”; p. B12’de ise, “(a) Yatırım yapılan işletmenin faaliyetlerine ve sermaye yapısına ilişkin kararların (bütçe kararları da dâhil olmak üzere) saptanması, (b) Yatırım yapılan işletmenin kilit yönetici personelinin veya hizmet sağlayıcılarının atanması ve ücretlerinin belirlenmesi ile işlerine veya hizmetlerine son verilmesi” örneklerine yer verilmiştir.

¹³⁹ Getiriler 15. paragrafta şu şekilde ifade edilmiştir: “Yatırımcı işletmenin, yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisi dolayısıyla elde edeceği getiriler, yatırım yaptığı işletmenin performans sonuçlarına bağlı olarak değişkenlik gösterme potansiyeline sahip olduğunda; yatırımcı işletme, yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisi dolayısıyla değişken getirilere maruz kalmakta veya bu getirilerde hak sahibi olmaktadır. Yatırımcının getirileri sadece pozitif, sadece negatif veya bütün olarak pozitif ve negatif olabilir.” Bununla birlikte EK p. B15 uyarınca yatırımcı işletmeye güç sağlayan haklara (a) Yatırım yapılan işletmedeki oy hakkı (veya potansiyel oy hakkı) şeklindeki haklar (bakınız: B34-B50 paragrafları); (b) Yatırım yapılan işletmenin ilgili faaliyetlerini yönetme imkânı bulunan kilit yönetici personelini atama, yeniden atama veya azletme hakları; (c) İlgili faaliyetleri yöneten başka bir işletmeyi atama ya da azletme hakları; (d) Yatırımcı işletmenin, kendi menfaatine işlemler tesis etmek veya işlemlerdeki herhangi bir değişikliği veto etmek üzere yatırım yapılan işletmeyi yönetmeye yönelik hakları.

(e) Elinde bulunduran kişiye ilgili faaliyetleri yönetme imkânı veren diğer haklar (bir yönetim sözleşmesinde belirlenen karar alma hakları gibi) örnek olarak verilebilir. Örnek olarak gösterilen bu haklar; oy hakkı, yönetim yetkisine sahip kişileri atama ve azletme hakkı ve kendi menfaatine işlem tesis etmek veya işlemlerdeki değişikliği veto etmek ya da yönetim sözleşmesindeki karar alma hakları gibi işletmeyi yönetme imkânı veren diğer haklar şeklinde üç kategori altında değerlendirilebilir. Bkz. Sönmez, **Yönetim Kontrolü**, s. 274.

¹⁴⁰ Güç ve getiriler arasındaki ilişki ise 17. paragrafta şu şekilde ifade edilmiştir: “Yatırımcı işletmenin, yatırım yaptığı işletme üzerinde kontrol sahibi olabilmesi için, yatırım yaptığı işletme üzerinde güce sahip olması ve yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere

Kontrolün varlığı için sayılan unsurların tümü birden mevcut olmalıdır (p. 6, 7).

TFRS 10’da kontrol kavramının, teknik bir biçimde değerlendirildiğini ve daha önce açıkladığımız diğer düzenlemelerle kıyaslandığında hukuki açıdan ziyade muhasebe biliminin gözünden ele alındığını görmekteyiz. Esasında kontrole dair mevzuatta yer alan çoğu tanımın büyük oranda benzerlik gösterdiğini, ölçütlere dair birtakım farklılıklar olsa da nihayetinde bir gücün herhangi bir organizasyonun, işletmenin yahut ortaklığın yönetimini genel anlamda hâkimiyeti altında bulundurması hâlinde bu gücün kontrolü elinde bulundurduğunu ifade edebiliriz. Peki örtülü kazanç aktarımının süjelerinden ilişkili tarafı değerlendirirken kontrole dair yukarıda ifade edilen tanımlardan, ölçütlerden hangisini ya da hangilerini dikkate almamız gerekir?

Daha önce ifade edildiği üzere, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul ve esasların belirlendiği KYT’de ilişkili taraf kavramının tanımı için TMS 24’e, TMS 24’de belirtilen ölçütlerden biri olan kontrol kavramı için ise TFRS 10’a atıf yapılmıştır. Dolayısıyla SerPK m. 21 bağlamında bir kişinin/tafın ilişkili olup olmadığının ve taraflardan birinin kontrolü elinde bulundurup bulundurmadığının değerlendirmesi öncelikle TFRS 10’daki ölçütler dikkate alınarak yapılmalıdır¹⁴¹.

Müşterek kontrol kavramı ise müştereken kontrol edilen anlaşmalarda payı olan işletmelerce yapılacak finansal raporlama ilkelerinin düzenlendiği TFRS 11 Müşterek Anlaşmalar’ın¹⁴² yedi ilâ on üçüncü paragraflarında açıklanmıştır. Buna göre müşterek kontrol, bir anlaşma üzerindeki kontrolün sözleşmeye dayalı biçimde paylaşılması şeklinde tanımlanmış ve bu kontrolün, ilgili faaliyetlere ilişkin

maruz kalması veya bu getirilerde hak sahibi olması yeterli değildir. Yatırımcı işletmenin, ayrıca, elde edeceği getirilerin miktarını etkileyebilmek için yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücünü kullanma imkânına sahip olması gerekir.”

¹⁴¹ Örtülü kazanç aktarımının süjelerinden ilişkili tarafın (kazanç aktarılan) belirlenmesinde olduğu gibi süjelerden bir diğeri olan halka açık anonim ortaklık ya da kolektif yatırım kuruluşuna bağlı bir şirketin (kazanç aktaran), bağlı şirket olup olmadığı (aralarında hâkimiyet ilişkisinin bulunup bulunmadığı) değerlendirilirken de TFRS 10 hükümleri uyarınca kontrolün varlığı aranmalıdır. Benzer yönde bkz. Manavgat, **HAAO**, s. 433.

¹⁴² RG 28.10.2011, S. 28098.

kararların kontrolü paylaştan tarafların oy birliği ile anlaşmalarını gerektiren hâllerde söz konusu olacağı ifade edilmiştir (p. 7).

Müşterek kontrolde önemli olan tarafların oy oranları değil, tarafların karar alma konusunda anlaşmalarıdır. Bazı durumlarda kararların alınması için gerekli asgari oy hakkı oranı farklı şekillerle de sağlanabilmektedir. Ancak bu gibi durumlarda söz konusu faaliyetlere ilişkin kararların, anlaşma taraflarının hangilerinin oy birliği ile alınacağı sözleşmede belirtilmelidir. Aksi hâlde söz konusu anlaşma, bir müşterek anlaşma olmayacaktır (p. B8). Örneğin oy haklarının; A yüzde 50, B yüzde 25, C yüzde 25 olduğu bir anlaşmada ilgili faaliyetlere ilişkin kararların en az yüzde 75 oy hakkı ile alınacağı sözleşmede belirtildiğinde, bu anlaşmanın müşterek anlaşma olarak kabul edilebilmesi için oybirliğinin hangi taraflar (A-B veya A-C) arasında sağlanacağını belirlemek gerekmektedir¹⁴³.

Rekabet hukukunda, TFRS 10'daki kontrol ve müşterek kontrol kavramlarından birtakım farklılıklarla 2010/4 sayılı Tebliğ'in uygulanmasını kolaylaştırmak amacıyla hazırlanan Birleşme ve Devralma Sayılan Hâller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'da¹⁴⁴ “tek kontrol” ve “ortak kontrol” kavramları açıklanmıştır. Kılavuza göre bir teşebbüsün başka bir teşebbüs üzerinde belirleyici etkiye tek başına sahip olması hâlinde tek kontrolden bahsedilir ve iki genel hâlde bir teşebbüs tek kontrole sahip olmaktadır. Pozitif tek kontrol olarak adlandırılan ilk hâlde bir teşebbüsün diğer teşebbüsün stratejik ticari kararlarını alma hakkına sahip olmasıdır ki genellikle o teşebbüsteki oy haklarının çoğunluğunun devralınması ile elde edilmektedir. Negatif tek kontrol olarak adlandırılan ikinci haldeyse, bir teşebbüste sadece bir hissedar stratejik kararları veto edebilmekte fakat tek başına bu tür kararları alma hakkı bulunmamaktadır. Bu hâlde sadece tek bir hissedar, stratejik kararların alınmasını engelleme yetkisine sahiptir¹⁴⁵. İki ya da daha fazla teşebbüs ya da kişinin başka bir teşebbüs üzerinde belirleyici etkiye sahip olması imkânı ise ortak

¹⁴³ Diğer örnekler için bkz. TFRS 11 p. B6. Ayrıca TFRS 11 hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Sevil Öztürk, İşletmeler Arasındaki İttifakların TFRS-11 Müşterek Anlaşmalar Standardına Göre Raporlanması, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, S. 73, Ocak 2017, s. 113 vd.

¹⁴⁴ Rekabet Kurumu, Kabul Tarihi:05.04.2018, Karar Sayısı:18-10/195-RM(2)

¹⁴⁵ Kontrol Kılavuzu, p. 40.

kontrol olarak kabul edilmektedir. Bu itibarla belirleyici etki, bir teşebbüsün stratejik ticari davranışlarını belirleyen eylemleri engelleme yetkisini ifade etmektedir. Ortak kontrolün özelliği iki ya da daha fazla ana şirketin önerilen stratejik kararları reddetme yetkisinden kaynaklanan kilitleme ihtimalidir¹⁴⁶. Ortak kontrol, eşit oy hakkı, veto hakkı, yönetim organlarında eşit temsil hakkı gibi çeşitli şekillerde ortaya çıkmaktadır¹⁴⁷.

(2) Önemli Etki

İlişkili tarafın belirlenmesinde esas alınan ölçütlerden bir diğeri olan önemli etki kavramının açıklandığı TMS 28 İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar, iştiraklerdeki yatırımların muhasebeleştirilmesini tanımlamaktadır. Yatırım yapılan işletmeyi müşterek olarak kontrol eden veya yatırım yapılan işletme üzerinde önemli etkisi bulunan tüm işletmeler TMS 28'in kapsamına girmektedir. Standart'ın tanımlar bölümünde önemli etkinin tek başına ya da bir başka taraf ile müşterek kontrol etme gücüne sahip olmayı değil, yatırım yapılan işletmenin (iştirak edilen şirketin)¹⁴⁸ finansal ve faaliyetle ilgili politikalarının belirlenmesi kararlarına katılma gücünü ifade ettiği belirtilmiştir. Tanımda kontrol gücü şartının aranmayışını, kararların alınmasına katılma gücünün yeterli görüldüğü şeklinde yorumlamamak gerekir. Genel kurulda alınan kararlara katılma yetkisinin varlığı tek başına önemli etkinin bulunduğu anlamına gelmez. Zira tüm pay sahiplerinin genel kurula katılma yetkisi bulunduğundan alınan kararları etkileme gücü de bulunmaktadır. Peki *“finansal ve faaliyetle ilgili politikaların belirlenmesi kararlarına katılma gücü”* ifadesi ile kastedilen anlam nedir? Alınacak kararlara etkinin önemli olup olmadığı nasıl belirlenecektir? Ya da bu etkinin öneminin derecesi ne kadar olmalıdır?

¹⁴⁶ Kontrol Kılavuzu, p. 48.

¹⁴⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. Pelin Güven, **Rekabet Hukuku**, 2. Baskı, Ankara, Yetkin, 2008, s. 418 vd.

¹⁴⁸ Standartta, açıklamalar işletmeleri esas alarak yapılmıştır. İnceleme konumuz ve anlatımda kolaylık olması bakımından işletme kavramı yerine zaman zaman şirket veya ortaklık kavramı kullanılmıştır.

Önemli etki ölçütüne ilişkin olarak TMS 28’de çeşitli karinelere bahsedilmiştir¹⁴⁹. Standart’ın altıncı paragrafında önemli etkinin bulunduğu kabul edilen durumlar sayılmıştır. Yatırım yapılan işletmenin yönetim kurulunda ya da eşdeğer idari organında temsil edilme, temettüler veya diğer dağıtım kararları dâhil işletmenin politika belirleme süreçlerine katılım, yatırımcı işletme ile yatırım yapılan işletme arasında önemli işlemlerin gerçekleştirilmesi, işletmeler arasında yönetici personel değişimi veya işletmenin ihtiyaç duyduğu teknik bilginin sağlanması hâllerinden birinin veya birkaçının varlığı hâlinde önemli etki var demektir.

Önemli etkinin tanımında, ortaklık hakkında alınacak her türlü karara değil; şirketin finansal konularına veya faaliyetine ilişkin politikalarının belirlenmesi kararlarına yönelik bir katılma gücünden bahsedilmiş; altıncı paragrafta da tanıma paralel durumlar sayılmıştır. Bu bağlamda önemli etkinin en belirgin şekilde tespit edilebileceği yatırım yapılan şirketin yönetiminde temsil konusuna TK m. 360 hükmü güzel bir örnektir. Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanıyan hükümde; belirli pay grupları, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grubu oluşturan pay sahipleri ve azınlık olmak üzere üç farklı gruptan bahsedilmiştir. Esas sözleşmede; yönetim kurulu üyelerinin, bu gruplar arasında seçileceği öngörülebileceği gibi, yönetim kurulu üyeliği için bu gruplara aday gösterme hakkı da tanınabilir. Eğer yönetimde temsil edilme hakkı, belirli pay grupları ve azlığa aday gösterme şeklinde öngörülmüşse bu grup içinde belirleyici güce sahip olanların önemli etkilerinin bulunduğu kabul edilmelidir¹⁵⁰. Zira temsil hakkı tanıyan payların tümünün tek pay sahibinin elinde toplanması hariç ilgili pay sahiplerinin aralarında toplantı yapmak suretiyle genel kurula bir aday sunmaları gerekir. Söz konusu aday belirleme

¹⁴⁹ Beşinci fıkrada önemli etkinin varlığının kabulü için esas alınan oran en az yüzde 20 oy hakkına sahip olunmasıdır. Fakat aksinin açıkça ortaya konulması hâlinde yüzde 20’den az oy hakkına sahip olunması hâlinde de önemli etkiden bahsedilebilirken; oy hakkı oranının yüzde 20’den fazla olmasına rağmen önemli etki bulunmayabilir. Yüzde 20’lik oran adi karene olarak kabul edildiği için aksi her türlü delille ispatlanabilecektir. Örneğin yüzde 20’lik bir pay sahipliği olmasa da belirli bir pay grubuna yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınması hâlinde önemli etkinin var olduğu kabul edilmelidir. Öte yandan yüzde 20’nin üzerinde bir pay sahipliği olsa da şirketin alacağı finansal ve faaliyetle ilgili politikaların belirlenmesi kararlarına katılma gücünün bulunmaması (yönetimde temsil edilmeme vs.) hâlinde önemli etkinin bulunmadığı kabul edilmelidir. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımı bağlamında konu değerlendirildiğinde yüzde 20’lik oranın işlevsel olmadığı ifade edilebilir.

¹⁵⁰ Manavgat, HAAO, s. 280.

toplantısında etkisi olmayacak pay sahiplerinin dolaylı da olsa şirketin karar alma sürecine katılma gücü bulunmadığından önemli etkileri de olmayacaktır¹⁵¹. Dolayısıyla imtiyazlı pay grubunda yer alan ve aday belirleme sürecinde etkili olan pay sahipleri ilişkili taraf sıfatını haizken, söz konusu sürece herhangi bir etkisi bulunmayan diğer pay sahipleri ilişkili taraf olarak kabul edilmeyecektir.

Yönetim kurulu üyesi seçimlerinde aday gösterme hakkının pay sahipleri sözleşmesiyle tanınması da mümkündür¹⁵². Pay sahiplerinin tamamı yahut bir kısmı aralarında anlaşarak esas sözleşmede öngörülme genelleştirilerek pay alım, geri alım, ön alım hakları veya benzeri konularda sözleşmeler akdedebilirler. Yalnızca taraflarının uymakla yükümlü bulunduğu, ortaklığa ya da ortaklığın organlarına karşı ileri sürülemeyen bu sözleşmede şirketin işleyişine ve yönetimine ilişkin hususların da karara bağlanması mümkündür. Dolayısıyla yönetim kurulu seçiminde aday gösterme hakkı bulunan pay sahiplerinin de bu şekilde şirketin karar alma sürecinde belirleyici bir güce¹⁵³ sahip olmaları mümkündür.

Yatırımcı şirketle ile yatırım yapılan şirket arasında önemli işlemlerin bulunması da önemli etkiye işaret eden bir ilişkidir. Bunlara örnek olarak SerPK m. 23/1’de sayılan birleşme, bölünme, tür değiştirme, imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların konusunun veya kapsamının değiştirilmesi gibi işlemler sayılabilir¹⁵⁴. Dolayısıyla halka açık bir şirketin başka bir şirketle bu veya benzeri nitelikte bir

¹⁵¹ Örneğin, şirketin toplam oy oranının yüzde 15’lik kısmına sahip bir pay grubuna yönetim kuruluna aday gösterme hakkı tanınması hâlinde bu pay grubunun TMS 24’ün altıncı paragrafı uyarınca önemli etkisi bulunmaktadır. Fakat söz konusu gruba dâhil olmasına rağmen aday belirleme toplantısında belirleyici bir gücü olmayan, ortaklığın aday belirleme ve karar alma sürecine bir etkisi olmayan pay sahiplerinin önemli etkisinin de bulunmadığı kabul edilmelidir. Bu imtiyazlı pay sahibi grubunun içerisinde yer alan belirleyici güce sahip olan pay sahipleri önemli etkileri bulunduğu için ilişkili taraf olarak kabul edilirken imtiyazlı pay sahibi grubunda bulunmasına rağmen aday belirleme sürecine etkisi olmayan pay sahipleri ilişkili taraf sayılmayacaktır.

¹⁵² Gül Okutan Nilsson, **Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri**, İstanbul, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2004, s. 388; Paşlı, **Devralma**, s. 248 vd.; Manavgat, **HAAO**, s. 280.

¹⁵³ Söz konusu gücün önemli etki olarak kabul edilebilmesi için kontrol seviyesine ulaşmaması gerekir. Zira yönetimde karar alabilecek çoğunlukta üye seçilmesini sağlayabilme imkânı doğrudan doğruya hâkimiyetin varlığını gösterir. Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 126.

¹⁵⁴ Hükümde önemli nitelikte işlemler sınırlayıcı olmayacak şekilde sayılmıştır. Nitekim SPK II-23.3 sayılı Tebliğin dördüncü maddesinde Kanun’da sayılanlara ek bazı önemli nitelikte işlemlerden bahsedilmiştir. Bkz. İkinci Bölüm, III, A, 4.

işlemlerde bulunması hâli, söz konusu şirket üzerinde önemli etkinin bulunduğunu gösterir.

Önemli etkinin tespitine dair TMS 28'in yedinci paragrafında potansiyel oy haklarından bahsedilmiştir. Bir işletme hisse senedi varantları, hisse-alım opsiyonu, adi hisse senedine çevrilebilir borç veya özkaynağa dayalı finansal araçlara ya da buna benzer kullanıldığında veya dönüştürüldüğünde başka bir işletmenin faaliyet ve finansal politikalarıyla ilgili işletmeye ilave oy gücü veren ya da başka bir tarafın oy gücünü azaltan (potansiyel oy hakları) araçları elinde bulundurabilir. Bu itibarla, önemli etkiye sahip olup olunmadığının değerlendirilmesi sırasında kullanılabilir ya da dönüştürülebilir durumdaki potansiyel oy haklarının varlığı ve etkisi diğer işletmelerin elinde tuttuğu potansiyel oy hakları ile birlikte dikkate alınır (p. 7). Potansiyel oy haklarının önemli etkiye katkısının değerlendirilmesinde, yönetimin bu potansiyel hakları kullanma isteği ve finansal yeterliliği dışında, olayla ilgili (bireysel veya topluca değerlendirilen potansiyel oy haklarının kullanılma koşulları ve sözleşmeye bağlı anlaşmalar dâhil) tüm hususlar incelenir (p. 8).

Görüldüğü üzere önemli etki için, işletmenin finansal ve faaliyetle ilgili politikalarının belirlenmesi kararlarına katılma gücü aranmaktadır. Dolayısıyla bir işletmenin, bir iştirakin finansal ve faaliyet politikalarına ilişkin kararlarına katılma gücünü yitirmesi hâlinde önemli etki de kaybedilecektir. Örneğin, bir iştirakin; devlet, mahkeme, kayyum ya da bir düzenleyici otoritenin kontrolüne geçmesi hâlinde veya sözleşmeye bağlı bir anlaşmanın sonucunda önemli etki ortadan kalkabilir (p. 9).

Son olarak, rekabet hukukundaki belirleyici etki ile önemli etkinin farkına değinmek yararlı olacaktır. Belirleyici etki, bir teşebbüsün tek başına ya da başka bir teşebbüs veya teşebbüslerle birlikte diğer bir teşebbüsün stratejik ticari davranışları üzerinde nihai karar verme gücü olarak ifade edilmektedir¹⁵⁵. Belirleyici etki, bir teşebbüsün kararlarını biçimlendiren ve tek başına bu gücü içeren bir etki olup

¹⁵⁵ Abdulgani Güngördü, Mehmet Akif Kayar, "AB Rekabet Hukuku Uygulamaları Işığında Ortak Girişimlerde Ortak Kontrolün Varlığının Belirlenmesi" **Rekabet Dergisi**, S. 11, 2002, s. 81.

kontrol kavramını karakterize eden bir öge olarak ortaya çıkmıştır¹⁵⁶. Kontrole tabi olmak, belirleyici etkiye tabi olmak anlamına gelmekle birlikte bir teşebbüsün başka bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki icra edebilmesi durumunda kontrolden bahsedilebilmektedir¹⁵⁷. Bu bağlamda rekabet hukukunda kontrol kavramı ile şirketler topluluğundaki hâkimiyet kavramı, şirket üzerinde kontrol sağlayan hukuki araçlara sahip olma veya fiilen o şirketin yönetimi üzerinde belirleyici olma hâlini ifade ettikleri için aynı anlamda kullanılabilir¹⁵⁸. Rekabet hukukunda belirleyici etkinin konusu, stratejik kararlar iken; şirketler hukukunda ise faaliyet ve finans politikaları hakkındaki kararlardır. Şirketler topluluğu ile rekabet hukukundaki belirleyici etkiye ilişkin olarak *Altay*, şirketler hukukunda “faaliyet ve finans politikalarını belirleyen kararların” rekabet hukukunda ise “stratejik kararların” belirleyici etkinin konusu olarak belirlenmesinin, belirleyici etkinin içeriği anlamında bir farklılık oluşturmayacağını; zira şirketler hukukunda faaliyet ve finans politikalarını etkileyen kararların, rekabet hukuku bakımından stratejik karar niteliğini taşıdığını belirtmiştir¹⁵⁹.

Görüldüğü üzere belirleyici etki esasında önemli etki ölçütünden ziyade kontrol ölçütüyle doğrudan ilgilidir. Zira önemli etki bakımından finansal ve faaliyetle ilgili politikalarının belirlenmesi kararlarında nihai karar verme gücüne sahip olmak değil, katılma gücünün bulunması önem taşımaktadır. Belirleyici etki, bir teşebbüsün stratejik ticari kararlarını biçimlendiren ve tek başına bu gücü bizatihi içeren bir etki iken; önemli etki ise söz konusu kararlara katılma gücünü ifade etmektedir. Bu bağlamda faaliyet ve finans politikalarını belirleyen kararları (rekabet hukuku bakımından stratejik kararları)¹⁶⁰ belirleme gücüne sahip olmak kontrolün

¹⁵⁶ Sıtkı Anlam Altay, **Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Sermayeye Katımlı Ortak Girişimler, (Equity Joint Ventures)**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 411.

¹⁵⁷ Altay, **a.g.e.**, s. 411.

¹⁵⁸ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 98.

¹⁵⁹ Altay, **a.g.e.**, s. 430.

¹⁶⁰ Rekabet hukukunda, üst düzey yöneticilerin atanması, bağlayıcılık içeren bütçenin ve işletme planının tasdik edilmesi, pazarlama politikası, kâr payı dağıtımı, belirli oranın üzerinde borçlanma, önemli mali sözleşmelerin akdi gibi birçok konu stratejik karar olarak değerlendirilirken, bu şekilde kontrol sahiplerinin alanının genişletilmesine yönelik yaklaşımın, kontrole bilhassa anonim

varlığını veya diğer bir deyişle belirleyici etkiyi gösterirken; her pay sahibinin katılamadığı bir karar alma sürecine katılabilmek önemli etkinin varlığına işaret etmektedir¹⁶¹.

(3) Kilit Yönetici

İlişkili tarafın belirlenmesine yönelik ölçütlerden bir diğeri olan “kilit yönetici” TMS 24’ün dokuzuncu paragrafında “*işletmenin, (idari ya da diğer) herhangi bir yöneticisi de dâhil olmak üzere, faaliyetlerini plânlama, yönetme ve kontrol etme yetki ve sorumluluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olan kişiler*” şeklinde tanımlanmıştır¹⁶².

Söz konusu tanımdan yönetici ile kilit yönetici arasındaki fark anlaşılamamaktadır. Bir yandan yöneticinin kilit konumda olması şartı aranırken diğer yandan *faaliyetleri plânlama, yönetme ve kontrol etme yetki ve sorumluluğuna sahip* bir yöneticiden bahsedilmektedir. Plânlama, yönetme ve kontrol etme yetki ve sorumluluğuna sahip olunması, yöneticinin her zaman için kilit pozisyonunda olduğunu göstermeyebilir. Büyük çaplı bir şirketin yönetici kademesinin içerisine yönetim kurulu başkan ve üyeleri, genel müdür ve yardımcıları, genel koordinatör gibi üst kademe yöneticileri başta olmak üzere; bölüm müdürleri, fabrika müdürü, daire başkanları, şube yöneticisi, idare amiri, şef, amir ve ustabaşı gibi orta ve alt kademe yöneticileri de dâhildir. Bunlardan hangilerinin kilit konumda olduğunu belirlerken esas alınacak ölçüt bakımından; *faaliyetleri plânlama, yönetme ve kontrol etme* üzerinden hareket edersek ilk bakışta çoğunun bir dereceye kadar bu yetki ve

şirketler ve sermaye piyasası hukukunda sonuç bağlandığı hâllere teşmil edilmemesi gerektiği yönünde bkz. Paslı, **Devralma**, s. 72.

¹⁶¹ Manavgat, **HAAO**, s. 280.

¹⁶² Benzer şekilde Bağımsız Denetim Yönetmeliği m. 4/m’de kilit yönetici, “*Yönetim organı üyeleri dâhil olmak üzere, şirketin faaliyetlerini plânlama, yönetme veya kontrol etme yetki ve sorumluluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olan kişiler*” olarak tanımlanmıştır. RG 26.12.2012, S. 28509.

sorumluluğa sahip olduğu düşünülebilir¹⁶³. Fakat standartta yer alan diğer ölçütlerle ve düzenlemenin amacıyla birlikte değerlendirildiğinde ilişkili tarafın kapsamının bu kadar geniş yorumlanmaması gerektiği kanaatindeyiz. SerPK m. 21 bağlamında bir değerlendirme yapıldığında örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler bakımından karar alma gücüne sahip kişilerin kimler olduğunun tespiti önem taşır. Halka açık şirkette alınacak kararları etkileyebilecek niteliğe sahip bu kişilerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, genel müdür ve yardımcıları, koordinatörler ve diğer görevleri bakımından bu kişilere benzer görevleri olan üst düzey yöneticilerin kilit yönetici konumunda olduğu düşünülebilir¹⁶⁴.

Manavgat, kilit yönetici kavramının hukuki bir tanım içermemesi gerekçesiyle söz konusu düzenlemeyi eleştirmiş, ilişkili kavram ölçütlerinin, hukuki kavramlar üzerinden hareket edilerek belirlenmesi gerektiğini ifade etmiştir¹⁶⁵. Düzenlemede yalnızca yönetici olmaktan değil kilit konumda olma şartından bahsedildiğine göre sadece yönetim kurulu üyesi olmak, hiyerarşik olarak üst kademedeki yöneticilere bağlı konumda bir yönetici olarak görev yapmak tanım kapsamında yeterli görülmemelidir. Dolayısıyla ilişkili tarafın kapsamına tüm yöneticiler değil tek başına veya başkalarıyla beraber yönetim veya temsil yetkisinin devredildiği yönetim kurulu üyeleri yahut yöneticileri dâhil edilebilir¹⁶⁶.

Pash, genel kurulun zaten giderek sembolik bir organ niteliğini kazandığını, yönetim kurulunun da belirli bir toplanma zamanı olduğu için zamanla sürekli bir organ olma vasfını kaybettiğini, büyük şirketleri gerçekten yönetenlerin ve karar alanların esas itibarıyla, o şirketi fiilen yönetenler olduğunu; yöneticinin hem anonim şirketin örgütsel yapısı içerisindeki yönetim kavramının hem de temsil kavramının

¹⁶³ Örneğin şirketin üretim bölümünde çalışan bir ustabaşı makine ve operatörlerinden verimliliğinden sorumludur. Genellikle tecrübesi ve analizlerine dayanarak iş akışını ve üretim süreçlerini değiştirme özgürlüğüne sahiptir. Gerektiğinde üretim bölümü yöneticisinin görev ve sorumluluklarını devralır. Dolayısıyla standartta yapılan tanıma göre ustabaşının dahi kilit yönetici konumunda olduğu şeklinde yorum yapılabilir. (Çevrimiçi) <https://www.myaccountingcourse.com/accounting-dictionary/key-management-personnel> Son Erişim: 10 Mayıs 2019.

¹⁶⁴ Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 394.

¹⁶⁵ Manavgat, **HAAO**, s. 280.

¹⁶⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 280.

bileşiminden oluştuğunu, sadece üst düzeyde bulunanların değil şirketin bir şekilde hem yönetimine hem de temsiline fiili olarak müdahil olan, özellikle şirketin organizasyon yapısında bulunan, iç yönerge veya imza sirkülerinde gözüken yönetim kurulu üyeleri dışındakilerin de yönetici kapsamında değerlendirileceğini ifade etmiştir¹⁶⁷.

Diğer yandan kilit yönetici olmak ve önemli etkiye sahip olmak arasındaki ilişkiye de değinilmelidir. Kilit yönetici olmak belli yetkilere bağlı bir özellik olup yöneticiyi seçme gücü bu ölçüt bakımından dikkate alınmaz. Zira kilit yöneticilik, yöneticinin sahip olduğu ve bizzat kullanabildiği yetkiler dikkate alınarak belirlenmiş bir ölçüttür. Oysa pay sahipliği yoluyla ya da sözleşmeye dayalı haklar aracılığıyla belirli özellikteki kararlara katılma gücüne sahip olmak, önemli etkinin varlığını göstermektedir. Bu güce sahip olanlar, güçlerini, karar alma sürecini bizzat yürüterek kullanılabilmelerinin yanı sıra, sahip oldukları güce bağlı olarak seçilmesinde belirleyici olacakları yöneticiler vasıtasıyla da kullanılabilir¹⁶⁸.

Öte yandan G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne (OECD KYİ)¹⁶⁹ ilişkin açıklamalarda “kilit yönetici” teriminin tanımı farklı ülke mevzuatlarında ve içeriğine bağlı olarak örneğin ücretlendirme veya ilişkili taraf işlemleri gibi konularda farklılaşabildiğinden, bu terimin işlevsel bir biçimde ilkelerin amaçlanan sonuçlarını karşılayacak şekilde tanımlanmasının ülke düzenlemelerine bırakıldığı ifade edilmiştir¹⁷⁰. Ancak karşılaştırmalı hukuk düzenlemelerinde de Türk hukukuna

¹⁶⁷ Ali Paslı, “Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Üyeleri Dışında Sorumluluk Sistemine Tabi Olan Kişiler”, **Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun İş Dünyasına Etkileri**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2014, s. 129, 130. Söz konusu değerlendirme kilit yönetici özelinde yapılmış değilse de faaliyetleri plânlama, yönetme ve kontrol etme yetki ve sorumluluğuna sahip kişilerin belirlenmesi bakımından önem arz etmektedir.

¹⁶⁸ Manavgat, **HAAO**, s. 281.

¹⁶⁹ G20/OECD tarafından ilk olarak 1999 yılında yayımlanan ve son olarak 2015 yılında güncellenen, Kurumsal Yönetim İlkeleri için bkz. (Çevrimiçi) <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264257443tr.pdf> Son Erişim: 10 Mayıs 2019.

¹⁷⁰ OECD KYİ, s. 11. Ayrıca kilit yöneticinin seçilmesi, ücretlendirilmesi ve denetlenmesi gibi konularda KYİ’de farklı açıklamalar yer almaktadır.

paralel şekilde Uluslararası Muhasebe Standartları'na atıf yapıldığı görülmektedir¹⁷¹. Nitekim daha önce izah edildiği üzere AB'nin Pay Sahipleri Hakları Yönergesi'nde de UMS 24'te tanımlanan ilişkili taraf kavramının esas alınacağı düzenlenmiştir¹⁷². Dolayısıyla bu düzenlemenin kilit yönetici kavramı için de geçerli olduğu kabul edilmelidir.

Kilit yöneticilere ilişkin bir diğer önemli hüküm ise TMS 24'ün 17. paragrafında yer alan işletmelerin, kilit yönetici personele ödedikleri ücreti dipnotlarda açıklaması düzenlemesidir. Buna göre çalışanlara sağlanan “kısa vadeli faydalar”, “işten ayrılma sonrası sağlanan faydalar”, “diğer uzun vadeli faydalar”, “işten çıkarma nedeniyle sağlanan faydalar” ve “hisse bazlı ödemeler” olmak üzere beş farklı kategori için toplam olarak ve her kategori için ayrı ayrı dipnotlarda açıklanır. Söz konusu açıklamalar finansal tabloların bir bölümünü oluşturduğu için II-14.1 sayılı Tebliğ m. 10 uyarınca kamuya açıklanması zorunludur¹⁷³. Bu şekilde üst düzey yöneticilere sağlanan mali hakların finansal tablolar kapsamına dâhil edilmesi örtülü kazanç aktarımının önlenmesi bakımından da yerinde bir düzenlemedir. Zira ilişkili taraf kapsamında yer alması ve kaynak aktarımı

¹⁷¹ ABD'de, İngiltere'de ve AB'nin genelinde Uluslararası Muhasebe ve Finansal tablolarına atıf yapılarak ilişkili taraf belirlenmektedir. Bkz. Enriques, **Policy Options**, s. 9 vd.

¹⁷² Şirketten yöneticilere yapılan en önemli değer transferi genellikle şirketin “planlama, yönetme ve kontrol etme” hizmetleri için yapılan ödemelerden ve tazminattan oluşur. Ancak yöneticilere sağlanan mali haklara ilişkin politikaların hedefi yöneticilerin kendilerini zenginleştirmelerine engel olmaktan daha geniş ve önemlidir. Bu nedenle Pay Sahipleri Hakları Yönergesi ve UMS yöneticiye sağlanan mali hakların belirlenmesinde açıklanmasında farklı kurallar öngörmektedir. (Yönergenin 9a ve 9b maddeleri ile UMS 24'ün 17. paragrafı. Yönerge daha sonra 9c maddesinin altıncı bendiyle üye ülkelerin ücretle ilgili belirli ilişkili taraf işlemlerini ayrı tutmalarına izin vermektedir. Buna karşın UMS p. 18 uyarınca finansal tablo kullanıcılarının ilişkinin finansal tablolar üzerindeki potansiyel etkisini anlamaları açısından gerekli olan ilişkili taraf ilişkisinin niteliğinin açıklanması gerekir.) Andreas Engert, Tim Florstedt, “Which Related Party Transactions Should Be Subject to Ex Ante Review? Evidence From Germany”, **Journal Of Corporate Law Studies**, Vol. 20, N. 2, 2020, s. 21.

¹⁷³ Söz konusu hükümde sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletmelerin, yıllık finansal raporlarıyla bunlara ilişkin Kurul'un bağımsız denetim düzenlemelerinde öngörülen bağımsız denetim raporlarını; konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunmadığı durumlarda, hesap dönemlerinin bitimini izleyen 60 gün; bu yükümlülüğün bulunduğu durumlarda ise hesap dönemlerinin bitimini izleyen 70 gün içinde açıklamaları zorunluluğu düzenlenmiştir.

tehlikesini bünyesinde barındırması nedeniyle yöneticilere sağlanan mali haklara ilişkin bilgilerin kamuya duyurulması büyük önem taşımaktadır¹⁷⁴.

b. Yönetim, Denetim veya Sermaye Bakımından Doğrudan veya Dolaylı İlişki

SerPK m. 21/1’de örtülü kazanç aktarımının halka açık anonim şirketler ve kolektif yatırım şirketleri ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının “*yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler*” ile yapacakları işlemler aracılığıyla gerçekleştirilebileceği belirtilmektedir. Keza eSerPK m. 15/son hükmünde benzer şekilde halka açık anonim şirketlerin “*yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla*” gerçekleştirecekleri emsallerine aykırı işlemlerin örtülü kazanç aktarımına yol açacağı belirtilmişti¹⁷⁵. Görüldüğü üzere SerPK m. 21’de önceki düzenlemeden farklı olarak teşebbüs ifadesi terk edilerek ilişkili olunanların gerçek veya tüzel kişi olabileceği ifade edilmiştir¹⁷⁶. Dolayısıyla SerPK m. 21 ile adi ortaklık gibi tüzel kişiliği olmayan herhangi bir topluluğun örtülü kazanç aktarımıyla haksız menfaat sağlayan taraf olamayacağı hüküm altına alınmıştır¹⁷⁷.

SerPK m. 21’de yer alan “ilişkide bulundukları” ifadesiyle¹⁷⁸, kanun koyucunun TMS 24 bağlamında ilişkili tarafı mı kastettiği yoksa TMS 24’ten

¹⁷⁴ Yöneticilere sağlanan mali haklar için bkz. İkinci Bölüm, II, A.

¹⁷⁵ Önceki düzenlemede teşebbüs ifadesi tercih edildiği için gerçek veya tüzel kişilerin yanı sıra, adi şirketin veya tüzel kişiliği bulunmayan başka bir topluluğun da ilişkili taraf kapsamına girebileceği ifade edilmekteydi. Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 75.

¹⁷⁶ Taraflar arasındaki ilişki, tüzel kişiler bakımından iki yönlü de olabilir. Halka açık şirket, ilişkili olduğu tüzel kişinin iştiraki konumunda bulunabileceği gibi tüzel kişilik de halka açık şirketin iştiraki konumunda olabilir. Gerçek kişiler bakımından ise ilişki tek yönlü olup gerçek kişinin halka açık şirkette iştirak oranında payı olabilirken tersi yönde bir ilişki mümkün değildir. Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 75, 76.

¹⁷⁷ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 198.

¹⁷⁸ Bu ifadenin daha önce aralarında herhangi bir bağ olmayan kişilerin de hukuki işlemlerini kapsayacak genişlikte olduğu; halbuki örtülü kazanç aktarımının aralarında ilişkili taraf tanımına giren

bağımsız olarak ilişkili kişinin kapsamını daha geniş tutmak için mi bu ifadeyi tercih ettiği Kanun metninden ve gerekçeden tam olarak anlaşılamamaktadır. TMS 24 esas alındığında üst başlıkta açıklanan kontrol, önemli etki ve kilit yönetici ölçütlerinden yararlanılarak bir sonuca ulaşılrken, aksi hâlde halka açık şirketin yönetim, denetim veya sermaye bakımından alelade ilişkisinin bulunduğu bir kişiyi ölçüt aramaksızın ilişkili taraf olarak kabul edilebilmesi mümkün olacaktır. Böyle bir kabul durumunda örneğin halka açık ortaklıkta yüzde 2 oranında payı olan bir kişi TMS 24 bağlamında eğer başka bir şekilde (kilit yönetici olması veya yüzde 20 oranı sağlamasa da önemli etkisinin bulunması gibi) ölçütü karşılamıyorsa ilişkili taraf sayılmayacak ve onunla yapılacak işlemlerde SerPK m. 17/3 ve KYT hükümleri söz konusu olmayacaktır. Ancak örtülü kazanç aktarımı bağlamında sermaye bakımından bağıllık dışında bir ölçüt gözetilmeyeceği için bu kişi ilişkili kişi sayılacak ve onunla yapılacak işlemlerde SerPK m. 21 hükmü uygulanacaktır. Diğer bir ifadeyle sermaye bakımından bağıllıkta herhangi bir asgari iştirak oranı aranmaması hâlinde halka açık şirkette çok küçük bir payı olanlar da ilişkili sayılacaktır¹⁷⁹. Nitekim vergi hukukunda KVK m. 13/2 hükmü değişmeden önce kurumun kendi ortakları ilişkili

bir bağ bulunmadıkça taraflar arasında gerçekleşen hukuki işlemin örtülü kazanç aktarımı olarak kabul edilemeyeceği, dolayısıyla söz konusu ifadenin örtülü kazanç aktarımının niteliğine uygun olmadığı yönünde eleştiri getirilmiştir. Manavgat, **HAAO**, s. 421. Benzer yönde Kaya, SerPK m. 21 hükmünün birinci fıkrasında bir özensizlik bulunduğunu, “ilişkide bulunmak” kavramı yerine “ilişkili bulundukları” kavramının doğru olduğunu ifade etmiştir. Arslan Kaya, “Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı”, **Türk Ticaret Kanunu Eksekinde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 156.

¹⁷⁹ Nitekim 2499 sayılı eSerPK döneminde m. 15/son düzenlemesine ilişkin yapılan bir değerlendirmede, örtülü kazanç aktarımında pay oranının önemsiz olduğu, aktarımın ortakların azlık ya da çokluk bir kısmına yapılmış olmasının sonucu değiştirmeyeceği ifade edilmiştir. Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 394. SerPK döneminde yapılan bir değerlendirmede ise m. 21/1’in kişilerin şirkete yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı bir katılımı aradığı açık olsa da hükümde bu katılımın şirketi kontrol derecesinde olduğuna ilişkin herhangi bir ibarenin bulunmadığı; dolayısıyla düzenlemeyi kontrol yaklaşımına göre yorumlamanın kanun koyucunun iradesine uygun düşmediği, zira kanun koyucu bu şekilde bir iradesi olsaydı pekala TK’nın kontrol yaklaşımını benimsediği şirketler topluluğuna ilişkin 195 ve devamı maddelerinde yer verdiği ifadelerle SerPK’da da yer verebileceği; sonuç olarak SPK m. 21 ifadeleri karşısında şirkete yönetim, denetim veya sermaye bakımından alelade bir katılım veya bu yönde doğrudan veya dolaylı bir bağlantının bulunmasının, kişinin ilişkili kişi sayılması için yeterli sayılması gerektiği ve sermaye bakımından ilişkide sahip olunan sermaye oranının önem taşımadığı ifade edilmiştir. Murat Can Pehlivanoglu, Halka Açık Anonim Şirketlerde Örtülü Kazanç Aktarımının Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurumlar Vergisi Kanunu Açıklarından “İşlem” ve “İlişkili Kişi” Unsurları Kapsamında Değerlendirilmesi, **İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015, s. 106, 107, 112.

kişi olarak kabul edilmesi ve asgari bir orandan bahsedilmemesinden ötürü, örtülü kazanç dağıtımı nitelendirmesi yapılabilmesi için şirkette sahip olunan pay oranının veya miktarının bir önemi bulunmamaktaydı¹⁸⁰. Ancak KVK m. 13/2'ye, 2016 tarihinde bir ekleme yapılarak ilişkinin doğrudan veya dolaylı olarak ortaklık kanalıyla olduğu durumların örtülü kazanç dağıtımı kapsamında sayılması için en az yüzde 10 oranında ortaklık, oy veya kâr payı hakkının olması şartı aranacağı hüküm altına alınmıştır. Benzer bağlamda SerPK m. 21 bakımından herhangi bir ölçüt gözetilmeksizin, alelade bir bağın varlığının yeterli görülüp görülmeyeceğine değinmekte fayda vardır.

Örtülü kazanç aktarımında halka açık şirketin karşı karşıya kaldığı tehlike, malvarlığının usulsüz/örtülü işlemlerle dışarıya aktarılmasıdır. Bunu gerçekleştirme gücüne ve yeteneğine sahip olanlar da genel olarak şirketin kontrolünü elinde bulunduranlar veya yöneticiler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu kişiler dışında böyle bir ihtimalin gerçekleşebilmesi için en azından şirketin alacağı kararlarda etkili olan birilerinin var olması gerekir. Zira diğer türlü şirketin kendi menfaatlerine aykırı bir şekilde hareket etmesi ticari hayatın olağan akışına uygun değildir. Diğer bir deyişle bir kişi ya da grubun halka açık şirketin malvarlığını kendi lehine sonuç doğuracak şekilde şirket dışına çıkartabilmesi için belirli bir seviyede güç veya etkiye sahip olması gerekir. Yoksa şirkette yalnızca küçük bir paya sahip olup başka herhangi bir gücü veya etkisi olmayanların kendi lehlerine ve şirket aleyhine aktarım gerçekleştirebilmesi mümkün değildir.

Herhangi bir pay oranı yahut ölçüt gözetilmeksizin alelade bir ilişkinin ya da bağın varlığını kabul etmek halka açık şirketin niteliğine ve sermaye piyasasının

¹⁸⁰ Daha önce ifade edildiği üzere, örtülü kazanç aktarımı belirli hususlarda vergi hukuku düzenlemeleriyle benzerlik gösterse de sermaye piyasası hukukunda farklı amaç ve dinamikler üzerinden hareket edilmektedir. Dolayısıyla vergi hukukunda sermaye bakımından bağlılık için öngörülen ölçütün SerPK bakımından da aynı şekilde kabul edilmesi söz konusu olmayabilir. Bununla birlikte kurumun önce vergi hukukunda düzenlenmesi, ilişkili kişinin vergi mevzuatında ayrıntılı olarak açıklanması, uzun yıllar herhangi bir ölçüt aranmadan yalnızca pay sahibi olmanın örtülü kazanç dağıtımı nitelendirmesi bakımından yeterli görülmesinin öğretide eleştiri konusu olması, daha sonra da yüzde 10'luk bir ölçüt getirilerek eleştirilerle karşılığını bulması dikkate alındığında SerPK bakımından da bir değerlendirme yapılması gerektiği sonucuna ulaşılabilir. Bkz. Birinci Bölüm, II, C, 1.

işleyişine de uygun değildir. Zira binlerce kişinin küçük oranlarla pay sahibi olabildiği ve bu kişilerin sürekli olarak ve hızlı bir biçimde değiştiği sistemde ilişkili kişilerin tespiti ve takibinin zorluğu bir yana örtülü kazanç aktarımında bulunma gücü ve iradesi olmayan kişilerin, halka açık şirketle gerçekleştirecekleri herhangi bir işlemde ilişkili kişi sayılarak örtülü kazanç aktarımı bağlamında belirli sınırlamalara veya yaptırımlara maruz kalmalarına neden olabilecektir. Dolayısıyla ilişkide bulunma ifadesi sermaye piyasasının özelliklerinden kopuk bir şekilde geniş yorumlandığında halka açık şirkette çok düşük oranda payı olan etkisiz pay sahiplerinin (örneğin borsa şirketine küçük miktarda yatırım yapan bir kişi) veya halka açık şirketin çok küçük bir yatırımının olduğu şirketlerin de ilişkili taraf kapsamında değerlendirilmesi sonucu çıkacaktır ki kanaatimizce kanun koyucunun amacı bu değildir¹⁸¹. Dolayısıyla kendisine kaynak aktarımında bulunulacak kişilerin şirkete yönetim, denetim veya sermaye bakımından bağlılıklarının belirli bir seviyede olmasının yahut belirli ölçütler üzerinden belirlenmesinin gerektiği kanaatindeyiz¹⁸².

Yönetim, denetim veya sermaye bakımından bağlılığa ilişkin ölçütler bakımından örtülü kazanç aktarımına ilişkin düzenlemelerde herhangi bir hüküm bulunmazken ilişkili taraf işlemleri düzenleyen SerPK m. 17/3 ve KYT düzenlemelerinde TMS 24'e yollama yapılarak ilişkili taraf ölçütlerinin belirlendiğini ifade etmiştik. Bütüncül bir bakış açısıyla bakıldığında; örtülü kazanç aktarımının, ilişkili taraf işlemleri düzenlemelerinden ayrı ve bağımsız bir şekilde değerlendirilmemesi gerektiği sonucuna varılacaktır. Zira örtülü kazanç aktarımı yasağının da ilişkili taraf işlemleri düzenlemelerinin de nihai amacı halka açık ortaklığın malvarlığı değerlerinin ortaklıkla ilişkisi olan kişilere aktarılmasına engel

¹⁸¹ Vergi mevzuatında son yıllarda yapılan değişiklikler sonrasında doğrudan veya dolaylı ortaklık ilişkisi bakımından pay sahibinin asgari yüzde 10 oranında ortaklık, oy veya kâr payı hakkının olması şartı öngörülerek ilişkili kişinin kapsamı bakımından bir daralma eğilimi dikkat çekmektedir. Bkz. Birinci Bölüm, II, C, 2. Vergi hukukunda dahi böyle bir eğilim varken halka açık ortaklıklar bakımından yalnızca ortak olmayı ölçüt olarak kabul etmek mümkün değildir.

¹⁸² Nitekim eSerPK m. 15/son düzenlemesini değerlendiren *Tekinalp*, oranı veya etkiyi göz önünde bulundurmadan sermaye bakımından dolaylı ya da dolaysız ilişkinin varlığından bahsedilemeyeceğini, ilişkinin “yönetim, denetim” sağlayıcı nitelikte olması gerektiğini ifade etmiştir. *Tekinalp*, **Sermaye Piyasası**, s. 76.

olmaktır¹⁸³. Ayrıca örtülü kazanç aktarımına yol açabilecek ilişkili taraf işlemlerinin belgelenmesini ve saklanması öngören SerPK m. 21/3 hükmü kapsamında yer alan işlemler yine SerPK m. 17/3 ve KYT uyarınca belirlenecektir¹⁸⁴. Bu nedenle yönetim, denetim veya sermaye bakımından bağlılığa ilişkin bir belirleme veya değerlendirme yapılırken TMS 24'te öngörülen kontrol, önemli etki ve kilit yönetici ölçütleri dikkate alınmalıdır. Bununla birlikte TMS 24 üzerinden yönetim veya sermaye bakımından bağlılığa ilişkin birtakım ölçütlere ulaşılabilirken denetim bakımından bağlılığın belirlenmesi ise mümkün görünmemektedir. Bu noktada yönetim, denetim ve sermaye bakımından bağlılığın örnekler üzerinden açıklanması yararlı olacaktır.

Yönetim, denetim ve sermaye bakımından bağlılıkta anlaşılması gereken teknik anlamda belirleyici yönetim, denetim ve sermaye ilişkisidir¹⁸⁵. Yönetim bakımından bağlılık, yönetimde görev ve yetkilere sahip olmakla veya şirkette belirli bir oy ve karar alabilme gücünü sağlayan pay sahipliğiyle mümkün olabilir. Görevleri nedeniyle şirkete yönetim bakımından bağlı bulunan kişiler, şirketin yönetimine ilişkin kararlarda doğrudan etkili olan kişilerdir. Bu bağlamda yönetim kurulu üyesi, genel müdür, genel müdür yardımcısı, koordinatör, üst düzey yönetici gibi konumlarda bulunan kişiler yönetim bakımından ilişkili sayılır¹⁸⁶. Yönetim bakımından bağlılıkta, kilit yöneticinin tanımında belirtilen “faaliyetleri plânlama, yönetme ve kontrol etme yetki ve sorumluluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olma” ölçütü üzerinden bir belirleme yapılabilecektir (TMS 24 p. 9).

Yönetim bakımından bağlantının doğrudan veya dolaylı olması mümkündür. Yönetim kurulu üyesinin bir tüzel kişi olması durumunda, bu tüzel kişinin temsilcisi olan gerçek kişi doğrudan ilişkili kişi; anılan tüzel kişinin yönetim kurulu üyeleri ise

¹⁸³ Nitekim karşılaştırmalı hukukta da ilişkili taraf işlemleri (related party transactions) ile örtülü kazanç aktarımına benzer şekilde kontrol sahiplerinin halka açık ortaklığın malvarlığını hâkim ortağın menfaatine ortaklık dışına çıkarmalarını ifade eden tünelleme/hortumlama (tunneling) birlikte değerlendirilmektedir. Bkz. Birinci Bölüm, IV, B, 3.

¹⁸⁴ Bkz. İkinci Bölüm, III, B. Ancak SerPK m. 21'in üçüncü fıkrasında diğer fıkralardan farklı olarak ilişkili taraf kavramının tercih edildiği unutulmamalıdır.

¹⁸⁵ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 199.

¹⁸⁶ Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 394.

dolaylı olarak ilişkili kişi olarak kabul edilecektir. Şirketler topluluğuna dâhil şirketlerin yönetim kurulu üyeleri ile hâkim şirket arasında da benzer şekilde yönetim bakımından dolaylı ilişki bulunmaktadır¹⁸⁷. Yönetim bakımından bağlılık¹⁸⁸, hâkimiyet sözleşmeleri, talimat sözleşmeleri, pay sahipleri sözleşmesi, işletmenin yönetimi sözleşmeleri, işletme hasılatı kira sözleşmesi, kârın kısmen nakli sözleşmesi gibi borçlar hukuku sözleşmeleriyle de kurulabilir¹⁸⁹.

Şirketle bağlantının sermaye veya pay sahipliğinin sağladığı güçle de kurulması mümkündür. Halka açık şirketin kontrol gücüne imkân veren pay çoğunluğuna sahip olunması hâlinde şirket yönetimini yönlendirme imkânına da ulaşılacağı için bu kişiler sermaye bakımından ilişkili kişilerdir¹⁹⁰. Nitekim şirketin tüm malvarlığının ve kârının ekonomik kaderini belirleme imkânı söz konusu kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahiplerinde olduğundan¹⁹¹ örtülü kazanç aktarımını

¹⁸⁷ Pehlivanoğlu, **a.g.e.**, s. 108, 109.

¹⁸⁸ Peynir üreticisi bir halka açık şirketin yönetiminde yer alan ortaklar ile bu ortaklığın ürettiği peynir ürünlerini pazarlayan ve halka açık olmayan bir anonim şirketin pay sahiplerinin aynı kişiler olması yönetim bakımından ilişkiye örnek olarak verilebilir. Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası 2. Cilt: Halka Arz**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2000, s. 209, 210.

¹⁸⁹ Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 76; Pehlivanoğlu, **a.g.e.**, s. 110, 111.

¹⁹⁰ Yargıtay'ın yönetim ve ortaklık bakımından bağlılığa ilişkin olarak bir kararında şu ifadeler yer verilmiştir: "...2) (O) A.Ş.'nin hâkim ortağı sanık S olup, yönetim kurulu üyeleri de sanıklar (A) ve (E)'dir. (O) A.Ş. ve grup şirketlerine hâkim ortak olan sanık (S), (T) A.Ş. ve (M) A.Ş.'nin de kurucu ortaklarıdır. (S)'nin söz konusu şirketler nezdindeki paylarını devrettikten sonra, grup şirketleri bünyesinde görev almış kişileri bu şirketlere ortak veya yönetici yaparak belirtilen şirketlerdeki kontrolünü sürdürdüğü belirlenmiştir. Bu anlamda (M) AŞ'nin tüm genel kurul toplantılarının (O) Holdingin ... adresindeki merkezinde gerçekleştirildiği hususu sabittir. Öte yandan 10.03.2006 tarihli (M) A.Ş. genel kurul toplantısına (O) Holding Genel Müdürü (A) ve Muhasebe Müdürü (Y)'nin vekaleten katıldığı tespit edilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Başkanlığının ... sayılı Denetleme Raporu ve Kurul Karar Organının ... tarihli kararı ile (O) A.Ş.'nin 2003 yılı içinde emsallerine göre düşük faiz oranı ile grup şirketlerine ve hâkim ortak konumunda olan (S)'ye Şirket kaynaklarından fon kullanıldığı belirlenmiş olup, eksik tahakkuk ettirildiği saptanan 447.240 YTL faiz tutarını ödemeleri (O) A.Ş.'den istenmiştir. Bunun üzerine Şirket tarafından (S)'den istenilen faiz tutarı tahsil edilerek (O) A.Ş. hesabına geçirilmiştir. Açıklanan yönetim ve ortaklık bağları ile (O) A.Ş. tarafından sanık (S)'ye ve diğer grup şirketlerine emsallerine göre düşük faizle borç vermek suretiyle şirket kaynaklarının bu kişi veya kuruluşlara kullanılması şeklinde gerçekleşen olgular birlikte değerlendirildiğinde (T) A.Ş. ve (M) AŞ'nin (O) A.Ş. ile "ilişkili ortaklık" olduğu ortaya çıkmaktadır..." Yargıtay 19. Ceza Dairesi'nin (CD) 25.10.2016 tarih ve 11171/21824 sayılı kararı (lexpera).

¹⁹¹ Ali Paslı, "Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Konumu", **İÜHF**, C. 66, S. 2, 2008, s. 346.

gerçekleştirme gücü ve yetkisi de genel olarak bu kişilerdedir¹⁹². Kontrolün bulunup bulunmadığına ilişkin olarak yukarıda bahsettiğimiz ve muhasebe standartlarında açıklanan kontrol ölçütü dikkate alınabilecektir.

Şirketle sermaye bakımından ilişkide herhangi bir ölçüt dikkate alınmazsa pay sahibi olan herkes katılım oranına veya miktarına bakılmaksızın ilişkili kişi sayılacaktır. Ancak yukarıda ifade ettiğimiz gerekçeler göz önünde bulundurularak asgari bir oran veya belirli etkileme gücünün varlığının aranması gerektiği kanaatindeyiz. Zira örtülü kazanç aktarımına yol açabilecek işlemlere yönelik alınacak kararlara her pay sahibi değil önemli etkisi bulunan pay sahipleri yön verebildiğinden onların ilişkili kişi kapsamında değerlendirilmesi isabetli olacaktır. Bu noktada TMS 28'deki önemli etkinin varlığına karine teşkil eden yüzde 20 oranında oy gücüne sahip olma şartı bir ölçüt olarak akla gelse de örtülü kazanç aktarımı bakımından bu oranın işlevsel olmadığı kanaatindeyiz. Zira standartta anılan oranda oy hakkına sahip olunması önemli etki için adi karine olarak kabul edilmiştir. Bu noktada önemli olan şirketin finansal ve faaliyet politikalarının belirlenmesine (konumuz bağlamında örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlere) yönelik şirketin alacağı kararlara katılma gücünün bulunması ve bu kararlara yön verilebilmesidir. Bu gücü elinde bulunduran pay sahipleri şirketle sermaye ya da yönetim bakımından ilişkili kabul edilebilir. Ancak bunun her pay sahibinin katılamadığı bir karar alma süreci olması gerektiğini, örneğin yukarıda açıkladığımız TK m. 360 çerçevesinde bir pay sahibi grubuna yönetim kurulunda temsil hakkı tanınması hâlinde, bu grup içinde belirleyici güce sahip olanların önemli etkisinin varlığının kabul edilebileceğini tekrar hatırlatalım. Özetle, kontrol düzeyinde oy hakkına sahip olma dışında belirli oranda oy hakkına/paya sahip olma sermaye bakımından ilişkili

¹⁹² Nitekim uygulamada, bir ailenin veya grubun hâkimiyetinde bulunan holding şirketlerde, pay çoğunluğuna sahip kişilerin, yönetiminde etkin oldukları ve halka açıklık oranının yüksek olduğu şirketlerden halka açıklık oranının az olduğu kendi aile şirketlerine kâr transferi yaparak burada haksız olarak daha fazla kâr payı dağıttıkları, birinci şirket aleyhine daha az kâr payı dağıttıkları örneklere rastlanmaktadır. İlyas Çeliktaş, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Sorunu”, **Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 11, S. 3-4, 2003, s. 63. Ayrıca farklı örnekler için bkz. İkinci Bölüm, II.

sayılma için yeterli kabul edilmemeli, yukarıda açıkladığımız özel durumlar dikkate alınarak bir belirleme yapılmalıdır.

Şirketin denetim bakımından ilişkili bulunduğu kişilerle ifade edilen şirketin hesap ve faaliyetlerini denetleyen kişilerdir. Bu bağlamda bağımsız denetimi¹⁹³ (TK m. 397-406) veya özel denetimi (TK m. 438-444) gerçekleştirenler, müfettişler veya denetimi gerçekleştiren şirketin ortakları ve yönetim kurulu üyeleri ilişkili kişi kapsamında değerlendirilebilecektir¹⁹⁴. Şirket ile şirketin denetimini gerçekleştirecek kişiler arasında borçlar hukuku anlamında bir sözleşme yapılmak suretiyle de denetim bakımından ilişki kurulması mümkündür¹⁹⁵. Birçok ülkenin hukuk sistemindeki denetim faaliyetlerine ilişkin kuralların gözden geçirilmesinde ve tekrar düzenlenmesinde etkili olan Enron, Worldcom, Parmalat gibi skandallar ve bu bağlamda gerçekleştirilen örtülü kazanç aktarımı benzeri uygulamalar dikkate alındığında denetim¹⁹⁶ bakımından ilişkili olmanın SerPK m. 21 kapsamına dâhil edilmesinin önemi daha iyi anlaşılmaktadır¹⁹⁷. Nitekim TMS 24'te denetim

¹⁹³ Bağımsız denetçinin halka açık anonim şirketle denetim bakımından ilişkili bulunduğu dair değerlendirme için bkz. Günay, **a.g.e.**, s. 43, 44, dpn. 132.

¹⁹⁴ Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 394; Bahtiyar, **Sermaye Piyasası**, s. 38.

¹⁹⁵ Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 76.

¹⁹⁶ Anonim şirketlerin finansal tablolarında hata veya hileden kaynaklanan önemli yanlışlık içeren finansal bilgilerin sunulmasını engellemek amacıyla bir denetim sistemi oluşturulması zorunludur. Bağımsız denetim, finansal tabloların hazırlanmasından sonra sunulan bilgilerin belirli finansal raporlama ölçütlerine uygun şekilde gerçeğe uygun, tarafsız ve dürüst sunulup sunulmadığının araştırılıp, ulaşılan sonucun rapora bağlandığı çalışmalar bütünüdür. Anılan skandallar göstermiştir ki denetimi gerçekleştiren denetçilerin etik olmayan davranışlarda bulunabilme ihtimalleri göz ardı edilmemelidir. Dolayısıyla denetçinin denetimi hususu bilhassa muhasebe ve denetim skandallarının yaşandığı 2000'li yıllardan itibaren yoğunluk kazanmıştır. Bu bağlamda denetçinin denetimi konusunda kamu otoritesinin himayesinde gözetim faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi konusunda bir yaklaşım ortaya konmuş ve ABD'de 2002 yılında Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu (Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB); Türkiye'de ise bağımsız denetim faaliyetlerinin mevcut yasal düzenlemelere uygunluğunun ve bu faaliyetlerin bağımsız denetim standartlarına uygun olarak yürütülüp yürütülmediğinin gözetimi görevini ifa etmesi amacıyla Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu kurulmuştur. Ayrıntılı açıklama için bkz. Ahmet Gökgöz, “Gözetim Görevi Bağlamında Kamu Gözetimi Kurumu ve Denetçinin Denetimi Üzerine Nitel Bir Değerlendirme”, **Journal Of Accounting, Finance And Auditing Studies**, Vol. 5, Issue 4, 2019, s. 87 vd.; Birgül Bozkurt Yazar, Zülkif Yalçın “Bağımsız Denetimde Kamu Gözetim Kurumları: Gelişmiş Ülke Uygulamaları”, **İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 8, S. 1, 2019, s. 260 vd.

¹⁹⁷ Diğer yandan denetçilerin bağımsızlığı ve tarafsızlığı konusunda öngörülen TK m. 400 hükmü gibi düzenlemeler, denetim bakımından ilişkili kişinin kapsamını oldukça daraltmaktadır.

bakımından ilişkili olmaya yönelik herhangi bir açıklamaya yer verilmemiş olması nedeniyle denetim bakımından ilişkinin de SerPK m. 21’de bir ölçüt olarak kabul edilmesinin yerinde bir tutum olduğu kanaatindeyiz. Bu itibarla, “ilişkili taraf” ifadesi yerine “yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı ilişkili” ifadesinin kullanılmasıyla ilişkili tarafın kapsamı genişlemektedir. Zira hükümde yalnızca ilişkili taraftan bahsedilseydi denetim bakımından ilişkili kişilere yapılacak aktarımın, SerPK m. 21 kapsamına dâhil olmadığı yönünde yorum yapılabilirdi.

Yönetim, denetim veya sermaye bakımından ilişkinin doğrudan veya dolaylı olması mümkündür. Taraflar arasında bir aracı kişi veya şirketin bulunmaması hâlinde doğrudan ilişkiden, bir veya daha fazla kişinin araya girmesiyle bağlantı kuruluyorsa dolaylı ilişkiden bahsedilir. Bu bağlamda araya girecek kişi veya şirket sayısının bir önemi yoktur¹⁹⁸.

Son olarak, SerPK m. 21’in ilk fıkrasında belirtilen “yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak” ibaresine ikinci fıkra da yer verilmemesinin ne anlama geldiğine değinmekte fayda vardır. Pasif tutumla örtülü kazanç aktarımını düzenleyen ikinci fıkra da söz konusu ölçütten bahsedilmemesinin ilişkinin doğrudan veya dolaylı yönetim, denetim veya sermaye bakımından olmasına bir engel teşkil etmeyeceği; bilhassa bu hususta bir ilişki aranacağı, hatta bu ifade eksikliğinin ilişkinin şeklinin geniş yorumlanmasına da imkân tanıdığı öğretide haklı olarak ifade edilmiştir¹⁹⁹.

¹⁹⁸ Dolaylı ilişkinin, yönetim ve denetimin sağlanabildiği noktaya kadar uzatılabileceğini belirten *Tekinalp* durumu bir örnekle açıklamıştır. Gerçek kişi (G)’nin hiç iştirakinin bulunmadığı (A) anonim şirketini, bu şirketin çoğunluğuna sahip (B) şirketi aracılığıyla yönetmesi tek kademeli dolaylı ilişkiye örnek teşkil eder. (G)’nin iştirakinin bulunmadığı (A) şirketini, araya birden fazla şirket girse de kontrol etmesi mümkündür. (G)’nin pay çoğunluğuna sahip olduğu (B) şirketinin, (C) şirketinde pay çoğunluğuna sahip olması ve (C)’nin de (A) şirketinde çoğunluğa sahip olması hâlinde yine (A) şirketi (G)’nin kontrolü altında demektir. İki kademeli dolaylı ilişkiyi gösteren bu örnek araya başka aracı şirketlerin girmesiyle daha da uzatılabilir. Önemli olan aracı veya kademe sayısı değil (G)’nin (A) şirketini yönetimi ve denetimi altında tutmasıdır. *Tekinalp*, **Sermaye Piyasası**, s. 76.

¹⁹⁹ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 199. Nitekim ikinci fıkranın geniş yorumlanmaya müsait oluşuna binaen öğretide ilk fıkra da yer almayan bir bağlantı ölçütünden bahsedilmiş; bu bağlamda KVK m. 13 hükmü uyarınca “nüfuzu altında bulundurma” türündeki ilişkilerin de SPK m.21/2 açısından söz konusu olabileceği ifade edilmiştir. Bkz. Pehlivanoğlu, **a.g.e.**, s. 107.

2. Vergi Hukuku Bakımından

Vergi hukukunda ilişkili kişi, transfer fiyatlandırmasına ilişkin düzenlemelerde yer almaktadır²⁰⁰. 5520 sayılı KVK'nın 01.01.2007 tarihinde yürürlüğe giren “*Transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı*” başlıklı 13. maddesinin ilk fıkrasında örtülü kazanç dağıtımı; kurumların, ilişkili kişilerle emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit ettikleri bedel veya fiyat üzerinden mal veya hizmet alım ya da satımında bulunmaları şeklinde tanımlanmıştır. Anılan şekilde ilişkili kişi, işletmeyle yaptığı işlemten dolayı menfaat elde etmekte ve bu menfaat o kişiye ilişkili olduğu için temin edilmektedir. Yani ilişkili kişi olmak menfaatin temininde temel belirleyici faktördür²⁰¹. Dolayısıyla bir işlemin transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı olarak nitelendirilebilmesi için işlem yapılan kişinin ilişkili kişi sıfatını haiz olması gerekir. Örtülü kazanç dağıtan tarafın KVK'ya tabi bir kurum²⁰² olması gerekirken, kazanç dağıtılan/aktarılan taraf ise söz konusu hükümde belirtilen ilişkili kişilerden olmalıdır.

Hükmün ikinci fıkrasında ilişkili kişi, “*kurumların kendi ortakları, kurumların veya ortaklarının ilgili bulunduğu gerçek kişi veya kurum ile idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunduğu ya da nüfuzu altında bulundurduğu gerçek kişi veya kurumlar*” olarak tanımlanmış ve hükmün devamında ortakların eşlerinin, ortakların veya eşlerinin üstsoy ve altsoyu ile üçüncü derece dâhil yansoy hısımlarının ve kayın hısımlarının da ilişkili kişi sayılacağı ifade edilmiştir. Ayrıca kazancın elde edildiği ülke vergi sisteminin, Türk vergi sisteminin yarattığı vergilendirme kapasitesi ile aynı düzeyde bir vergilendirme imkânı sağlayıp sağlamadığı ve bilgi değişimi hususunun göz önünde

²⁰⁰ GVK m. 41/5'te “*Teşebbüs sahibinin eşi, üstsoy ve altsoyu, üçüncü derece dâhil yansoy ve kayın hısımları ile doğrudan veya dolaylı ortağı bulunduğu şirketler, bu şirketlerin ortakları bu şirketlerin idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından kontrolü altında bulunan diğer şirketlerin*” ilişkili kişi sayılacağı düzenlenmiş, ilişkili kişiler ve bu kişilerle yapılan işlemler hakkında anılan maddede yer almayan hususlar bakımından KVK m.13'e gönderme yapılmıştır.

²⁰¹ Açar, **İlişkili Kişi**, s. 195.

²⁰² KVK m. 1 uyarınca sermaye şirketleri, kooperatifler, iktisadi kamu kuruluşları, dernek veya vakıflara ait iktisadi işletmeler ve iş ortaklıkları kurumlar vergisine tabi kurumlardır.

bulundurulması suretiyle Cumhurbaşkanınca ilan edilen ülkelerde veya bölgelerde bulunan kişilerle yapılmış tüm işlemler, ilişkili kişilerle yapılmış sayılır.

2016 yılında 6728 sayılı Kanun²⁰³ ile yapılan değişikliğe kadar payın oranına veya miktarına bakılmaksızın kurumun tüm ortakları ilişkili kişi sayılarak örtülü kazanç dağıtımı kapsamında değerlendiriliyordu. Ancak bu durum çok küçük oranda payı olan etkisiz pay sahiplerinin veya halka açık şirketlerin borsada işlem gören pay senedi sahiplerinin de ilişkili kişi olarak kabul edilmesi sonucunu doğurduğu için uzun süre öğretilde eleştiri konusu olmuştu²⁰⁴. Örtülü sermaye konusunu düzenleyen KVK m. 12'nin dördüncü fıkrasında yer alan ortakla ilişki için aranan asgari yüzde 10 oranında ortaklık payına sahip olunması şartının örtülü kazanç dağıtımı konusunda da öngörülmesi gerektiği ifade edilmekteydi²⁰⁵. Nitekim söz konusu eleştiriler doğrultusunda KVK m. 13/2'de düzenlenen ilişkili kişi kavramına 6728 sayılı Kanun ile ekleme yapılarak, doğrudan veya dolaylı ortaklık ilişkisi bakımından pay sahibinin örtülü kazanç dağıtımı kapsamında değerlendirilebilmesi için asgari yüzde 10 oranında ortaklık, oy veya kâr payı hakkının olması şartı getirilmiştir²⁰⁶. Ayrıca ortaklık ilişkisi bulunmasa da doğrudan veya dolaylı olarak en az yüzde 10 oranında oy veya kâr payı hakkının olduğu durumlarda da tarafların ilişkili kişi sayılacağı ve ilişkili kişiler açısından bu oranların topluca dikkate alınacağı hüküm altına alınmıştır²⁰⁷.

²⁰³ 6728 sayılı Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Amacıyla Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, RG 09.08.2016, S. 29796.

²⁰⁴ Açar, **İlişkili Kişi**, s. 202; Ufuk Olcay Tokay Acar, **Transfer Fiyatlandırması**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2013, s. 191; Hasan Karşlıoğlu, **Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımı**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015, s. 219; Pehlivanoğlu, **a.g.e.**, s. 74.

²⁰⁵ Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 220; Pehlivanoğlu, **a.g.e.**, s. 74.

²⁰⁶ Diğer yandan KVK m. 13'e eklenen dokuzuncu fıkra ile ikinci fıkrada yer alan oranları, gerçek kişiler, kurumlar, doğrudan veya dolaylı ortaklar itibarıyla ya da ortaklık payının edinim şekline göre topluca veya ayrı ayrı yüzde 1'e kadar indirmeye, yüzde 25'e kadar çıkarmaya, oran şartını kaldırmaya Cumhurbaşkanı yetkili kılınmıştır.

²⁰⁷ KVK m. 13/2'de yapılan değişikliğe paralel olarak 25.02.2020 tarihinde 2151 sayılı "Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı Hakkında Karar'da Değişiklik Yapılmasına İlişkin Cumhurbaşkanlığı Kararı" ile transfer fiyatlandırması mevzuatında başta pay sahibinin ilişkili kişi tanımının kapsamı olmak üzere çeşitli değişiklikler yapılmıştır. RG 25.02.2020, S. 31050. Böylece KVK m. 13/2 hükmüyle 2007/12888 No'lu Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı Hakkında Karar arasında uyum sağlanmıştır.

Örtülü kazanç dağıtımı konusunda yapılan düzenlemelerin ayrıntılı olarak açıklandığı “1 Seri No’lu Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı Hakkında Genel Tebliğ’de”²⁰⁸ (TF Tebliği) ilişkili kişinin; “kurumların kendi ortaklarını”, “kurumların veya ortaklarının ilgili bulunduğu gerçek kişi veya kurumları”, “kurumların veya ortaklarının idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunduğu gerçek kişi veya kurumları”, “kurumların veya ortaklarının idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından nüfuzu altında bulundurduğu gerçek kişi veya kurumları”, “ortakların eşlerini”, “ortakların veya eşlerinin üstsoy ve altsoy, üçüncü derece dâhil yansoy hısımları ve kayın hısımlarını” ve “Türk Vergi Sistemi’nden daha düşük vergi yüküne sahip olan ve bilgi değişimine yanaşmayan ülkelerde ve bölgelerde bulunan kişileri” ifade ettiği belirtilmiştir.

İlişkili kişi sayılan bu kişilerden özellikle kurumların veya ortaklarının idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunduğu gerçek kişi veya kurumların incelenmesi SerPK’daki düzenlemeye benzerliği nedeniyle faydalı olacaktır. Bağlı bulunma kavramı OECD Vergi Anlaşması’nın 9. maddesinde, “bir işletmenin yönetim, kontrol veya sermayesine katıldığı” ya da aynı kişilerin doğrudan veya dolaylı olarak aynı işletmelerin yönetim, kontrol veya sermayesine katıldığı” durumlar olarak ifade edilmiştir²⁰⁹.

İdare bakımından ilişkide, kurumun karar alma sürecine doğrudan veya dolaylı olarak etkili edebilecek yönetim kurulu başkan ve üyeleri, genel müdürü, üst düzey müdürleri ve bu düzeydeki memurları gibi kişiler kurumla olan ortaklık ilişkisine bakılmaksızın ilişkili kişi sayılarak ortak gibi değerlendirilir. Yine ortaklık ilişkisine bakılmaksızın kurumun karar almasında doğrudan veya dolaylı olarak etkide bulunabilecek herhangi bir gerçek kişi veya kurum ilişkili kişi sayılır (TF Tebliği m. 3.1.3). Örneğin, şirket yönetim kurulu üyelerinden birine ait bir işletmeye

²⁰⁸ RG 18.11.2007, S. 26704.

²⁰⁹ OECD Model Tax Convention, Article 9, (Çevrimiçi) <http://www.oecd.org/tax/treaties/model-tax-convention-on-income-and-on-capital-condensed-version-20745419.htm>, Son Erişim: 10 Mayıs 2019.

emsallerinden düşük fiyatta mal satılması veya ortak olmayan yöneticilere fahiş ücretlerin verilmesi hâli ilişkili kişilerle yapılan işlem kapsamında sayılacak ve transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı olarak değerlendirilecektir²¹⁰.

Denetim bakımından doğrudan veya dolaylı bağlı bulunan kişiler ortaklık ilişkisi bulunmaksızın kurum kararlarında doğrudan veya dolaylı olarak etkisi olabilecek kurumun denetçileri gibi gerçek ve tüzel kişiler anlaşılır. Örneğin, bir limited şirket denetçisinin eşinin ortak olduğu diğer şirketin limited şirket ile yaptığı mal veya hizmet alım ya da satım işlemleri, kurumun denetim bakımından bağlı bulunduğu ilişkili kişilere örnek teşkil eder (TF Tebliği m. 3.1.3)²¹¹.

Sermaye bakımından bağlı bulunan gerçek kişi veya kurum TF Tebliği'nde kurum ortakları olarak tanımlansa da öğretide ağırlıklı görüş bu ilişkiden öz sermayede pay sahibi olanların dışındaki yabancı kaynak sahiplerinin, yani alacaklıların anlaşılması gerektiği kanaatindedir²¹². Zira ortaklık ilişkisi KVK m.13/2'de zaten ayrıca ifade edildiğinden sermaye bakımından ilişki ile ifade edilmek istenilen anlam ortaklık ilişkisinden farklı olmalıdır²¹³. Diğer yandan tebliğde bir şirket ile söz konusu şirketin kurucu hisse senetleri ve/veya intifa

²¹⁰ Açar, **İlişkili Kişi**, s. 212.

²¹¹ KVK'nın mülga 6762 sayılı TK döneminde yürürlüğe girmiş olması ve o dönemde denetçilerin ayrı bir organ olarak kabul edilmesi nedeniyle, TF Tebliği'nde denetçilerin kurum kararlarında doğrudan veya dolaylı olarak etkili olabileceklerine yönelik ifadeye yer verilmiştir. 6102 sayılı TK m. 397 vd. hükümlerinde denetimin bağımsız denetçiler tarafından gerçekleştirileceği öngörülmüş; denetçilerin "*ortakları yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir unvanını taşıyan bir bağımsız denetleme kuruluşu*" olabileceği tanzim edilmiş ve dolayısıyla denetçilerin anonim şirket çatısı altında faaliyet gösterebilecekleri kabul edilmiştir. Bu bağlamda denetçilerin bir şirket çatısı altında faaliyet göstermeleri hâlinde şirketin diğer ortaklarının da kurumlar ile denetim bakımından dolaylı olarak ilişkili kişi sayılmaları da mümkün hâle gelmiştir. KVK'nın ilişkiyi denetim üzerinden kurması ve denetçilere yönelik geniş bir tanım yapması nedeniyle TK'da yapılan değişikliğin KVK bakımından bir sorun teşkil etmeyeceği yönünde bkz. Pehlivanoglu, **a.g.e.**, s. 78, 79.

²¹² Mualla Öncel, **Kurumlar Vergisi Açısından Sermaye Şirketlerinde Örtülü Kazanç ve Örtülü Sermaye**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, No: 131, 1978, s. 65; Kızılot, **a.g.e.**, s. 230; Açar, **İlişkili kişi**, s. 214.

²¹³ Bu noktada kurumun bütün alacaklılarının yabancı sermaye kapsamında değerlendirilemeyeceğine dikkat edilmelidir. Yalnızca KVK m. 12 kapsamında örtülü sermayenin varlığı hâlinde kurum alacaklılarıyla sermaye bakımından ilişkinin bulunduğu kabul edilmelidir. Zira örtülü sermaye olarak kabul edilen borç öz sermaye niteliğinde kabul edilir. Kızılot, **a.g.e.**, s. 230; Açar, **İlişkili kişi**, s. 214; Örtülü sermaye için bkz. Birinci Bölüm, III, C, 2.

senetlerine sahip olan gerçek kişi ve kurumların ilişkili kişi kapsamında değerlendirileceği belirtilmiştir.

Nüfuzu altında bulundurduğu gerçek kişi veya kurumlar ifadesi, kurumun ekonomik ve ticari kararlarını doğrudan ya da dolaylı olarak etkileyecek şekilde sürekli bir iktisadi ilişki veya devamlı borç para verme ya da alma ilişkisi içinde bulunduğu gerçek kişi veya kurumları ifade etmektedir. Şirket kararlarına doğrudan veya dolaylı şekilde etkisi olabilecek ölçüde ve devamlılıkta borç verdiği kişiler, şirketin nüfuzu altında bulundurduğu kabul edilir²¹⁴. İmalat faaliyetiyle uğraşan bir işletmenin sürekli aynı kişiden aldığı malları kullanması veya alış/satışlarının önemli bir çoğunluğunu aynı kişiden yapması hâlinde söz konusu kişinin nüfuzu altında bulunduğu bahsedilebilir²¹⁵.

²¹⁴ Bu konuda Ticaret Sicili Yönetmeliği (TSY) m. 106/4 ilk cümlede yer alan “Kredinin geri ödenmesini sağlamak amacıyla, geri ödemeyi tehlikeye düşürebilecek işlemler bakımından işlem yapılmadan önce kredi alanın, kredi veren kuruluştan onay alması şartını öngören sözleşmeler hâkimiyet sözleşmesi olarak kabul edilmez” hükmünün bir istisna teşkil ettiği ve bu tür sözleşmelerin hâkimiyet sözleşmesi sayılmayacağı göz ardı edilmemelidir. Lakin fiili şirketler topluluğunun oluşması mümkündür. Nitekim aynı hükmün ikinci cümlesinde bu durumun TK m. 195’deki şartların varlığı hâlinde hâkimiyeti ortadan kaldırmayacağı belirtilmiştir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Mehmet Çelebi Can, **Hakimiyet Sözleşmesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2020, s. 165 vd.

²¹⁵ TF Tebliği 3.1.3 uyarınca “Bir gerçek kişi/kurum ile bir başka gerçek kişi/kurum arasında olağan ticari faaliyet çerçevesinde sadece bayilik ilişkisinin bulunması durumunda söz konusu gerçek kişi veya kurumlar bayiliğe ilişkin mal ve hizmetler bakımından ilişkili kişi kapsamında değerlendirilmeyecek, bayiliğin konusunu oluşturan mal ve hizmet alım satımları dışındaki işlemler bakımından ise ilişkili kişi kapsamında değerlendirilebilecektir. Ayrıca bayilik ilişkisi dışındaki başka bir nedenle ilişkili sayılan kurum veya kişiler arasında bayiliğe ilişkin mal ve hizmet alım satımı bakımından da ilişkinin varlığı kabul edilebilecektir.

Bir kurumun diğer bir kurumla ilişkili sayılabilmesi için kurumun diğer bir kurum tarafından kontrol edilmesi, kurumun başka bir kurumu kontrol etmesi ya da aynı kurum ile ortak kontrol altında bulunması gerekmektedir.”

Ayrıca Nüfuzu altında bulundurma hâli hakkında bilgi için bkz. Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 232 vd.

III. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI, OLUMSUZ ETKİLERİ VE BENZER HUKUKİ KURUMLARDAN AYRILMASI

A. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI

Anonim ortaklıklarda, malvarlığının korunması temel bir ilke olarak karşımıza çıkarken yapısal özellikleri ve niteliği itibarıyla halka açık ortaklıklar bakımından söz konusu ilkenin ayrı bir önemi bulunmaktadır. Halka açık ortaklığın malvarlığının çeşitli yöntemlerle şirket dışına çıkarılması ve ortaklığın doğrudan yahut dolaylı olarak zarara uğratarak şirketin kontrolünü elinde bulunduranların lehine menfaat sağlanması, yatırımcının karşılaşılabileceği en önemli tehlikelerden biridir²¹⁶. Bu bağlamda şirket malvarlığı toplamının azaltılmasına ve özellikle ortaklık kontrolünü elinde bulunduranların dışında kalan pay sahiplerinin maruz kalabilecekleri hak ihlallerine engel olunması gerekir²¹⁷. Öncelikli amacı yatırımcıların hak ve menfaatlerini korumak olan SerPK, bu amaç doğrultusunda bünyesinde ortaklığın malvarlığını korumaya yönelik birçok özel önlem barındırmaktadır. İşte örtülü kazanç aktarımı, halka açık anonim ortaklığın malvarlığının korunması, ilişkili taraf işlemleriyle ortaklığa ait değerlerin hâkim ortak lehine şirket dışına çıkarılmasını engellemek için getirilmiş önlemlerden birini ifade eden ve SerPK m. 21’de özel olarak düzenlenmiş bir kurumdur.

Sermaye piyasası mevzuatında şirketin kontrol gücüne sahip olanların kendi menfaatleri doğrultusunda hareket etmelerini ve yatırımcıların zarara uğratılmasını engellemeyi amaçlayan birçok düzenleme bulunmaktadır. Başta kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne yönelik düzenlemeler olmak üzere, kurumsal yönetim ilkeleri, finansal tablo standartları, bağımsız denetim, özel dava hakları gibi düzenlemeler de halka açık ortaklık malvarlığının korunması amacına hizmet etmektedir. Örtülü kazanç aktarımı yasağı, kendine has özellikleri ve unsurları olan SerPK’da ayrı bir

²¹⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 386.

²¹⁷ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 193.

başlık altında ayrıntılı olarak ele alınan özel bir hükümdür. Dolayısıyla şirketin malvarlığının azalması sonucunu doğuran her işlem veya kontrol gücüne sahip olanların kendi menfaatleri doğrultusunda yaptıkları her uygulama örtülü kazanç aktarımı kapsamında yer almaz.

Örtülü kazanç aktarımı, SerPK m. 21'in ilk fıkrasında *“halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları”* olarak ifade edilmiş ve yasaklanmıştır. İkinci fıkra ise şirketin kârını veya malvarlığını korumak veya artırmak için yapılması beklenen faaliyetlerin yapılmaması suretiyle ilişkili olunan kişilerin kârlarını veya malvarlıklarını artırmalarını sağlamanın da örtülü kazanç aktarımı sayılacağı ifade edilerek pasif tutumla örtülü kazanç aktarımının tanımı yapılmıştır.

Örtülü kazanç aktarımı işleminde kazanç aktaran ve kazanç aktarılan olmak üzere iki taraf/süje bulunmaktadır. İşlemin bir tarafı halka açık ortaklık, kolektif yatırım kuruluşu ya da bunların iştiraki veya bağlı ortaklığı iken işlemin diğer tarafı ise; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulunan gerçek veya tüzel kişidir. Dolayısıyla kazanç aktaran diğer deyişle malvarlığında azalma olan kişinin halka açık ortaklık, kolektif yatırım kuruluşu ya da bunların iştiraki veya bağlı ortaklığı olması şarttır. Bu kapsamda olmayan bir ortaklığın, örneğin halka açık olmayan bir anonim veya limited şirketin kazanç aktarımında bulunması, örtülü kazanç yasağı kapsamında değerlendirilemez. Öte yandan kazanç aktarılan (aktarım işleminden menfaat sağlayan) kişinin şirketle yönetim, denetim veya sermaye bakımından ilişkisinin bulunması gerekir. Diğer unsurlar bulunmakla birlikte kazanç aktarılan kişinin doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili taraf kapsamında yer almaması hâlinde örtülü kazanç aktarımından söz etmek mümkün değildir.

Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemin nasıl gerçekleştirileceği söz konusu hükümde “*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 işlemler*” şeklinde ifade edilerek işlemin unsurlarının neler olduğu örnek verilerek açıklanmıştır. Hükümdeki “gibi işlemler” ifadesinden örtülü işlemlerin sınırlı sayıda olmadığı açıkça anlaşılmaktadır.

Emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak gerçekleştirilecek işlemlerin “örtülü işlem” niteliğinde olmasının gerekip gerekmediği hususu öğretide tartışmalıdır. İlk görüşe göre, ilişkili şirketler arasındaki kazanç aktarımının örtülü işlemler aracılığıyla gerçekleştirilmiş olması gerekir. Zira SerPK m. 21 hükmünde belirtilen örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin nitelik açıklaması örtülü olarak gerçekleştirilen işlemlerin engellenmesine yöneliktir. Başka bir deyişle bu görüş uyarınca bir işlemin objektif işlem şartlarına aykırı olarak gerçekleşmesi, o işlemin örtülü bir biçimde gerçekleştiğine işaret etmektedir²¹⁸. Diğer görüşe göre ise bir işlemin örtülü kazanç aktarımı olarak kabul edilebilmesi için örtülü olmasına gerek yoktur. Gerek örtülü işlemler gerekse de açık işlemler aracılığıyla örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilebilir. Zira kanun koyucu burada her iki durumu da engellemek istemiş ve yaptırıma bağlamıştır²¹⁹.

²¹⁸ Kaya, eSerPK m. 15 hükmündeki (“...gibi örtülü işlemlerde bulunarak...”) işlemlere ilişkin örtülü nitelemesinin SerPK m. 21’de yapılmadığını; ancak maddenin matlabı dikkate alındığında ve işlemlerin nitelik açıklaması göz önünde bulundurulduğunda, SerPK bakımından da örtülü işlem nitelemesinin geçerli olduğunu ifade etmiştir. Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 200, dñn. 10. Benzer görüşe sahip Karşlıoğlu ise, hükümdeki nitelendirmenin, işlemin olağan olmayan veya makul olmayan yollarla yapılmış olması gerektiğine işaret ettiğini, madde başlığının da “örtülü kazanç aktarımı” olduğunu, eğer işlem örtülü olmadan, açık şekilde, olağan yolla yapılmışsa, şirket bakımından haksız bir kâr kaybının veya malvarlığı azalmasının söz konusu olmayacağını belirtmiştir. Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 399.

²¹⁹ Konuyu eSerPK döneminde değerlendiren Teoman, m. 15/son hükmünde yer alan emsallerine göre farklı fiyat, ücret ya da bedel uygulamanın sadece “örtülü işlemler” aracılığıyla gerçekleştirilebileceği gibi yanlış bir izlenime yol açtığını; oysa kanun koyucunun iradesinin hem örtülü hem de açık bir biçimde gerçekleştirilen örtülü kazanç aktarımlarının engellenmesi yönünde

Halka açık ortaklığın aleyhine sonuç doğuracak şekilde ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanması genellikle açık bir biçimde değil; yatırımcılardan ve kamudan saklanarak, örtülü olarak gerçekleşir. Ancak aktarımın açık bir şekilde gerçekleşmesi hâlinde de tüm unsurların bulunması şartıyla örtülü kazanç aktarımından bahsedilebileceği kanaatindeyiz. Örneğin halka açık ortaklık tarafından ilişkili olduğu bir şirket hesabına para gönderilmesi, bağış yapılması gibi hâllerde işlem örtülü olmamasına rağmen SerPK m. 21 uygulama alanı bulabilecektir. Keza halka açık ortaklık tarafından bağlı ortaklığa verilen borç veya kredi karşılığında faiz tahakkuk ettirilmemesi suretiyle ilişkili kişiye menfaat sağlanması hâlinde de işlemin açık olduğunu ifade etmek mümkündür. Nitekim SPK'nın yapmış olduğu incelemeler neticesinde, bu tip işlemleri de örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirdiği görülmektedir²²⁰. Bu bağlamda, görüş farklılığı “örtülü işlem” ifadesine yüklenilen anlamdan kaynaklanmaktadır. Kanaatimizce bir işlemin, örtülü kazanç aktarımı olarak kabul edilebilmesi için örtülü olup olmaması değil; emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olup olmadığı önem taşımaktadır. Başka bir deyişle işlemin örtülü veya açık olması, SerPK m. 21'in işlemin objektif şartlara aykırı şekilde gerçekleşmesi unsurundan ayrı ve bağımsız bir unsur olarak kabul edilmemelidir.

Aktarım veya örtülü işlem ifadesinin ilk bakışta aktif bir eylemi gerektirdiği, herhangi bir işlem yapmayarak aktarımda bulunulmasının mümkün olmayacağı düşünülebilir. Fakat ilgili hükmün ikinci fıkrasında örtülü işlemlerin pasif şekilde de

olduğunu ifade etmiştir. Ömer Teoman, **Yaşayan Ticaret Hukuku Cilt I: Hukuki Mütalaalar Kitap 10: 2000-2002**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2003, s. 175. *Günay* ise, yasada geçen örtülü işlemlerle ibaresinden işlemin örtülü ya da açık olarak yapılmasından ziyade örtülü kazanç aktarımı oluşturan işlemlerin muvazaalı niteliği kast edilmek istendiğini, zira halka açık ortaklıkla yönetim, denetim ya da sermaye bakımından ilişkili olan kişilerin yaptıkları işlemin hukuki niteliğinin muvazaalı bir işlem olduğunu, bu itibarla tarafların düşündüğü şey ile istediği şey başka olmakla birlikte, dışarıya karşı başka bir şey beyan ettiklerinin görüldüğünü, dolayısıyla örtülü işlemler ibaresini, işlemin yapılış şekline değil de daha ziyade işlemin niteliğine ve yarattığı duruma özgülemenin daha doğru olacağını ifade etmiştir. *Günay*, **a.g.e.**, s. 70, dpn. 235.

²²⁰ SPK'nın 28.12.2001 tarih, 2001/52 sayılı ve 24.08.2001 tarih, 2001/34 sayılı kararları (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 2 Ocak 2021. Benzer şekilde *Manavgat*, ödemelerin taksite bağlanması ve halka açık ortaklığın borçlu olması durumunda yüksek faiz oranı, alacaklı olması durumunda düşük faiz oranı kararlaştırılmasını veya hiç faiz tahakkuk ettirilmemesini örtülü kazanç aktarımı yöntemleri arasında saymıştır. *Manavgat*, **HAAO**, s. 399.

gerçekleşebileceği düzenlenmiş, yapılması beklenen faaliyetlerin yapılmaması suretiyle de kazanç aktarımında bulunulabileceği ifade edilmiştir.

Örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için halka açık ortaklığın malvarlığının veya kârının örtülü işlemlerle azaltılması veya artmasının engellenmesi gerekir. Bunun için aktif bir eylemde bulunulması zorunlu olmayıp pasif bir tutum sergilenerek de gerçekleşmesi mümkündür. Öte yandan halka açık ortaklığın malvarlığını/kârını azaltan veya artmasını engelleyen her aktif veya pasif tutumun örtülü kazanç olarak nitelendirilemeyeceğine dikkat edilmelidir. Zira yeterli niteliğe sahip olmayan yöneticilerin uygulamaları, belirli durumlarda verilen yanlış kararlar ortaklığın malvarlığını/kârını azaltabilir veya birtakım kazanç fırsatlarının, ihalelerin kaçırılması malvarlığının/kârın artışına engel olabilir. Bu veya benzeri durumların örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilebilmesi için söz konusu işlemlerin yukarıda ifade ettiğimiz diğer kanuni unsurları da barındırması zorunludur.

KVK ile SerPK'nın örtülü kazanç aktarımına yönelik düzenlemeleri benzer unsurlar barındırsa da iki kanunun amacı birbirinden çok farklıdır. Transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı başlığı altında ele alınan KVK m. 13'ün amacı vergi kaybının önlenmesi yahut asgari seviyeye indirilmesidir. Dolayısıyla konunun vergi hukukunda ele alınışıyla sermaye piyasasındaki yaklaşım arasında büyük farklılıklar bulunmaktadır. Buna rağmen konunun ilk olarak vergi hukukunda düzenlenmiş olması, öğretide ve uygulamada konunun vergisel boyutuyla daha sık ele alınması ve müesseselerin benzer özellikler taşıması gibi sebeplerle örtülü kazanç aktarımının olumsuz etkilerini açıkladıktan sonra örtülü kazanç aktarımı ile benzer kavramların ayrı bir başlık altında incelenmesinin faydalı olacağı kanaatindeyiz.

B. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ OLUMSUZ ETKİLERİ

1. Genel Olarak

Farklı hukuk sistemlerinde değişik isim ve başlıklar altında değerlendirilen örtülü kazanç aktarımı, şirkete ve pay sahiplerine zarar vermesinin yanı sıra, sermaye piyasasını ve dolayısıyla ülke ekonomisini de olumsuz yönde etkiler. Şirketin malvarlığının ve elde edilen kârın ekonomik kaderini tayin edebilme yetkisi, şirketin kontrolünü elinde bulunduran pay sahiplerinde olduğundan şirkete ait bir değer şirket dışına aktarılmasında da kontrol sahiplerinin rolü önemlidir²²¹. Diğer bir deyişle ilişkili tarafa menfaat sağlayacak olan kişilerin, şirketin kontrolünü elinde bulunduran pay sahipleri olmaları nedeniyle kontrol gücü ile örtülü kazanç aktarımı arasında doğrudan bağlantı bulunmaktadır. Şirketten, örtülü kazanç aktarımı gibi çeşitli usul ve yöntemlerle menfaat sağlamak isteyen kişiler şirketin kontrolünü ele geçirmek yahut bu kontrolü kaybetmemek için çaba sarf edecektir.

Örtülü kazanç aktarımında olduğu gibi kontrol gücünden birtakım menfaatler sağlanması sermaye piyasalarının gelişimine engel olur. Kontrolün özel yararlarının daha geniş olduğu yapılarda, girişimciler halka açılma konusunda daha isteksiz davranırken; halka açıldıklarında ise kontrolü ellerinde tutma isteği ağır basar²²². Kontrol gücünden menfaat sağlayanlar, konumlarını kaybetmemek için halka açılmalarda nispeten küçük oranda payı halka arz etmeyi veya halka açık şirketlerde halka açıklık oranını sınırlı seviyede tutmayı tercih eder. Bu durum da sermaye piyasasının olumsuz yönde etkilenmesine neden olur. Zira kontrol gücünü kaybetmeme isteği, hâkim ortak yapısının egemen olduğu ve düşük oranda payların dolaşım imkânı bulduğu bir piyasa yapısına sebebiyet vereceğinden yatırımcının

²²¹ Pash, **Kontrol**, s. 346.

²²² Alexander Dyck, Luigi Zingales, “Private Benefits of Control: An International Comparison”, **The Journal of Finance**, Vol. 59, N. 2, 2004, s. 538. Söz konusu çalışmada, içinde Türkiye’nin de bulunduğu 39 ülkenin verileri kullanılarak kontrol özel yararları ile ülkelerin sermaye piyasalarıyla olan ilişkisi incelenmiştir.

korunması zorlaşır ve örtülü kazanç aktarımı işlemlerine sıkça rastlanır²²³. Kontrol gücünden menfaat sağlanmasının; halk arz başvurularının azalmasına veya sınırlandırılmasına sebep olması, pay sahipliğinin tabana yayılması imkânını sınırlaması ve örtülü kazanç aktarımının yüksek düzeyde gerçekleşmesine neden olması gibi etkileri sermaye piyasalarının gelişimine mâni olur. Kontrol gücünün yararlarının fazla olduğu yapılarda daha az sayıda şirket halka açılıp borsada işlem göreceğinden pay senetleri piyasasının milli gelire oranı da düşük olacaktır²²⁴.

Halka açık şirketlerde kontrol gücüne sahip olunması veya bu güçten belirli avantajlar elde edilmesi tek başına sermaye piyasalarının gelişimine engel olmaz. Önemli olan husus kontrol gücünün, şirketin menfaatleri yerine kişisel menfaatler doğrultusunda kullanılıp kullanılmadığıdır. Kontrol gücünün kötüye kullanılması durumunda yukarıda ifade ettiğimiz olumsuz sonuçlar doğacaktır. Örtülü kazanç aktarımı, kontrol sahiplerinin kişisel menfaatleri için başvurabilecekleri en temel kötüye kullanma yöntemlerinden biri olması nedeniyle sermaye piyasalarının gelişimine en çok zarar veren uygulamaların başında geldiğini ifade etmek mümkündür.

Kontrol sahipleri tarafından gerçekleştirilen kötüye kullanma örneklerinden bir diğeri de içeriden öğrenenlerin ticaretidir. Zira şirket yönetimiyle ilgili nihai karar vermekten sorumlu olması nedeniyle şirket kontrol sahipleri, mevcut ve kontrol gücü olmayan pay sahiplerinin önünde ayrıcalıklı bilgilere erişebilir. Bu bilgilere dayanarak şirketin hisseleriyle işlem yapan kontrol sahipleri diğer yatırımcılar karşısında avantaj sağlamakta; sermaye piyasalarının güvenilir, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişine engel olmaktadır. Fakat bu durum diğer örtülü kazanç aktarımında olduğu gibi hisse senetlerinin toplam değerine etki etmez²²⁵.

Sermayenin sulandırılmasına yol açan sermaye artırımları gibi işlemler de kontrol sahiplerinin kişisel menfaat sağlamak için başvurduğu yöntemlerden biridir.

²²³ Manavgat, **HAAO**, s. 392.

²²⁴ Karacan, **Yazılar**, s. 124.

²²⁵ Alessio M. Paces, **Rethinking Corporate Governance, The Law and Economics of Control Powers**, New York, Routledge, 2012, s. 236.

Azınlığın yeni pay alma haklarının zorlaştırılmasına neden olan bu yöntemler de şirket toplam hisse değerlerinden ve sermaye piyasasından ziyade azınlığı oluşturan pay sahiplerinin haklarına zarar vermektedir.

Diğer kontrol gücünden kişisel menfaat sağlanması örneklerine nazaran örtülü kazanç aktarımı, hem zarar verdiği çevrenin genişliği bakımından hem de kontrol sahiplerinin en sık başvurduğu yöntemlerden olması nedeniyle olumsuz etkilerinin en fazla hissedildiği uygulamadır.

2. Yatırımcının Korunmasına Etkileri

SPK m.1’de bahsedilen ve korunması gereken yatırımcılar arasında sermaye piyasası mevzuatına tabi olan anonim şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetleri satın alanlar ve özellikle halka açık şirketlerin pay senedi sahipleri en önde gelen gruptur²²⁶. Bu bağlamda örtülü kazanç aktarımının doğrudan etkilediği menfaat grupları içerisinde de öncelikle halka açık şirketin pay senedi sahipleri bulunmaktadır. Örtülü kazanç aktarımı neticesinde halka açık şirket bünyesinde bulunması gereken bir değer şirket dışına çıkarılarak malvarlığında azalma meydana geleceği için şirketin ekonomik malikleri konumunda olan pay sahipleri bu durumdan doğrudan etkilenmektedir. Şirket malvarlığı toplam değerinin azaltılması suretiyle ellerindeki pay senedi şeklindeki menkul kıymetlerin değeri de düşecek veya alabilecekleri kâr payı miktarı azalacak olan yatırımcıların örtülü kazanç aktarımından en fazla zarar gören menfaat grubu olduklarını ifade etmek yanlış olmayacaktır²²⁷. Temel amacı şirkete koyduğu sermaye karşılığında kazanç elde etmek olan pay sahiplerinin elde edecekleri kârın azalması da sermaye piyasalarına olan güveni ve ilgiyi azaltacaktır.

²²⁶ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 193.

²²⁷ Nitekim eSerPK m. 15’in gerekçesinde de şu ifadelere yer verilmiştir: “İkinci olarak, maddenin üçüncü fıkrası, ortaklıkların karlarının, bunların hisse senetlerine yatırım yapan tasarruf sahiplerinin menfaatlerine aykırı düşecek şekilde dolaylı veya dolaysız olarak azaltılmasının önlenmesini amaçlamaktadır.”

Şirketin kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahipleri, kazanç aktarımını kendi menfaatleri doğrultusunda gerçekleştirdikleri için bu durumdan asıl etkilenenler kontrol gücüne sahip olanların dışında kalan diğer küçük/azınlık pay sahipleridir. Nitekim bu kapsamda SerPK m. 21 hükmünün amacının da küçük pay sahiplerinin menfaatlerinin çoğunluk karşısında korunması olduğunu ifade etmiştik.

Kârın doğru bir şekilde dağıtılması ve kâr hakkındaki bilgilerin doğru olması yatırım kararını etkileyen faktörlerin başında gelmektedir. Örtülü kazanç aktarımının, şirketin malvarlığını olumsuz etkilemesinin yanı sıra, kâr düşük olacağı için yatırımcının kararı da olumsuz olacaktır. Ayrıca menkul kıymetlerin değeri de düşeceği için paylar sıklıkla ve genellikle büyük pay sahiplerinin eline geçecek şekilde el değiştirecektir²²⁸.

Örtülü kazanç aktarımından yalnızca pay sahipleri değil, diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan, al-sat işlemleri yapmak suretiyle kazanç elde eden yatırımcılar da olumsuz etkilenecektir. Zira kaynak aktarımı neticesinde şirketin toplam değerinde bir azalma meydana geleceği için sermaye piyasası araçlarında da bir değer kaybı oluşacak ve bunlara yatırım yapanlar zarara uğrayacaktır.

Öte yandan örtülü kazanç aktarımı, anonim şirkete hâkim ilkelerden pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması ilkesine de aykırı sonuçlar doğurmaktadır. MK m. 2 dürüstlük ilkesine dayanan eşit işlem ilkesine göre, eşit şartlar altında bulunan pay sahipleri eşit işleme tabi tutulacaklardır (TK m. 357). Yani eşit şartların varlığı hâlinde hiçbir pay sahibinin diğerinden olumsuz manada farklı işlem muhatap olmaması yahut bazı pay sahiplerinin olumlu manada değişik, daha iyi işleme tabi tutulmaması gerekir²²⁹. Bu itibarla şirketin karar verme konumunda bulunan kişilerin, diğer pay sahiplerinin menfaatlerini keyfi olarak zedelemesinin önlenmesi ve dolayısıyla azınlığın çoğunluk karşısında korunması işlevini yerine getiren²³⁰ eşit işlem ilkesi bu yönüyle örtülü kazanç aktarımı yasağıyla örtüşmektedir. Örtülü

²²⁸ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 194.

²²⁹ Tekinalp (Poroy, Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, N. 888.

²³⁰ Şükrü Yıldız, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2004, s. 59; Şehirli Çelik (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 133.

kazanç aktarımı uygulamalarıyla kontrol gücüne sahip olanlar, kâr payını doğrudan veya dolaylı şekilde etkilemek suretiyle diğer pay sahiplerinin hak ve menfaatlerine zarar verdikleri için eşit işlem ilkesi ihlal edilmiş olacaktır²³¹.

3. Sermaye Piyasasının Gelişimine Etkileri

Sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması SerPK'nın temel amaçlarından biridir (SerPK m.1). Şirketin kontrolünü elinde bulunduranların usulsüz işlemlerle ilişkili tarafa menfaat sağlamalarının önlenmesi Kanun'un söz konusu amacına ulaşması için öngördüğü en önemli tedbirlerden biridir. Bir yandan kazanç aktarılan kişilerin yatırım yapmaksızın veya emek sarf etmeksizin elde ettikleri menfaat ile kaynaklarını artırması, diğer yandan halka açık şirketin malvarlığında haksız bir azalmanın gerçekleşmesi piyasanın adil işleyişinin bozulmasına neden olur. Örtülü kazanç aktarımında şirkete ait değerler; alacaklıların, pay sahiplerinin ve muhtemel yatırımcıların haberi olmaksızın şirket dışına aktarılır. İlgililerin aldatıldığı bir piyasanın adil işlemesi ise mümkün değildir. Zira örtülü kazanç aktarımından haberdar olmayan muhtemel yatırımcı, normalde yatırım yapmak istemeyeceği bir şirkete yatırım yapacak, aldatılan pay sahibinin başta kâr payı hakkı olmak üzere birçok hak ve menfaati zedelenecek, alacaklıların şirketten olan alacakları tehlikeye girecektir.

Aktarım nedeniyle malvarlığı azalan veya artması gerektiği hâlde artmayan şirketler, rekabet ettiği diğer şirketlerin aksine çalışmalarının ve emeklerinin karşılığını tam olarak alamayacak ve faaliyetleri de buna bağlı olarak sınırlı kalabilecektir. Menfaat sağlanan şirketler ise haksız kazanç sağlamak suretiyle malvarlıklarını artıracak ve faaliyetlerini genişletebilecektir. Bazı aktörlerin emeğinin karşılığını alamadığı bazılarının ise emek sarf etmeksizin kazanç sağladığı piyasaların rekabetçi bir şekilde işlediğini ifade etmek imkânsızdır.

²³¹ Yıldız, a.g.e., s. 80.

Diğer yandan halka açık şirketin örtülü kazanç aktarımı sonucu toplam malvarlığında meydana gelen azalmadan şirketin sermaye piyasası araçları da etkilenecektir. Yatırımcıların sahip oldukları pay senedi şeklindeki menkul kıymetlerin değeri düşecek, alabilecekleri kâr payı miktarı azalacaktır²³². Şirketin performansından bağımsız olarak haksız şekilde bir zarara uğraması, sermaye piyasası araçlarının değer kaybetmesi ve itibarının zedelenmesi piyasanın adil ve rekabetçi işleyişinin bozulmasına neden olacaktır.

Sermaye piyasasının gelişimi, piyasada işlem yapacak kişilerin piyasaya olan güveniyle de yakından ilgilidir. Elindeki tasarrufunu en kârlı ve güvenilir bir şekilde değerlendirmek ve piyasanın muhtemel tehlikelerinden korunmak isteyen yatırımcı bunun için gerekli bilgi ve tecrübeye sahip olamayabilir. Bu bağlamda riskin en aza indirildiği güvenilir bir ortam sunulması, yatırımcının tasarruflarını sermaye piyasasında değerlendirmesi konusunda teşvik edici bir unsurdur. Zaten risk alarak girilen kaybetme tehlikesinin bulunduğu piyasada gerçekleştirilen usulsüzlükler ise yatırımcının yatırım yapmasını ve dolayısıyla piyasanın gelişimini engeller. Yatırımda bulunduğu şirketin kontrol sahiplerinin ilişkili tarafa menfaat sağlayarak şirketin malvarlığını azalttığından veya artışını engellediğinden endişe eden yatırımcı sermaye piyasasında işlem yapmaktan kaçınacaktır. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımı işlemleri sermaye piyasasının güvenli şekilde işleyişini de bozmaktadır²³³.

Sermaye piyasasının adil ve güvenilir bir ortamda işleyişinin bozulması yatırımcıları olduğu kadar piyasada faaliyet gösteren diğer şirketleri de olumsuz etkileyecektir. Zira yatırımcının güven duymadığı, rahatlıkla yatırım yapmadığı bir piyasada şirketler de projelerini ve faaliyetlerini gerçekleştirmek için kaynak bulmakta zorlanacaktır. Kazanç aktarımı işlemleri yapısı gereği örtülü bir şekilde gerçekleşir. Diğer bir ifadeyle ilgililerin ilişkili kişilere nasıl ve ne tür menfaatler

²³² Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 193; Pehlivanoglu, **a.g.e.**, s. 46.

²³³ İyi işleyen yargı sistemlerine sahip ülkelerde bile, yatırımcılara daha fazla koruma sağlayan yasa ve yönetmeliklere sahip olanlar daha iyi gelişmiş sermaye piyasalarına sahiptir. Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert Vishny, "Investor Protection and Corporate Governance", **Journal of Financial Economics**, Vol. 58, Issue 1-2, 2000, s. 7.

sağlandığından haberi olmaz. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımının gerçekleştiği piyasanın şeffaflığından da söz edilemeyecektir.

Görüldüğü üzere örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin etkisi yöneticiler veya kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahipleriyle azınlık arasındaki menfaat ilişkileriyle sınırlı değildir. Bir bütün olarak sermaye piyasaları ve bunların dinamik etkenleri üzerinde olumsuz etkileri söz konusudur²³⁴. SerPK'nın amacı ile örtülü kazanç aktarımı uygulamaları tamamen ters düşmektedir. Bu bağlamda SerPK m. 21'in doğru anlaşılması ve örtülü kazanç aktarımı uygulamalarına engel olunması sermaye piyasalarının gelişimi bakımından büyük önem arz etmektedir.

Nitekim Yargıtay'ın, örtülü kazanç aktarımının gerçekleştiğini tespit ettiği bir olaya ilişkin kararında²³⁵, sermaye piyasalarının gelişimi hakkında şu ifadelere yer verilmiştir: *“Söz edilen yasal düzenlemelerde de açıkça ifade edildiği üzere, tasarrufların etkin ve verimli biçimde milli ekonomiye aktarımının sağlanarak bu yolla iktisadi kalkınmanın sağlanması hedefine ancak sağlıklı işleyen bir sermaye piyasası sistemine sahip olmakla ulaşılabileceği kuşkusuzdur. Bu itibarla ülkelerin kalkınmasında etkin, verimli, şeffaf ve güvenilir biçimde işleyen bir sermaye piyasası sisteminin önemi tartışmasızdır. Bu bağlamda tüm Dünya'da olduğu gibi Ülkemizde de sermaye piyasalarının sağlıklı işlemesine ayrı bir önem verilmiş; piyasaların idari denetim ve gözetimini (regülasyon) gerçekleştirme konusunda öncelikle bağımsız düzenleyici kuruluş sıfatıyla Sermaye Piyasası Kurumu yetkili kılınmıştır. Öte yandan kanun koyucu anılan piyasaların sağlıklı işlemesine verdiği hayati önem sebebiyle belirtilen amacı ihlale yönelik bazı önemli fiilleri ortadan kaldırma gayesine yönelik olmak üzere son çare (ultima ratio) olmak üzere ceza hukuku araçlarına başvurarak bazı fiilleri de suç olarak tanımlamıştır. Bu anlamda, halka açık ortaklıklarda yatırımcıların haklarının yönetsel fiillerle zarara uğratılması riskini önlemeye özel bir önem atfedilmiştir.”*

²³⁴ Luca Enriques, “Related Party Transactions”, In Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe (Eds.), **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Oxford, Oxford University Press, 2018, s. 511.

²³⁵ Yargıtay 19. CD'nin 25.10.2016 tarih ve 11171/21824 sayılı kararı (lexpera).

4. Şirket Yönetim ve Stratejilerine Etkileri

Bir şirkette örtülü kazanç aktarımına müsaade eden uygulamalar, kontrol gücünü elinde bulunduran kişilerin, yapılacak yatırımlar konusunda şirket menfaatinin düşünmek yerine kendi menfaatlerini düşünmelerine neden olur. Önünde farklı yatırım projeleri bulunan bir yönetim, şirketin değerini ve/veya gelirini maksimize eden proje yerine kontrol sahiplerine daha fazla menfaat sağlayan projeyi tercih edebilecektir. Benzer şekilde kontrol sahiplerine veya ilişkili kişilere menfaat sağlayan fakat halka açık şirket bakımından yeterince gelir getirmeyen bir varlığın satılarak başka şekilde değerlendirilmesine ya da verimliliğini artırmak için farklı projelerde kullanılmasına kontrol gücünü elinde bulunduranlar karşı çıkabileceklerdir²³⁶.

Aynı şekilde şirket bakımından kârlı olmamasına rağmen kontrol sahiplerinin gelir elde etmesine imkân veren projeler veya benzeri sözleşmeler bakımından bahsi geçen sorunlar gündeme gelecektir. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımına engel olunması, şirketin yapacağı yatırımlarda ve gireceği projelerde kontrol sahiplerinin doğru seçeneği tercih etmelerine, daha sağlıklı karar almalarına hizmet edecektir.

Şirket yönetimine seçilecek kişiler, yönetim yapısı ve yönetimle ilgili diğer benzeri kararlarda şirketin genel menfaatleri veya iktisadi geleceği bakımından tercihte bulunacak olan kontrol sahipleri, seçimlerinde kazanç aktarımında bulunmalarına imkân sağlayan stratejileri tercih edebilirler. Şirketi daha iyi noktalara getirebilecek nitelikli, donanımlı kişilerin yönetici olmaları yerine, ilişkili kişilere menfaat temin etmelerine olanak sağlayan kişilere öncelik tanıyabilirler. Kontrol gücünden örtülü kazanç aktarımı yoluyla menfaat sağlanmasının mümkün olması şirketin izleyeceği stratejiyi de olumsuz etkileyecektir.

²³⁶ Lucian A. Bebchuk, Reinier Kraakman, George Triantis, “Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash-Flow Rights”, Edited by Randall K. Morck, in **Concentrated Corporate Ownership**, Chicago and London, The University of Chicago Press, 2000, s. 296.

Elbette kontrol sahiplerinin şirket menfaatleri yerine kendi menfaatlerine öncelik tanınmaları, yukarıda bahsettiğimiz ihtimallerde kendi menfaatlerini ön planda tutarak tercihte bulunmaları SerPK m. 21'in şartları oluşmadığı müddetçe örtülü kazanç aktarımına yol açmaz. Diğer bir ifadeyle kontrolün özel yararlarından faydalanılması örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilemiyorsa SerPK m. 21 bağlamında bir yaptırım gündeme gelmez. Fakat örtülü kazanç aktarımına imkân veren uygulamaların bahse konu sorunlara yol açabileceğini, potansiyel olarak söz konusu olumsuz etkileri içerisinde barındırdığını göz ardı etmemek gerekir.

C. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ BENZERİ HUKUKİ KURUMLARDAN AYRILMASI

1. Örtülü Kâr Dağıtım

Şirketlerin kuruluş ve varlık gayesi kazanç/kâr elde edip bunu ortaklar arasında paylaşmaktır. Dolayısıyla kişilerin ortaklığa sermaye koymalarındaki nihai amaç da bu kapsamda kâr elde etmektir. Şirket; belli bir kısmını, varlığını ve faaliyetlerini sürdürmek maksadıyla yedek akçe olarak ayırdıktan sonra elde ettiği kârı pay sahiplerine dağıtır. Her pay sahibinin, kanun ve esas sözleşme hükümleri uyarınca, pay sahiplerine dağıtılması kararlaştırılmış net dönem kârına payı oranında katılma hakkı vardır (TK m. 507/1). Şirkete ortak olunmasıyla ortaya çıkan ve ferî bir hak niteliğinde olan kâr payı isteme hakkı pay sahiplerinin sahip olduğu en önemli mali/malvarlıksal haklardan biridir²³⁷.

Nihaî amacı kâr elde etmek ve dağıtmak olan bir anonim şirketin pay sahipleriyle yapacağı sözleşmelerde, normal koşullar altında yapmayacağı işlemleri yapması, yüklenmeyeceği bir gidere katlanması gibi pay sahiplerinin lehine bazı

²³⁷ Diğer önemli mali haklara tasfiye bakiyesi hakkı, rüçhan hakkı, tesislerden yararlanma hakkı ve hazırlık devresi faizi hakkı örnek verilebilir. Tekinalp (Poroy, Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, N. 874; Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku Şerhi Cilt II**, 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018, s. 1832; Fatih Bilgili, Ertan Demirkapı, **Şirketler Hukuku**, 9. Bası, Bursa, Dora Basım Yayın, 2013, s. 515.

ödünler vermesi; olması gerekenden daha az bir kâr elde etmesine (veya zarar etmesine) ve aradaki farkı karşı taraf konumundaki pay sahiplerine bırakmasına/aktarmasına neden olur²³⁸. Pay sahiplerine, anonim şirketin elde ettiği alacağın değeri ile karşılaştırıldığında aşikâr ölçüde yüksek değerli bir borç altına sokan sözleşmeler yolu ile sağlanan bu fazladan iktisadi menfaatler, TK. m. 509/2 uyarınca her iş yılı sonunda bilanço kârı veya üzerinde tasarruf edilebilir yedek akçelerden yapılması beklenen açık dağıtımın dışında gizlice gerçekleştirilen ikinci bir kâr dağıtımı niteliğindedir. İşte geniş anlamda örtülü ya da gizli kâr dağıtımı olarak adlandırılan bu eylem, bahsedilen usuldeki iktisadi menfaatlerin pay sahipleri yerine pay sahiplerine yakın üçüncü kişilere aktarılması yöntemine başvurularak dolaylı şekilde gerçekleştirilmesi de mümkündür²³⁹.

Esas itibariyle bahse konu uygulamalar, halka açık olmayan şirketlerde bir vergi hukuku sorunu olarak karşımıza çıkmaktadır²⁴⁰. Pay sahibinin, gelir sağlaması nedeniyle şirkete koymuş olduğu sermaye üzerinden elde ettiği kârdan vergi kuralları uyarınca belli oranda vergi ödemesi gerekir (Anayasa m. 73). Ülkemiz vergi kanunları uyarınca kâr dağıtımı yapılırken pay sahipleri bu kâr paylarının, kural olarak yüzde 15'ini vergi (stopaj) olarak öder (GVK m. 75, 94)²⁴¹. Bazen pay sahibi, vergi kanunlarını dolanarak kâr dağıtımından alacağı paydan herhangi bir vergi kesintisi olmasını engellemek için farklı yollara başvurabilir. Başka isim ve usullerle kârını, vergisiz yahut daha az vergi ödeyerek almak isteyebilir. Bu isteğin yerine getirilmesi için başvuru kanuna karşı hile yolunun vergi hukukundaki görünümü

²³⁸ Aydın Çelik, H. Güzin Üçışık, **Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtımı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 410, 411. Hukuka uygun şekilde gerçekleştirilenler dışında şirketin pay sahiplerine farklı isimlerle karşılıksız veya yetersiz ivaz karşılığında değer aktarımında bulunmasının dağıtım kurallarıyla ve sermayenin korunması ilkesiyle de örtüşmediği yönünde bkz. Mehmet Mülazımoğlu, **Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, s. 133.

²³⁹ Çelik, Üçışık, **a.g.e.**, s. 411.

²⁴⁰ Karacan, **Yazılar**, s. 611.

²⁴¹ Yüzde 15 oranında vergi gerçek kişi pay sahipleri açısından öngörülmüştür. Tüzel kişi (şirket) pay sahipleri ise KVK m. 5 uyarınca kâr dağıtımında vergiden müstesna tutulmuştur. Tüzel kişi pay sahipleri de kendi gerçek kişi pay sahiplerine kâr dağıtımında bulunacağı zaman, gerçek kişi pay sahibi ilgili mevzuat hükümleri gereğince vergisini ödeyecektir. Diğer bir deyişle kâr (para), ticari hayatın dışına çıkarken vergilendirilmektedir. Karşioğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 106.

peçeledir. Peçeleme, vergi yükümlülerinin ve sorumlularının vergi kaçırmak amacıyla özel hukuk biçimlerini ve kurumlarını olağan kullanımları dışında kötüye kullanmaları şeklinde tanımlanmıştır²⁴². Peçeledede vergiden kaçınmak, vergilendirme kapsamı dışına çıkabilmek için vergiyi doğuran olay gerçekte olduğundan farklı gösterilmektedir²⁴³. İşte bu şekilde normal kâr dağıtımında ödenmesi gereken vergiyi ödemekten kaçınmak için aslında kâr payı olan bedelin farklı bir isim ve usul altında paylaştırılması örtülü kâr dağıtımı olarak karşımıza çıkar.

Pay sahibinin şirketten aldığı ve kâr payı olarak nitelendirilmesi gereken bedelin peçeleme yoluyla (kâr dağıtımı işleminin üstü örtülerek) vergi kaçırmak ve vergi ödemeden kâr payı almak maksadıyla, başka bir hukuki işlem aracılığıyla pay sahibine haksız menfaat sağlanmasına örtülü kâr dağıtımı adı verilmektedir²⁴⁴. Örtülü kâr dağıtımının Türk hukukunda söz konusu olduğu hâller, örtülü sermaye (KVK m. 12) ve transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı (KVK m. 13) düzenlemeleridir.

Diğer yandan “örtülü sermaye” ve “örtülü kazanç” ile benzerliğinden dolayı “örtülü kâr” kavramının benzer kavramlardan farkına da değinmek gerekir. Türk hukukunda kâr, kazanç ve temettü terimleri genelde aynı anlamda kullanıldığı için özellikle örtülü kazanç ve örtülü kâr kavramları birbirine karıştırılabilmektedir. *Karşlıoğlu* örtülü kârı, “*sermaye şirketlerinin, vergi kaçırmak ve şirketle ilişkili kişilere haksız menfaat sağlamak amacıyla, örtülü sermaye kullanarak veya ilişkili kişilere örtülü kazanç aktararak, şirket açısından haksız ve kanunsuz bir şekilde*

²⁴² Mualla Öncel, Ahmet Kumrulu, Nami Çağan, Cenker Göker, **Vergi Hukuku**, 29. Bası, Ankara, Turhan Kitabevi, 2020, s. 29.

²⁴³ Türk hukuk mevzuatında yer almayan peçeleme, literatürün vergi hukukuna kazandırdığı bir kavramdır. Peçelemenin KVK’daki tipik görünümü ise, örtülü sermaye (m. 12) ve transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı (m. 13) düzenlemeleridir. Elif Yılmaz, Kanuna Karşı Hilenin Vergi Hukukundaki Görünümü Olarak Peçeleme Kavramı ve Muvazaa ile Mukayesesi, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 17, S. 1-2, 2013, s. 1757 vd.

²⁴⁴ Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 107. Yasal düzenlemelerde “örtülü kâr” kavramı tercih edilmemiş, bunun yerine KVK m. 12’de örtülü sermaye olarak ve m. 13’de örtülü kazanç dağıtımı olarak tespit edilen tutarların “dağıtılmış kâr payı” sayılacağı düzenlenmiştir.

matrahtan indirilecek bir gider oluşturulması veya ilişkili kişi açısından haksız bir menfaat temini elde edilmesi hâli” olarak tanımlamıştır²⁴⁵.

Örtülü kâr kavramı hem örtülü sermayeyi hem de örtülü kazancı kapsayan bir ifade olarak kullanılmaktadır. Aşağıda ayrıntılarına değinileceği üzere, örtülü sermayede, belirli şartlarda pay sahiplerinin veya ilişkili kişilerin şirkete verdikleri borçlar örtülü kâr dağıtımı olarak nitelendirilirken; örtülü kazanç dağıtımında şirketle işlem yapan pay sahiplerinin veya ilişkili kişilerin emsallerine uygunluk ilkesine aykırı şekilde elde ettikleri haksız menfaat örtülü kâr dağıtımı sayılır. Ayrıca “kâr” ve “kazanç” ifadelerini barındırsa da örtülü kazanç dağıtımında ve bir üst kavram olarak kullanılan örtülü kâr dağıtımında; kazanç aktarımında bulunan kişinin/şirketin kâr veya kazanç elde etmesine gerek yoktur. Sürekli zarar eden bir şirketin de örtülü kâr dağıtımında bulunması mümkündür.

2. Örtülü Sermaye

Bir ortaklık ilişkisinden bahsedilebilmesi için ortakların, amaçlarına ulaşılmasını sağlamak üzere ortaklığa sermaye koyma taahhüdünde bulunmaları gerekir (TBK m. 620-621, TK m. 127 vd.). Dolayısıyla sermaye, bir ortaklığın faaliyetlerine başlayabilmesi yahut devam ettirebilmesi için önemli bir kaynak niteliğindedir. Diğer yandan şirketlerin, faaliyetlerine başladıktan sonra yeni bir proje gerçekleştirme gayesi, mali durumlarının kötüleşmesi yahut baştan yetersiz oranda sermaye konulması gibi nedenlerle kaynak/fon ihtiyacı doğabilir. Bu ihtiyaç sermaye artırımla veya borçlanma yoluyla karşılanabilir. Borçlanma üçüncü kişilere karşı olabileceği gibi ortaklara karşı da olabilir. Diğer bir deyişle pay sahipleri, sermaye artırımını ile değil de şirkete borç vermek²⁴⁶ suretiyle de ortaklığı

²⁴⁵ Yazar, örtülü kâr nitelendirmesinin hukuka uygun bir nitelendirme olmaması ve hukukun temel ilkeleri ile çelişmesi nedeniyle örtülü kâr kavramının hukuka uygun ve net bir biçimde tanımlanmasının mümkün olmadığı görüşündedir. Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 108 vd.

²⁴⁶ TK m. 358; pay sahiplerinin, taahhüt ettiği ve muaccel hâle gelmiş borçları ifa edilmediği sürece ve serbest yedek akçelerle birlikte şirketin kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak seviyede olmadıkça şirkete karşı borçlanmalarının yasak olduğunu düzenler. Yönetim kurulu üyeleri

finanse edebilirler. Fakat bu imkân bazen kötüye kullanılabilir. Şöyle ki ortaklar, şirketin iş ve faaliyet hacminin gerektirdiği sermayeyi tam olarak koymak yerine şirkete borç vermek suretiyle gelirini artırmayı veya riski azaltmayı düşünebilir. Sermayenin iadesi yasağı (TK m. 480/3) nedeniyle şirkete koyduğu sermayeyi –istisnalar dışında- geri alma imkânının bulunmaması, vergisiz bir şekilde şirketten kârını tahsil edebilmesi, şirkete verdiği borç karşılığında faiz vb. menfaatler sağlama amacı, şirketin iflas etmesi hâlinde alacaklıların alacaklarını alma konusunda ortaklara göre önceliğe sahip olması gibi sebepler ortakların bu yola başvurmalarına neden olabilmektedir²⁴⁷. Diğer yandan şirkete sermaye olarak koyulan değer bakımından düzenli bir gelir elde etme garantisi söz konusu değilken şirkete borç verilmesi hâlinde düzenli olarak faiz geliri sağlanması mümkündür. İşte bu şekilde esasında öz sermayeye²⁴⁸ dâhil olması gerekirken yabancı sermaye şeklinde şirkete yatırılan ve ortakların haksız menfaat elde etmesine sebep olan

bakımından ise TK m. 395; şirketle herhangi bir işlem yapılırken genel kuruldan izin alınması gerektiğini, pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmayan yakınlarının şirkete nakit borçlanamayacağını, bu kişiler için şirketin kefalet, garanti ve teminat veremeyeceğini, sorumluluk yüklenemeyeceğini ve bunların borçlarını devralamayacağını düzenler. Lakin TK'da ortaklığın pay sahiplerine karşı borçlanmasını yasaklayan herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Alman hukukunda benzer bir düzenleme (GmbH, 32/a vd.) bulunması ve önemli sorunlara yol açması nedeniyle pay sahiplerinin şirkete borç vermesinin de TK m. 358'e dâhil edilerek veya mülga TK m. 615 kapsamında değerlendirilerek bir çözüm bulunması gerektiği öğretilde tartışılmıştır. Mustafa Çeker, “Şirkete Borçlanma Yasağı”, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken, 10- 11-12 Mayıs 2012 Sempozyum, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı**, C. 18, S. 2, İstanbul, 2012, s. 670; Öğretilde diğer bir görüş ise; pay sahiplerinin, şirkete sadakat/bağlılık yükümlülükleri olmadığına göre şirket tüzel kişiliğiyle hukuki ilişki kurabilmelerinin mümkün olması gerektiğinden bahisle m. 358'in tutarlı olmadığını, yasak öngörülse bile bunu tüm pay sahiplerine değil şirketin kasasını kullanma gücünü haiz kontrolü elinde bulunduranlara yönelik olması gerektiğini ifade etmiştir. Ali Paslı, “Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (I) YTK Kitap 2 - Kısım 4 - Bölüm I Genel Hükümler ve Temel İlkeler”, **BATİDER**, C. 27, S. 3, 2011, s.160 vd.

²⁴⁷ Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s.113; Hüseyin Işık, **Çok Uluslu Şirketlerde Örtülü Kazanç ve Örtülü Sermaye**, Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 2005/370, Ankara, 2005, s. 40.

²⁴⁸ Öz sermayenin tanımının yapıldığı, bilanço başlıklı VUK m. 192 şu şekildedir: “Bilanço, envanterde gösterilen kıymetlerin tasnifi ve karşılıklı olarak değerleri itibarıyla tertiplenmiş hulasasıdır. Bilanço aktif ve pasif olmak üzere iki tabloyu ihtiva eder. Aktif tablosunda mevcutlar ile alacaklar (ve varsa zarar), pasif tablosunda borçlar gösterilir. Aktif toplamı ile borçlar arasındaki fark, müteşebbisin işletmeye mevzu varlığını (öz sermayeyi) teşkil eder. Öz sermaye pasif tablosuna kaydolunur ve bu suretle aktif ve pasif tablolarının toplamaları denkleştir. İhtiyatlar ve kâr ayrı gösterilseler dahi öz sermayenin cüzüleri sayılırlar.”

kıymetler tutarına örtülü sermaye adı verilmektedir²⁴⁹.

Bir vergi hukuku kavramı olan örtülü sermaye²⁵⁰ KVK m. 12’de düzenlenmiştir. Hükmün birinci fıkrası; “*Kurumların, ortaklarından veya ortaklarla ilişkili olan kişilerden doğrudan veya dolaylı olarak temin ederek işletmede kullandıkları borçların, hesap dönemi içinde herhangi bir tarihte kurumun öz sermayesinin üç katını aşan kısmı, ilgili hesap dönemi için örtülü sermaye sayılır.*” şeklindedir. Hükümden anlaşıldığı üzere, şirkete borç olarak verilen kıymetler tutarının örtülü sermaye olarak nitelendirilebilmesi için; doğrudan veya dolaylı şekilde borç temin edilen kişinin, şirketin ortağı veya ortaklıkla ilişkili kişi olması²⁵¹, temin edilen borcun şirket bünyesinde kullanılıyor olması ve hesap dönemi içinde borç miktarının şirket öz sermayesinin üç katını aşması gerekmektedir²⁵².

Bir borcun örtülü sermaye olarak kabul edilmesi için vergi kaçırma kastı aranmadığından kanunda belirtilen yaptırımlara maruz kalınmamasının tek yolu, borçlanmanın kanunda belirtilen unsurları taşımadığının ispat edilmesidir²⁵³. Şirkete verilen borcun örtülü sermaye olarak nitelendirilen kısmı²⁵⁴ bakımından nasıl bir hukuki sonuç doğacağı KVK m. 12’nin yedinci fıkrasında düzenlenmiştir. Hükme

²⁴⁹ Kızılot, **a.g.e.**, s. 457; Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 113.

²⁵⁰ TK’da örtülü sermaye konusunu ve içeriğini düzenleyen herhangi bir hüküm yoktur. Fakat KVK m. 12 ile benzer niteliği bulunan ve “*özkaynakların yerini tutan ödünçler*” başlığı altında düzenlenen TK m. 615 hükmü, 6335 sayılı Kanun ile henüz yürürlüğe girmeden herhangi bir gerekçe gösterilmeksizin yürürlükten kaldırılmıştır. Alman hukukunda açıkça yer alan düzenleme İsviçre hukukunda Borçlar Kanunu Ön Tasarısı’nda düzenlenmiş fakat daha sonra çıkarılmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Ahmet Türk, “Sermaye Ortaklıklarında “Öz Kaynakların Yerini Tutan Ödünçler” Kurumuna İhtiyaç Olup Olmadığı Sorunu (Alman Hukukundaki Yasal Düzenleme ve İsviçre Hukuku Çerçevesinde Değerlendirme ve Yasal Düzenleme Önerisi)”, **BATİDER**, C. 32, S. 2, 2016, s. 99 vd.

²⁵¹ Hükmün üçüncü fıkrasında ilişkili kişi; “*ortağın doğrudan veya dolaylı olarak en az %10 oranında ortağı olduğu veya en az bu oranda oy veya kâr payı hakkına sahip olduğu bir kurumu ya da doğrudan veya dolaylı olarak, ortağın veya ortakla ilişkili bu kurumun sermayesinin, oy veya kâr payı hakkına sahip hisselerinin en az %10’unu elinde bulunduran bir gerçek kişi veya kurumu*” ifade ettiği belirtilmiştir.

²⁵² Örtülü sermayenin unsurları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 153 vd.

²⁵³ Işık, **a.g.e.**, s. 263.

²⁵⁴ Mülga 5422 sayılı Kanun’da örtülü sermayenin unsurlarını taşıyan borcun tamamı örtülü sermaye olarak kabul edilmişken, 5520 sayılı Kanun’da öz sermayenin üç katını aşan kısım örtülü sermaye olarak kabul edilmiştir.

göre; örtülü sermaye olarak nitelendirilen borçlara karşılık alacaklıya (pay sahibine veya pay sahibiyle ilişkili kişiye) ödenen faiz ve benzeri ödemeler veya hesaplanan tutarlar örtülü kâr dağıtımı olarak nitelendirilecektir. Şirket de örtülü sermayeye konu faiz vb. ödemeleri gider olarak kaydedemeyecek ve vergi matrahından indiremeyecektir²⁵⁵. Söz konusu ödemelerin örtülü sermaye kapsamında değerlendirilerek örtülü kâr dağıtımı olarak nitelendirilmesinin sebebi; pay sahibinin veya ilişkili kişinin haksız yere ve vergilendirmeden şirketten para almasının ve bu şekilde şirket kazancının azalmasının önüne geçmektir²⁵⁶.

3. Transfer Fiyatlandırması

2006 yılında 5520 sayılı KVK'nın yürürlüğe girmesiyle vergi mevzuatına dâhil olan²⁵⁷ transfer fiyatlandırması kavramı, en genel anlamda birbiriyle ilişkili bulunan işletmelerin/kişilerin birbirlerine mal satarken veya hizmet sunarken uyguladığı fiyatlandırmayı ifade eder²⁵⁸. Bu fiyatlandırma, işletmenin bir bölümünün diğer bir bölümüyle arasında ortaya çıkabileceği gibi bağlı ortaklıklar veya iştirakler gibi ilişkili birimler arasında da söz konusu olabilir²⁵⁹.

²⁵⁵ Örtülü sermayeye konu ödünçlerin vergi hukuku bakımından yabancı kaynak olarak kabul edilmemesi, faizlerinin matrahtan indirilmemesi özel hukuk bakımından bunların borç olma niteliği ortadan kaldırmaz. Alacaklı, kural olarak muaccel olmuş alacağını ferileriyle birlikte talep etme hakkına sahiptir. Bu bakımdan vergi hukukundaki ölçütler özel hukuk açısından ölçüt olarak kabul edilemez. Türk, **Ödünçler**, s. 106.

²⁵⁶ Kızılot, **a.g.e.**, s. 469; Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 202.

²⁵⁷ 5520 sayılı KVK öncesinde öğretide çokça tartışılmasına rağmen mevzuatta tam karşılığı bulunmayan transfer fiyatlandırmasının emsallerinden farklılık arz etmesi hâlinde, farklılıkların tanımlaması mülga 5422 sayılı KVK'nın 17. maddesinde düzenlenen örtülü kazanç kavramı ile yapılmaktaydı. 21.06.2006 tarihinde yürürlüğe giren KVK m. 13 ile "transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı" müessesesi, uluslararası gelişmeler özellikle OECD düzenlemeleri dikkate alınarak düzenlenmiştir (KVK m. 13 gerekçesi).

²⁵⁸ Tuncay Kapusuzoğlu, "Transfer Fiyatlandırması Nedir", **Vergi Dünyası**, S. 205, 1998, s. 55; Yenal Öncel, "Transfer Fiyatlaması, Örtülü Kazanç Dağıtımı ve Vergilendirme", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, C. 0, S. 41, 2002, s. 4; Alan M. Rugman, Lorraine Eden, **Multinationals and Transfer Pricing** (Routledge Library Editions: Multinationals), Oxon, Routledge, 2017, s. 1.

²⁵⁹ Transfer fiyatlandırmasının bağımsız şirketler arasında gerçekleşmesi bir sorun teşkil etmez. Zira her iki şirketin de birbirinden bağımsız şekilde kâr amacı bulunduğundan fiyatlar normal

Bir işletmenin, bölümlerinin ya da bağlı şirketlerinin aynı ülke sınırları içerisinde olmasıyla farklı ülkelerde olmasının birbirinden farklı sonuçları vardır. İlişkili işletmelerin farklı ülkelerde bulunması hâlinde çok uluslu şirketlerden bahsedilir ki; hızla küreselleşen bir ekonomide, çok uluslu şirketler²⁶⁰ faaliyetlerini dünya çapında daha fazla sayıda ülkeye yatırım yaparak genişletmektedir. Bu genişleme de beraberinde mal, hizmet ve farklı finansal araçların transferlerinin de artışına yol açmaktadır²⁶¹. Çok uluslu şirketlerin fazla vergi ödemekten kaçınmak için kazançlarını yüksek oranda vergiye tabi ülkelere nispeten düşük oranda vergiye tabi ülkelere aktarmak için transfer fiyatlandırmasını araç olarak kullanmalarıyla kavram, uluslararası ve çok uluslu şirketlerin kendi aralarında uyguladıkları fiyatlandırmayla birlikte anılmaya başlamıştır²⁶².

Transfer fiyatlandırması, ilişkili işletmeler arasındaki mal ve hizmet alış-verişlerinin nasıl olması gerektiği yönünde temel prensipleri ortaya koyan bir fiyatlama sistemini belirten olumlu bir kavramdır²⁶³. Kavram tek başına herhangi bir

arz ve talep doğrultusunda belirlenir. Aralarında bir ilişki bulunması hâlinde ise piyasa fiyatından daha yüksek veya daha düşük seviyede bir fiyat ayarlanabilir. Jérôme Monsenego, **Introduction to Transfer Pricing**, Wolters Kluwer, 2015, s. 5.

²⁶⁰ OECD'nin 2017 yılında yayımladığı Çok Uluslu Şirketler ve Vergi İdareleri için Transfer Fiyatlandırması Rehberi'nde (Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations) iki ya da daha fazla ülkede ticari faaliyetleri bulunan ilişkili işletmeler için çok uluslu işletme kavramı tercih edilmiştir. Transfer fiyatları ise, bir işletmenin ilişkili (bağlı) işletmelere fiziksel malların ve gayri maddi hakların tesliminde ya da hizmetlerin sağlanmasında uyguladığı fiyatlar şeklinde tanımlanmaktadır. Bir işletmenin diğer işletmenin idaresi, denetimi veya sermayesinde doğrudan ya da dolaylı olarak bulunması yahut "aynı kişilerin her iki işletmenin de idaresi, denetimi veya sermayesinde doğrudan veya dolaylı olarak bulunması (örneğin her iki işletmenin ortak kontrol altında olması) hâlinde bu iki işletme ilişkili sayılır. (Çevrimiçi) https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2017_tpg-2017-en#page20, s. 19, 27 Son Erişim: 10 Mayıs 2019.

²⁶¹ A. Michael Heimer, T.J. Michaelson, Duff and Phleps, **Guide to International Transfer Pricing Law, Tax Planning and Compliance Strategies**, Wolters Kluwer, 2016, s. 3.

²⁶² Öncel, **Transfer Fiyatlaması**, s. 5. Öğretide, transfer fiyatlandırmasının, hâkim şirket ile bağlı şirketin aynı ülkede yerleşik olması ve vergi dengeleme mekanizmalarının bulunması hâlinde sorun teşkil etmeyebileceği ifade edilmiştir. Örneğin, A şirketi ve B şirketinin aynı ülkede bulunması ve bu şirketler arasında kâr veya zarar transferine izin verildiğinin yahut kâr konsolidasyonu ve vergilendirmesine izin verildiğinin varsayılması hâlinde vergi matrahının hangi şirket üzerinden hesaplanacağı vergi idareleri bakımından önemli değildir. Zira grup net kârından vergilendirme yapılacaktır. Dolayısıyla ilk bakışta bu işlemler şirketleri etkilese de vergi perspektifinden bu işlem fiyatlarının izlenmesine gerek yoktur. Monsenego, **a.g.e.**, s. 5.

²⁶³ Işık, **a.g.e.**, s. 23; Tokay Acar, **a.g.e.**, s. 33.

vergi kaçırma hâlini ya da hukuka aykırılığı ifade etmez. Aralarında özel bir bağ bulunan ve ilişkili taraf konumunda olan işletmelerin birbirlerine sundukları mal ve hizmetlere ilişkin uygulanan fiyatlarla; aralarında herhangi bir bağ bulunmayan işletmelerin birbirlerine karşı belirledikleri transfer fiyatları arasında uyum olmaması²⁶⁴ hâlinde transfer fiyatlarının manipüle edilmesi söz konusu olabilir. Transfer fiyatlarının manipüle edilerek kötüye kullanılması, vergi hukukunda kabul edilmeyen ve birçok menfaat sahibini olumsuz etkileyebilecek bir durumdur²⁶⁵.

Transfer fiyatlandırmasının kötüye kullanılması sonucunda emsallere uygunluk ilkesine aykırı biçimde bir fiyatlandırma yapılması örtülü kazanç dağıtımı olarak değerlendirilmektedir (KVK m. 13). Bu bağlamda düzenlemenin amacı, ilişkili kişilerle mal veya hizmet alışverişinde bulunan gerçek kişi ve kurumların gelirlerinin tam ve doğru bir şekilde beyan edilmesini sağlamak ve transfer fiyatlandırması yoluyla vergi matrahının aşındırılmasına engel olmaktır. OECD düzenlemelerinde örtülü kazanç kavramına yakın bir anlamda transfer fiyatlandırması kavramı tercih edilmiş; ülkemiz mevzuatında da ise konu, iki kavram birlikte kullanılarak “Transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı” ifadesi başlığı altında düzenlenmiştir.

²⁶⁴ Emsallere uygunluk ilkesi ya da standardı (the arm's length principle) olarak adlandırılan ilke KVK m. 13/3'de “*ilişkili kişilerle yapılan mal veya hizmet alım ya da satımında uygulanan fiyat veya bedelin, aralarında böyle bir ilişkinin bulunmaması durumunda oluşacak fiyat veya bedele uygun olması*” şeklinde ifade edilmiştir. Ayrıntılı bilgi için Bkz. İkinci Bölüm, I, D, 1.

²⁶⁵ Transfer fiyatlarındaki manipülasyonların vergisel boyutlarının yanı sıra ekonomi, işletme, siyaset, uluslararası ilişkiler, muhasebe gibi birçok alanla da ilgili boyutları bulunmaktadır. Özellikle vergisel, uluslararası ve iç yönetsel amaçları bulunan kavram daha çok vergisel boyutuyla öne çıkmaktadır. Öncel, **Transfer Fiyatlaması**, s. 5; Işık, **a.g.e.**, s. 26 vd. Diğer yandan transfer fiyatlandırması pay sahiplerinin dışında muhasebe departmanları, finans departman yöneticileri, hükümet yetkilileri, yönetim kurulu, bağımsız denetçiler ve vergi planlama danışmanları gibi birçok kişiyi ilgilendirmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Heimer, Michaelson, Duff, Phleps, **a.g.e.**, s. 11 vd.

4. Örtülü Kazanç Dağıtımı

Vergi mevzuatında ilk olarak “örtülü kazanç”²⁶⁶ başlığı altında düzenlenen müessesenin amacı, ulusal ve uluslararası düzenlemelerde olduğu gibi çeşitli biçimlerde ortaya çıkabilecek vergi kayıplarının giderilmesi ya da asgari seviyeye çekilebilmesidir. Bu bağlamda vergi güvenliği müesseselerinden biri olan örtülü kazanç, kurumların maliyetlerini şişirmek veya gelirlerini eksik göstermek suretiyle ilişkili kişiye vergisiz bir kazanç aktarımında bulunmalarının engellenmesi için getirilmiş bir önlemdir²⁶⁷.

Örtülü kazanç dağıtımında, kurum bünyesinde kalması gereken bir kazancın çeşitli yollarla kurumla belirli ilgisi bulunan kişilere aktarılması söz konusudur²⁶⁸. Örtülü sermaye konusunda olduğu gibi örtülü kazanç dağıtımında da kurum kazancı, peçeleme (kanuna karşı hile) yoluyla vergiye tabi tutulmadan dağıtılmaktadır. Her ikisi de örtülü kâr dağıtımı niteliğinde olup aralarında haksız kazanç aktarımının nasıl gerçekleştiği noktasında farklılıklar bulunmaktadır. Diğer bir deyişle vergi ödememek yahut daha az vergi ödeyebilmek için örtülü kazanç dağıtımında tercih edilen peçeleme işlemleriyle örtülü sermayedeki yöntemler birbirinden farklıdır.

5422 sayılı mülga KVK m. 17’de yer alan “örtülü kazanç” müessesesi yerine 2006 yılında 5520 sayılı KVK’nın 13. maddesiyle “transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı” müessesesi getirilmiştir. Temel olarak öncekiyle benzer bir düzenleme olmakla birlikte uygulamada gerek yerli kurumlar gerekse yabancı kurumlar bakımından yaşanan sorunların çözümü için örtülü kazanç konusu uluslararası gelişmelere paralel şekilde, özellikle OECD ülkelerindeki uygulamalar dikkate alınarak düzenlenmiştir. Söz konusu hükmün ilk fıkrasına göre; kurumlar ilişkili kişilerle emsallerine uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit ettikleri bedel veya

²⁶⁶ Mülga 5422 sayılı KVK’nın 17. maddesindeki örtülü kazanç düzenlemesi, uluslararası düzenlemeler karşısında yetersiz kalması, uygulamada karşılaşılan birçok uyumsuzluğa neden olması, düzenlemelerde belirtilen ölçütlerin büyük ölçüde takdiri olması, aynı Kanun’un m. 15/3 hükmü uyarınca kapsamın sadece sermaye şirketleri ile sınırlı olması gibi nedenlerle eleştirilmektedir. Kızılot, **a.g.e.**, s. 436 vd.; Öncel, **Transfer Fiyatlaması**, s. 16, 17; Işık, **a.g.e.**, s. 286 vd.

²⁶⁷ Kızılot, **a.g.e.**, s. 183.

²⁶⁸ Öncel, **Örtülü Kazanç**, s. 5.

fiyat üzerinden mal veya hizmet alım veya satımı işlemlerinde bulunmaları hâlinde kazanç, tamamen veya kısmen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılmış sayılmaktadır. Hüküm gereği alım, satım, imalat ve inşaat işlemleri, kiralama ve kiraya verme işlemleri, ödünç para alınması ve verilmesi, ikramiye, ücret ve benzeri ödemeleri gerektiren işlemler her hâl ve şartta mal veya hizmet alım ya da satımı olarak değerlendirilmektedir.

Görüldüğü üzere KVK m. 17 uyarınca örtülü kazanç dağıtımından bahsedebilmek için belirli şartlar aranmaktadır. Öncelikle örtülü kazanç dağıtımı olup olmadığı değerlendirilecek işlemi gerçekleştiren tarafların birbirleriyle belirli bir ilişki içerisinde bulunmaları gerekir. Kanun gereği ilişkili kişi²⁶⁹ sayılmayan bir kişiyle yapılan işlem söz konusu hüküm kapsamına girmez. İkinci olarak, taraflar arasından gerçekleşen işlem sonucunda ilişkili kişiye haksız bir menfaat sağlanmış olmalıdır. Bahse konu işlemin haklı bir gerekçeye dayanması ve bu bağlamda vergi aşındırma amacı taşımaması durumunda örtülü kazanç dağıtımından bahsedilmez. Diğer bir şart ise gerçekleştirilen işlemin emsallere uygunluk ilkesine aykırılığının tespit edilmesidir. Anılan ilişkili kişiler arasında gerçekleşen işlemin, ilişkisiz kişiler arasında gerçekleşmesi hâlinde oluşacak bedel ile uyumlu olmaması yani edimler arasında açık bir dengesizliğin bulunması gerekir. Ayrıca söz konusu işlem sonucunda Hazine zarara uğratılmış olmalıdır²⁷⁰. Buraya kadar bahsettiğimiz şartlar örtülü kazanç aktarımının objektif şartları/unsurları olarak değerlendirilmektedir²⁷¹. Örtülü kazanç dağıtımının sübjektif unsurunda ise mükellefin amacı ve iradesi incelenmektedir. İlişkili kişiye sağlanan haksız menfaatin bilerek ve istenerek bilinçli bir şekilde sağlanması gerekir. Emsallerine göre farklı fiyatlar üzerinden ilişkili kişiyle işlem yapılması, menfaatin bilinçli olarak sağlandığına karine teşkil eder.

²⁶⁹ Vergi hukuku bakımından ilişkili kişi kavramı için bkz. Birinci Bölüm, II, C, 2.

²⁷⁰ 04.08.2008 tarihinde 5766 sayılı Kanun'un 21. maddesiyle 5520 sayılı KVK'nın 13. maddesine yeni bir fıkra eklenerek bir işlemin örtülü kazanç dağıtımı olarak değerlendirilebilmesi için hazine zararının doğması şartı aranmıştır. Hükme göre hazine zararından anlaşılması gereken *"emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit edilen fiyat ve bedeller nedeniyle kurum ve ilişkili kişiler adına tahakkuk ettirilmesi gereken her türlü vergi toplamının eksik veya geç tahakkuk ettirilmesidir."* (KVK m. 13/7). Hazine zararı şartının isabetli olmadığı yönünde değerlendirme için bkz. Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 314 vd.

²⁷¹ Kızılot, **a.g.e.**, s. 201 vd.; Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 211.

Bir işlemin yukarıda ifade ettiğimiz tüm şartları sağlayıp örtülü kazanç dağıtımı olarak kabul edilmesi hâlinde ilişkili kişiye sağlanan haksız menfaat “*bu maddedeki şartların gerçekleştiği hesap döneminin son günü itibarıyla dağıtılmış kâr payı veya dar mükellefler için ana merkeze aktarılan tutar*” sayılacaktır (KVK m. 13/6). Örtülü sermayede olduğu gibi transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımında da söz konusu ödemekten kaçınılan, aşındırılmaya çalışılan kazanç örtülü kâr (kanunen dağıtılmış kâr)²⁷² olarak nitelendirilmektedir. Bu nitelendirmenin temel sonucu ise ilişkili kişiye sağlanan menfaatten normal (açık) kâr dağıtımında alınan verginin tahsil edilmesidir²⁷³.

Transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılan kazançların, kâr payı veya ana merkeze aktarılan tutar olarak değerlendirilerek stopaja konu edilmesiyle vergilendirme işlemlerinin, örtülü kazançta neden olan işlemin tarafları nezdinde düzeltilmesi gerekir²⁷⁴. Lakin düzeltmenin yapılabilmesi, örtülü kazanç dağıtan kurum adına tarh edilen vergilerin kesinleşmiş ve ödenmiş olması şartına bağlıdır (KVK m. 13/6). Düzeltme işlemleriyle ifade edilmek istenen transfer fiyatlandırması işlemine taraf olanların mali kârlarının, dolayısıyla ödenmesi gereken vergilerinin düzeltilmesidir²⁷⁵. Örtülü kazancı dağıtan kurum ile ilişkili kişi arasındaki hukuki ilişkide belirlenen bedel emsale uygun olarak tespit edilseydi nasıl oluşacak idiyse, o bedel esas alınmak suretiyle düzeltme işlemleri yapılacaktır²⁷⁶. Dağıtılmış kâr payının, net kâr payı tutarı olarak kabul edilmesi ve brüte tamamlanması sonucu

²⁷² İlişkili kişiye sağlanan haksız menfaatin “örtülü kâr dağıtımı” olarak nitelendirilmesi sorunu hakkında bkz. Kızılot, **a.g.e.**, s. 578 vd.; Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 345 vd.

²⁷³ Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 331.

²⁷⁴ Örtülü kazanç dağıtımı sonrasında uygulanacak düzeltme işlemleri ile ilgili ayrıntılı düzenleme Örtülü Kazanç Tebliği m. 9’da yer almaktadır. Ayrıca OECD “2017 Çok Uluslu İşletmeler ve Vergi İdareleri İçin Transfer Fiyatlandırması Rehberi’nin” kavramlar bölümünde düzeltme işlemleri ve düzeltmeye ilişkin tanımlar açıklanmıştır. s. 24 vd.

²⁷⁵ Tokay Acar, **a.g.e.**, s. 244.

²⁷⁶ Leyla Ateş, **Transfer Fiyatlandırması ve Vergilendirme**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2011, s. 67.

bulunan tutar üzerinden yapılacak kesinti ortakların hukuki niteliğine göre farklı oranlarda gerçekleşecektir²⁷⁷.

Diğer yandan 6728 sayılı Kanun'un 59. maddesiyle KVK'nın 13. maddesine yeni bir fıkra eklenmiş, transfer fiyatlandırmasına ilişkin belgelendirme yükümlülüğüyle ilgili düzenleme yapılmıştır. Hükme göre örtülü olarak dağıtılan kazanç nedeniyle tahakkuk ettirilmemiş ya da eksik tahakkuk ettirilmiş vergiler için, belgelendirme yükümlülüklerinin tam ve zamanında yerine getirilmiş olması şartıyla vergi ziyayı cezası (Vergi Usul Kanununun 359 uncu maddesinde yazılı fiillerle vergi ziyasına sebebiyet verilmesi hâli hariç) yüzde elli indirimli olarak uygulanır (KVK m. 13/7).

Münhasıran transfer fiyatlandırması uygulamalarına özgü ceza hükümleri mevcut olmasa da TF Tebliği m. 8'de, emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı yapanlar ve transfer fiyatlandırmasına ilişkin belgelendirme yükümlülüğüne uymayanlar hakkında Vergi Usul Kanunu'nun cezalara ilişkin hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir.

IV. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİ VE ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI

A. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER

1. Avrupa Birliği Hukuku

İlişkili taraf işlemlerine yönelik Avrupa Birliği (AB) düzenlemelerine bakıldığında, halka açık şirketlerde belirli pay sahipliği haklarının kullanılmasına

²⁷⁷ Mükellefiyet türleri bakımından gerçekleşecek sonuçlar için bkz. Tokay Acar, **a.g.e.**, s. 241 vd.

ilişkin 11.07.2007 tarih ve 2007/36 sayılı Pay Sahipleri Hakları Yönergesi'nde²⁷⁸ 2017 yılında yapılan değişiklikler ve eklemelerle konunun düzenlendiği görülmektedir²⁷⁹. Uzun süreli pay sahipliği ilişkisinin teşvik edilmesine ilişkin 17.05.2017 tarih ve 2017/828 sayılı Pay Sahipliği Hakları Yönergesi II²⁸⁰ kamuyu aydınlatma, pay sahiplerinin onayının alınması ve isteğe bağlı dürüstlük raporlamaları gibi üye ülkelerin uyum sağlamaları gereken önceki düzenlemelere kıyasen daha katı birtakım kurallar öngörmektedir²⁸¹.

Yönerge ile belirlenen kurallar ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla şirketin ve azınlık pay sahipleri dâhil ilişkili olmayan tarafların menfaatlerinin zarara uğratılmasını önlemeye yönelik olarak öngörülmüş düzenlemelerdir. Pay Sahipleri Hakları Yönergesi'ne eklenen 9c maddesiyle ilişkili taraf işleminin kamuya duyurulması, ilişkili taraf işlemine ilişkin değerlendirme raporu hazırlanması ve ilişkili taraf işleminin onaylanması şeklinde bir süreç öngörülmüştür. Öncelikle ilişkili kişilerle yapılacak önemli nitelikteki işlemlerin (*material transactions*) tanımlanmasının zorunlu olduğu hüküm altına alınmıştır. Bu tanımlamada, işleme ilişkin finansal bilgilerin pay sahibinin ekonomik kararları üzerindeki etkisinin; işlemin, şirket ve azınlık pay sahipleri de dâhil ilişkili olmayan pay sahipleri bakımından yaratabileceği risklerin dikkate alınması gerektiği ifade edilmiştir. Ayrıca işlemin şirketin finansal durumu, gelirleri, varlıkları, özkaynaklar dâhil olmak üzere, sermayeye çevrilebilir değeri veya cirosu üzerindeki etkisine dayanılarak ya da işlemin niteliği ve ilişkili tarafın pozisyonu göz önünde bulundurularak önemli

²⁷⁸ Directive 2007/36 / EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed Companies OJ L 184/17, 14.7.2007, s. 17–24.

²⁷⁹ Söz konusu düzenlemeden önce de ilişkili taraf işlemlerinin gerçekleştirilmesinden sonra kamuya açıklanacağına yönelik Muhasebe Yönergesi'nde (2013/34/EU), Şeffaflık Yönergesi'nde (2004/109/EC) ve 2007/14 sayılı Komisyon Yönergesi'nde (2007/17/EC) birtakım açıklamalar bulunmaktaydı. Fakat ilişkili taraf işlemleri gerçekleştirilmeden önce şirketin nasıl bir yol izleyeceğine dair ortak bir düzenleme bulunmamaktaydı. Bu konuda bkz. Müge Evlek, “İlişkili Taraf İşlemleri”, **Türk Hukukunun Avrupa Birliği Hukukuna Uyumu Özel Hukuk – Acquis Communautaire'in Alınması – Açıklamalar, Değerlendirmeler**, Öneriler: Proje Yöneticisi Prof. Dr. Arslan Kaya, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2020, s. 436 vd.

²⁸⁰ OJ L 132, 20.5.2017, s. 1–25.

²⁸¹ Yönerge'de yer alan ilişkili taraf işlemlerine ilişkin kurallar, Birleşik Krallık'taki Liste Kuralları'nın 11. bölümünden esinlenilerek hazırlandığı yönünde bkz. Engert, Florstedt, **a.g.m.** s. 2.

ilişkili taraf işlemlerine ilişkin bir veya birden fazla niceliksel oran belirlenmesi gerekmektedir²⁸².

İlişkili kişiyle yapılan önemli nitelikte işlemin ilişkili tarafına ait kimlik bilgilerinin, taraf ilişkisinin niteliğinin, işlemin tarihinin, maddi değerine ait bilgilerin ve ilişkili olmayan pay sahipleri ve şirket bakımından işlemin adil ve makul olup olmadığının değerlendirilmesi için gerekli bilgilerin en geç işlem sonuçlanana kadar kamuya açıklanması öngörülmüştür²⁸³.

Söz konusu açıklamanın, işlemin şirket ve ilişkili olmayan pay sahipleri bakımından adil ve makul olup olmadığı konusunda hazırlanmış bir raporla yayımlanması hususu, üye ülkelerin inisiyatifine bırakılmıştır. Anılan raporu bağımsız üçüncü bir kişi ya da şirketin yönetim veya gözetim organı hazırlayabileceği gibi denetim komitesi yahut çoğunluğunun bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oluşturduğu herhangi bir komitenin hazırlaması da mümkündür. Raporun hazırlanmasına ilişkili tarafların müdahil olmaması gerekir. Önemli nitelikte işlemin, genel kurulda veya yönetim organında, ilişkili tarafın bu konumunu kullanması engellenerek; şirketin ve azınlık pay sahipleri dâhil ilişkili olmayan pay sahiplerinin menfaatlerinin yeterince korunması sağlanarak onaylanması gerekir²⁸⁴.

Yönetim veya gözetim organı tarafından onaylanan önemli nitelikte işlemin, genel kurulda pay sahiplerince de onaylanması imkânı sağlayan bir düzenlemenin yapılması mümkündür. Söz konusu ilişkili taraf işleminin onaylanmasına ilişkin oylamaya ilişkili kişi olan yönetim kurulu üyesi veya pay sahibi katılmamalıdır. İlişkili taraf olan pay sahibinin, ulusal yasaların, oylama öncesinde ya da sırasında, şirketin ve ilişkili olmayan pay sahiplerinin çıkarlarını korumak için uygun önlemleri alması şartıyla oylamaya katılmasına izin verebilir. Ancak ilişkili taraf olmayan pay sahiplerinin çoğunluğunun veya bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun

²⁸² 2017/828 sayılı Yönerge, 9c, p. 1, s. 22.

²⁸³ 2017/828 sayılı Yönerge, 9c, p. 2, s. 22.

²⁸⁴ 2017/828 sayılı Yönerge, 9c, p. 3, s. 22.

olumsuz oy kullanması hâlinde söz konusu işlemin onaylanmasına imkân verilmemelidir²⁸⁵.

Şirketin doğal işleyişi içerisinde normal piyasa koşulları üzerinden gerçekleştirilen işlemler bakımından yukarıda öngörülen yükümlülükler söz konusu olmayacaktır. Bu tür işlemler için, şirketin yönetim veya gözetim organı, bu koşulların yerine getirilip getirilmediğini periyodik olarak değerlendirmek için ilişkili tarafların dâhil olmadığı şirket içi bir prosedür oluşturacaktır²⁸⁶.

Yönerge'nin 9c maddesinin altıncı paragrafında üye ülkelerin belirli işlemler bakımından yukarıda sayılan süreçten (kamuya açıklama, rapor hazırlama ve onaylama) muaf tutulma yönünde düzenleme yapabilecekleri veya şirketlere bu yönde izin verebilecekleri düzenlenmiştir²⁸⁷. Söz konusu işlemler şunlardır:

a) Payların tamamına sahip olunması veya ilişkili tarafla bağlı şirketin herhangi bir ilişkisinin bulunmaması yahut ulusal düzenlemelerin azınlık dâhil ilişkili taraf olmayan pay sahiplerinin menfaatlerini yeterince koruması şartıyla bağlı ortaklıklar yapılan işlemler,

b) Tüm pay sahiplerine adil muamele yapılması ve azınlık dâhil olmak üzere şirketin ve ilişkili olmayan pay sahiplerinin menfaatlerinin özellikle ele alınması ve yeterince korunması şartıyla ulusal düzenlemelerin genel kurul tarafından onaylanmasını gerektiren açıkça tanımlanmış işlem türleri,

c) Yönergenin 9a maddesi uyarınca ödenen veya ödenmesi gereken yönetici ücretleri veya yönetici ücretlerinin belirli unsurlarına ilişkin işlemler,

d) Birlik hukuku bağlamında; kredi kuruluşlarının istikrarlarını korumaya yönelik ihtiyati denetimden sorumlu yetkili makam tarafından kabul edilen tedbirler temelinde yapılan işlemler,

²⁸⁵ 2017/828 sayılı Yönerge, 9c, p. 4, s. 22, 23.

²⁸⁶ 2017/828 sayılı Yönerge, 9c, p. 5, s. 23.

²⁸⁷ 2017/828 sayılı Yönerge, 9c, p. 6, s. 23.

e) Tüm pay sahiplerine eşit davranılan ve şirket menfaatlerinin korunduğu, aynı koşullarla tüm pay sahiplerine sunulan işlemler.

Yönerge'nin 9c maddesinin sekizinci paragrafında ise aynı ilişkili tarafla on iki aylık periyotta veya aynı mali yıl içerisinde gerçekleştirilen ve ilişkili taraf işlemi sürecine dâhil olmayan bütün işlemlerin birleştirilmesi öngörülmektedir²⁸⁸. Zira bahse konu işlemlere tek tek bakıldığında üye devletlerin belirlediği önemlilik oranı aşılmasa da on iki aylık periyotta veya mali yıl içerisinde değerlendirildiğinde bu oran aşılabılır ve anılan prosedürün işletilmesi zorunluluk arz edebilir²⁸⁹.

Üye ülkelerin, Yönerge uyarınca kabul edilen ulusal hükümlerin ihlali hâlinde uygulanabilecek tedbir ve cezalara ilişkin kuralları belirlemeleri ve bunların uygulanmasını sağlamak için gerekli tüm tedbirleri almaları gerekir. Söz konusu tedbirlerin etkili, orantılı ve caydırıcı özellikte bulunmaları gerektiği vurgulanmıştır²⁹⁰.

Yönerge hükümlerinin yoruma açık ve esnek olduğu, üye devletlerin söz konusu hükümlerin uygulanmasında geniş takdir yetkisinin bulunduğu; usul gerekleri bakımından ise üye devletlerin mevzuatlarında ilişkili tarafların oylamaya katılmasını engelleyerek ilgili işlemi genel kurulun onayına sunulması imkânını sağlamalarının yeterli olduğu doktrinde ifade edilmiştir²⁹¹.

Kamuya açıklanması gereken bilgiler bakımından ise, önemli nitelikte işlemler için belirlenen yönerge ölçütlerinin gevşek olduğu; üye devletlerin ilgili

²⁸⁸ 2017/828 sayılı Yönerge, 9c, p. 8, s. 23.

²⁸⁹ Örneğin, şirketin malvarlığının yüzde 5'ini aşan ilişkili taraf işlemlerinin genel kurulun onayına tabi olduğu üye devlette faaliyet gösteren bir şirketin, ilişkili tarafıyla arasında şirket malvarlığının yüzde 6'sı oranında bir işlem yapmak istediğinde, onay sürecinden kaçınmak için bu işlemi aylara yayması ve her ay şirket malvarlığının yüzde 1'i oranında işlem yaparak altı ayda gerçekleştirmesi hâlinde de genel kurulun onayı gerekecektir. Zira on iki aylık süre içerisinde gerçekleştirilen bütün işlemler birleştirileceği için anılan tüm işlemler toplanarak şirket malvarlığının yüzde 6'sı oranında bir işlem yapıldığı kabul edilecektir.

²⁹⁰ 2017/828 sayılı Yönerge, 14b, s. 24.

²⁹¹ Luca Enriques, Tobias Tröger, "The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction" In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 16, 17.

işlemlerin miktar eşiklerini yüksek belirleyerek ve nitelik bakımından kapsamı dar tutarak kamuyu aydınlatma kurallarının etkisini önemli ölçüde zayıflatabilecekleri gerekçesiyle eleştirilmiştir²⁹². Hakikaten Yönerge'nin 2014 yılında yayımlanan taslağında²⁹³ kamuyu aydınlatma ve onaylama kuralları bakımından “önemlilik” ölçütü için asgari bir eşik²⁹⁴ belirtilmesine rağmen kabul edilen yönergede bir eşğin belirtilmeyip bunu üye devletlerin inisiyatifine bırakmak beklenen faydayı azaltacaktır.

Yönerge hükümlerinin esnek olduğu yönünde eleştiriye hak vermekle birlikte öngörülen rejimin, şirketin ve ilişkili olmayan pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması bakımından önemli prosedürler içerdiği ve üye ülkeler başta olmak üzere tüm yasa koyuculara bu anlamda yol göstereceği göz ardı edilmemelidir. Nitekim Türk sermaye piyasası hukukunda, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul ve esasları belirlenmesi noktasında AB düzenlemelerine paralel kuralların benimsendiğini ve bu bağlamda bir uyum sağlandığını ifade etmek mümkündür²⁹⁵.

2. Alman Hukuku

Alman hukuk sisteminde, şirketin kuruluşunu izleyen iki yıl içinde bazı ilişkili taraflardan yapılan satın almalarla ilgili özel hüküm²⁹⁶ ve oldukça genel ve

²⁹² Enriques, Tröger, **a.g.e.**, s. 17. Esasında önemlilik ölçütüne ilişkin olarak takdir yetkisinin üye devletlere bırakılmasının sakıncalarının yanında, olumlu yanları da bulunmaktadır. Geniş kapsamlı katılımın sağlanması uyum seviyesini ve Avrupa sermaye piyasalarının yerel çıkarlar karşısında başarısını sınırlarken, üye ülkelerin yerel şirketler hukuku düzenlemelerini ve kurumsal yönetim sistemlerini ulusal ekonomilerinin özelliklerini dikkate alarak belirlemelerine olanak sağlar. Bkz. Engert, Florstedt, **a.g.m.**, s. 3 vd.

²⁹³ Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement.

²⁹⁴ Anılan taslakta şirkete ait varlıkların yüzde 1'ini aşan değerde işlemler bakımından kamuyu aydınlatma; yüzde 5'ini aşan değerde işlemler bakımından genel kurulun onayı öngörülmekteydi.

²⁹⁵ Türk hukukundaki ilişkili taraf işlemlerinin AB hukuku ile uyumlu olduğu konusunda bkz. Damla Gül Tarhan, **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 41; Evlek, **a.g.e.**, s. 449 vd.

²⁹⁶ Aktiengesetz (AktG-Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu) § 52.

bağlayıcı olmayan bir kurumsal yönetim yönetmeliği bir kenara bırakılırsa, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul kuralları yakın bir tarihe kadar sadece yönetim kurulu üyesinin şeklen işlemin her iki tarafında olması durumunda geçerliydi²⁹⁷. Yönetim organı üyeleri ile ilişkili taraf arasında gerçekleştirilen işlemler bakımından genel bir yasak bulunmamakla birlikte; Alman borsada işlem gören şirketler bakımından öngörülen kurumsal yönetim yönetmeliğinin menfaat çatışmaları başlıklı hükmünde, yönetim kurulu üyeleri ve ilişkili kişilerin haksız menfaat sağlamalarına engel olmak için birtakım kurallar benimsenmiştir²⁹⁸. Buna göre yönetim kurulu üyeleri şirketin çıkarlarını gözetmekle yükümlü olup, karar alınırken şahsi menfaatleri doğrultusunda hareket etmemeleri ve şirkete ait iş fırsatlarından kendileri için istifade etmemeleri gerekir. Yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlar, kendileri veya şirket işleriyle bağlantılı olarak ilişkide bulundukları kişiler için haksız menfaat sağlamamalıdır. Her yönetim kurulu üyesi, menfaat çatışması içeren durumu gecikmeksizin gözetim kuruluna açıklamalı ve diğer yönetim kurulu üyelerini bilgilendirmelidir. Şirket ile yönetim kurulu üyeleri ve ilişkili tarafları arasında gerçekleşen tüm işlemler piyasa teamüllerine uygun olmalıdır. Gözetim kurulu²⁹⁹, yönetim kurulu üyeleriyle yapılan işlemlerde şirketi temsil eder. Yönetim kurulu üyelerinin ilişkili taraflarıyla yapılan önemli nitelikte işlemler gözetim kurulunun onayına tabidir. Ayrıca ilgili finansal raporlama şartlarına göre ilişkili taraf olarak sınıflandırılan pay sahipleriyle ilişkiler konsolide finansal tablolarda açıklanır³⁰⁰.

Alman hukukunda ilişkili taraf işlemlerine yönelik düzenlemelerin yeterli düzeyde olmadığı ve kanun koyucuların bu konuda isteksiz davrandığı eleştirisi öğretide haklı olarak vurgulanmaktaydı³⁰¹. Bu kapsamda ilişkili taraf işlemlerine

²⁹⁷ Enriques, Tröger, **a.g.e.**, s. 11, 12.

²⁹⁸ German Corporate Governance Code, (Çevrimiçi) <https://www.dcgk.de/en/code/current-version/management-board.html>, Son Erişim: 15 Şubat 2020.

²⁹⁹ Alman anonim şirketler hukukunda yürütme ve gözetim kurulu olmak üzere çift yapılı yönetim organı bulunmaktadır.

³⁰⁰ German Corporate Governance Code, 7.1.4. (Çevrimiçi) <https://www.dcgk.de/en/code/current-version/reporting-and-audit-of-the-annual.html>, 15 Şubat 2020.

³⁰¹ Tobias H. Tröger, “Germany’s Reluctance to Regulate Related Party Transactions: An Industrial Organization Perspective” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 426 vd.

yönelik kurumsal yönetim müesseselerinin örtülü kazanç aktarımı benzeri uygulamaları engelleme konusunda zayıf kaldığı; ancak belirli finansal kuruluşlarına, rant arayışı içerisinde olan yönetici ve pay sahiplerine karşı korunma imkânı sunduğu da kabul edilmekteydi³⁰².

Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'na sonradan eklenen hükümler ile borsada işlem gören şirketlerin ilişkili taraf işlemlerinde uymaları gereken prosedür düzenleme altına alınmıştır. AB Pay Sahipleri Hakları Yönergesi'nde değişiklik yapan Pay Sahipliği Hakları Yönergesi II'nin Alman hukukunda uygulanmasına yönelik olarak 12 Aralık 2019'da kabul edilen "İkinci Pay Sahipleri Hakları Yönergesini Uygulayan Hukuk"³⁰³ (ARUG II) 1 Ocak 2020 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir. Öncelikli olarak borsada işlem gören şirketleri hedef alan ARUG II, yöneticilerin mali haklarına ve ücret politikalarına ilişkin düzenlemelerde değişiklikler, ilişkili taraf işlemleri için ek onay ve açıklama gereklilikleri, şirket ile pay sahipleri arasında bilgi aktarımı ve kurumsal yatırımcılar, varlık yöneticileri ve vekil danışmanlar için ek şeffaflık ve raporlama gereklilikleri gibi çeşitli hükümler içermektedir. Bu kapsamda ilişkili taraf işlemleriyle ilgili Alman paylı Ortaklıklar Kanunu'na 111a, 111b ve 111c hükümleri eklenmiş ve m. 107/3'te gerekli değişiklikler yapılmıştır.

İlişkili taraf işlemlerine ilişkin getirilen düzenlemelerle; uluslararası muhasebe standartlarındaki ilişkili kişi tanımı (IAS 24.9) kabul edilerek ilişkili taraf işlemlerinin neler olduğu (AktG § 111a), borsada işlem gören anonim şirketlerin ilişkili taraflarla gerçekleştirecekleri önemli nitelikte işlemlerinin Gözetim Kurulu tarafından önceden onaylanması gerektiği (AktG § 111b) ve ilişkili taraf işlemlerin yayınlanması (AktG § 111c) hüküm altına alınmıştır.

İlişkili taraflarla yapılan işlem, cari bir mali yıl içerisinde tek başına veya aynı ilişkili tarafla yapılan işlemlerle birlikte, en son yıllık finansal tablolar veya konsolide finansal tablolar uyarınca toplam sabit ve dönen varlıkların %1.5'ini aşarsa

³⁰² Tröger, **Germany's RPTs.**, s. 438.

³⁰³ Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

Gözetim Kurulu'nun onayı alınmalıdır. Ayrıca, bu işlemlere ilişkin tüm ilgili bilgiler (ilişkili taraflarla olan ilişkinin niteliği, ilişkili tarafların adları ve işlemin tarihi ile değeri) gecikmeden yayınlanmalıdır. Ayrıca söz konusu bilgiler kamuya açık bir şekilde şirketin web sitesinde en az beş yıl süreyle yayımlanmalıdır. Buna karşın, olağan iş akışı içinde ve olağan/normal piyasa koşullarında gerçekleştirilen işlemler ilişkili taraf işlemi kapsamında değerlendirilmez. Dolayısıyla Gözetim Kurulu'nun onayına ihtiyaç duyulmaz ve bunların yayımlanması zorunluluk arz etmez. Bu bağlamda borsada işlem gören şirketler söz konusu gereksinimlerin karşılanıp karşılanmadığını düzenli olarak değerlendirebilmek için dâhili bir prosedür oluşturmali, işleme dâhil olan ilişkili taraflar bu prosedürün dışında tutulmalıdır³⁰⁴.

3. İngiliz Hukuku

İngiltere, ilişkili taraf işlemlerine yönelik yasal düzenlemeler konusunda uzun bir geçmişe sahip olup bu konuyla ilgili kurallar *common law* ilkelerine dayanan ve 1850'lerde verilen mahkeme kararları ile ortaya çıkmıştır. Companies Act 2006'daki ilişkili taraf işlemleri konusunda benimsenen adil ve tarafsız ilkeler ve sonrasındaki düzenlemeler dahi bu kararların üst düzey bir biçimde yeniden ifade edilmesiyle şekillenmiştir³⁰⁵. Bununla birlikte günümüzde ilişkili taraf işlemleri konusunda İngiltere'nin gelişmiş kurallar sistemine sahip olduğu iddiası, genel hukukta olduğu gibi Londra Menkul Kıymetler Borsası Resmi Listesi'ne (Official List of the London Stock Exchange) kabul edilen şirketler için geçerli olan kuralların bir analizine dayanmaktadır³⁰⁶. Bu kurallar, başlangıçta Borsa'nın kendisi tarafından

³⁰⁴ ARUG II düzenlemesi ve ilişkili taraf işlemlerinde uyulması gereken prosedür hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. (Çevrimiçi) <https://www.mofo.com/resources/insights/200123-update-kapitalmarkt.html>; https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dl/Documents/legal/ARUG_II_Neuregelungen-EN.pdf Son Erişim: 20 Mayıs 2020.

³⁰⁵ Bu mahkeme kararları Parlamento'yu o kadar etkilemiş gibi görünüyor ki, mevzuata ilişkili taraf işlemlerine yönelik kuralları ilk olarak dâhil etme konusu söz konusu olduğunda kanun koyucu ilişkili taraf işlemlerinin gelişimini mahkemelere bırakmıştır. Paul Davies, "Related Party Transactions: UK Model" In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 361.

³⁰⁶ Davies, **RPTs**, s. 361.

geliştirilmişken; 2000 yılında Borsa'nın dönüştürülmesinden sonra ayrı bir piyasa düzenleyicisi yetkili kılınmıştır. İlk olarak Financial Services Authority (FSA), şimdi ise Financial Conduct Authority (FCA) ilgili kuralların düzenlenmesinden sorumludur³⁰⁷.

Londra Menkul Kıymetler Borsası (*London Stock Exchange-LSE*) premium listeye kote olan şirketler için geçerli olan FCA veya diğer adıyla UKLA (*United Kingdom Listing Authority*)³⁰⁸ kotasyon kuralları (*Listeng Rules - LR*)³⁰⁹ ile İngiltere Kurumsal Yönetim Kanunu'nda (*UK Corporate Governance Code*) öngörülen ilkeler ilişkili taraf işlemleri konusunda birtakım düzenlemeler içermektedir. FCA kotasyon kuralları uyarınca premium listeye³¹⁰ kayıtlı şirketlerin, gerçekleştirecekleri ilişkili

³⁰⁷ 2008 finansal krizi sonrasında, İngiltere'de finansal düzenleyici otoritelerin yapılandırılması konusunda birtakım değişiklikler yapılmış; finansal hizmetlerin ve piyasaların düzenlenmesinden ve denetiminden sorumlu tek yetkili otorite olan Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA) ikiye bölünerek Prudential Regulatory Authority (PRA) ve Financial Conduct Authority (FCA) kurulmuştur. PRA öncelikle bankacılık ve sigorta alanında yetkili kılınırken, FCA ise piyasaların düzgün işlemesi ve yatırımcıların korunması bakımından düzenleme ve denetleme konusunda yetkili kılınmıştır. Bu nedenle FCA, Listeleme Otoritesi (Listing Authority) olarak kabul edilmiş ve listelenen pazarın düzgün çalışmasını sağlamak için London Stock Exchange ile yakın çalışması kararlaştırılmıştır. Alan Dignam, John Lowry, **Company Law**, 8. Edition, Oxford, Oxford University Press, 2014, s. 70, 71.

³⁰⁸ UKLA'nın FCA'dan ayrı bir organ olduğunun düşünülmesi ve karışıklığa neden olması nedeniyle 2017'den itibaren UKLA ifadesinin aşamalı olarak kaldırılması ve bunun yerine FCA'nın birincil piyasa işlevlerine atıf yapılması kararlaştırılmıştır. (Çevrimiçi) <https://www.fca.org.uk/markets/primary-markets>, Son Erişim: 21 Mayıs 2020. Bu nedenle biz de çalışmamızda UKLA yerine FCA terimini kullanmayı tercih ediyoruz.

³⁰⁹ (Çevrimiçi) <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR.pdf>, Son Erişim: 21 Mayıs 2020.

³¹⁰ İngiltere'de Londra Menkul Kıymetler Borsası, Ana Pazar (Main Market) ve Alternatif Yatırım Pazarı (*Alternative Investment Market - AIM*) olmak üzere iki farklı pazarı yönetmektedir. Ana Pazar, "premium" ve "standart" listeleme rejimlerinden oluşur. Premium listeleme genellikle yüksek likidite pazarından yararlanmak isteyen büyük şirketler tarafından kullanılır. Bir şirketin FTSE endekslerine katılmaya hak kazanabilmesi yalnızca premium listeye kayıtlı mümkündür. Premium listeyi korumak için şirketler İngiltere'nin en yüksek düzenleme ve kurumsal yönetim standartlarını karşılamalı ve önemli maliyetleri karşılamalıdır. İngiltere Kurumsal Yönetim Kanunu'nda öngörülen ilkelere ve ilişkili taraf işlemlerine dair kotasyon kurallarına (LR 11) uymaları beklenen şirketler premium listeye kayıtlı şirketlerdir. Standart listeye kayıt için, şirketlerin asgari AB gerekliliklerine uymaları ve daha düşük ücretler ödemeleri yeterlidir. Premium listeye kayıt başvurusu isteğe bağlı olduğu için şirketler standart listeye kaydolduğunda FCA kotasyon kurallarının ilişkili taraf işlemlerine ilişkin 11. Bölüm hükümlerine (LR 11) tabi olmayacaktır. Daniel Flynn, "AIM Listing vs Standard Listing on the Main Market: What's the Difference?", Market Guides, 26.02.2018. (Çevrimiçi) <https://www.valuethemarkets.com/2018/02/26/aim-listing-vs-standard-listing-main-market-whats-difference/> Son Erişim: 21 Mayıs 2020; Marc T. Moore, United Kingdom: The Scope and Dynamics of Corporate Governance Regulation" In Andreas M. Fleckner, Klaus J. Hopt (Eds.),

taraf işlemlerinde uymaları gereken birtakım usul kuralları ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri bulunmaktadır³¹¹. Belirli bir ölçeği aşan ve olağan iş akışında görülmeyen ilişkili taraf işlemleri bakımından; ilişkili tarafın adının ve işlemin veya düzenlemenin ilişkili tarafa sağlayacağı menfaatin niteliğinin ve kapsamının ayrıntılarının pay sahiplerine sirküler gönderilerek açıklama yapılması³¹², işleme başlamadan veya işlemin tamamlanmasından önce pay sahiplerinin onayının alınması³¹³, karar alınma sırasındaki oylamaya; ilişkili tarafın katılmamasının sağlanması ve ilişkili tarafla bağlantılı kişilerin oy vermemeleri için uygun adımların atılması³¹⁴ gerekir. Bu kurallar; Companies Act 2006'daki yöneticilerin çıkar çatışmalarına engel olma yükümlülüğü ile gölge yöneticilere ilişkin düzenlemeleri³¹⁵ ve periyodik finansal raporlama standartları³¹⁶ ile tamamlanmaktadır³¹⁷.

FCA kotasyon kurallarının yanı sıra, Kamuyu Aydınlatma Rehberi ve Şeffaflık Kuralları'nda da (*Disclosure Guidance and Transparency Rules – DTRs*)³¹⁸ ilişkili taraf işlemlerine yönelik birtakım yeni düzenlemeler bulunmaktadır. Daha önce AB hukuku düzenlemelerinde bahsettiğimiz üzere, Pay Sahipleri Yönergesi'ne eklenen 9c maddesi uyarınca üye ülkelerin iç hukuklarında yürürlüğe koymaları gereken kurallara yer verilmesi amacıyla şeffaflık kurallarında ilişkili taraf işlemlerine yönelik düzenlemeler yapılmıştır. AB üye ülkelerinin anılan yönerge hükümlerini ulusal hukuklarına aktarmaları gereken 10 Haziran 2019 tarihi itibarıyla FCA kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kuralları (özellikle DTR 1B.1 ve DTR 7.3'de

Comparative Corporate Governance A Functional and International Analysis, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, s. 916; Davies, **RPTs**, s. 383.

³¹¹ Enriques, **Policy Options**, s. 2.

³¹² FCA Listing Rules, R. 11.1.7 (1-2).

³¹³ FCA Listing Rules, R. 11.1.7 (3).

³¹⁴ FCA Listing Rules, R. 11.1.7 (4).

³¹⁵ Companies Act, Part 10, Ch. 2–5. (Çevrimiçi) <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/part/10/chapter/2>, Son Erişim: 21 Mayıs 2020.

³¹⁶ IAS 24 Related Party Disclosures. (Çevrimiçi) <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias24>, Son Erişim: 21 Mayıs 2020.

³¹⁷ Enriques, **Policy Options**, s. 3.

³¹⁸ (Çevrimiçi) <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR.pdf>, Son Erişim: 22 Mayıs 2020.

yer alan ilişkili taraf işlemlerine yönelik yeni düzenlemeler) yürürlüğe girmiştir. İlişkili taraf işlemlerinin düzenlendiği DTR 7.3 premium ve standart listeye kayıtlı şirketlere uygulanmaktayken AIM’de işlem gören şirketlere ise uygulanmamaktadır³¹⁹.

Hâlihazırda LR 11 kurallarına tabi premium listeye kayıtlı şirketlerin DTR 7.3’de öngörülen kuralları göz ardı etmesi mümkün değildir. Premium listeye kayıtlı şirketler hem LR 11 hem de DTR 7.3 uyarınca getirilen yükümlülükleri yerine getirmelidir³²⁰. Zira DTR ve LR tamamen ayrı rejimler olup buna uygun hareket edilmesi gerekir³²¹. Örneğin premium listeye kayıtlı bir ihraççının DTR 7.3 uyarınca uygulaması gereken ve fakat LR 11’de öngörülmemen birtakım yükümlülükleri bulunmaktadır. Bu durum DTR 7.3’de yapılan tanımla LR 11’deki tanımın farklı olmasından kaynaklanmaktadır. DTR 7.3’de ilişkili taraf tanımı için pay sahipleri yönergesinde olduğu gibi IFRS 24’teki tanıma atıf yapılmaktadır. DTR 7.3’deki tanım LR 11’deki tanıma nazaran daha geniş kapsamlıdır. IFRS 24’deki (dolayısıyla DTR 7.3’deki) tanım bağlı ortaklıkları ve iştirakleri de kapsarken LR 11’deki tanım ise bağlı ortaklıkları ve iştirakleri kapsamaz³²².

DTR 7.3 uyarınca önemli nitelikte ilişkili taraf işlemi söz konusu olduğunda pay sahiplerinin onayı ve kamuyu aydınlatma gerekliliği ortaya çıkacaktır. DTR 7 Ek-1’de öngörülen koşullardan³²³ birinin gerçekleşmesi yahut işlemin şirket piyasa değerinin yüzde 5’ini aşması durumunda önemli nitelikte ilişkili taraf işleminden (*material related party transaction*) bahsedilecektir. Bu durumda ilişkili tarafın

³¹⁹ Söz konusu kurallara uymakla zorunlu şirketler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. (Çevrimiçi) <https://www.davispolk.com/files/davis-polk-uk-corporate-finance-update-winter-2019-20.pdf>, s. 8, Son Erişim: 22 Mayıs 2020.

³²⁰ Standart listeye kayıtlı şirketlerin DTR uyarınca öngörülen yükümlülükleri yerine getirmesi yeterlidir.

³²¹ LR 11 ile DTR 7.3 arasındaki farklılıklar için bkz. (Çevrimiçi) <https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2019/06/navigating-the-new-related-party-rules>, Son Erişim: 22 Mayıs 2020.

³²² (Çevrimiçi) <https://www.davispolk.com/files/davis-polk-uk-corporate-finance-update-winter-2019-20.pdf>, s. 8, Son Erişim: 22 Mayıs 2020.

³²³ Bu testler, brüt varlıklar, karlar, bedel ve brüt sermaye ile ilgili olup LR 10 ve 11 için geçerli olan sınıf testlerine çok benzemektedir (ancak aynı değildir).

kimlik bilgilerinin, işlemin niteliğinin, tarihinin, değerinin ve adil ve makul olup olmadığının değerlendirilmesi için gerekli diğer bilgileri içeren bir duyuru yapılması³²⁴, işleme başlamadan önce genel kurultan onay alınması³²⁵, ilişkili tarafla olan veya ilişkili tarafla bağı olan yöneticinin işlemin değerlendirilmesine katılmasına ve oy kullanmasına engel olunması³²⁶ gerekir.

4. Fransız Hukuku

Fransa’da kendi yararına işlem yapmayı düzenleyen ilk kanun 1863 yılına kadar uzanmaktadır³²⁷. Bu kanun, pay sahiplerinin oy çokluğuyla özel olarak önceden izin vermeleri dışında yöneticilerin şirketleri ile herhangi bir sözleşme yapmalarını yasaklıyordu. Daha sonra bu kanunda birtakım değişiklikler yapılmış; 1943 yılındaki düzenlemeyle şirket varlıklarının ve gücünün kötüye kullanılması cezai yaptırıma bağlanmış ve yönetim kurulu üyelerini ilgilendiren işlemler bakımından izin alınması gerekliliği öngörülmüştü. 1966 yılında modern Fransız şirketler hukukunun temelini oluşturan yasayla izin gerekliliği hususu korunmakla birlikte olağan işlemler ve diğer ilişkili taraf işlemleri bakımından bir ayrıma gidilmiş; bu ayırım daha sonra Ticaret Kanunu’na da girmiştir³²⁸.

OECD, 2012 yılında yayınlanan İlişkili Taraf İşlemleri ve Azınlık Pay Sahibi Hakları³²⁹ başlıklı raporunun Fransa hakkındaki bölümünde, Finansal Piyasalar

³²⁴ FCA Disclosure Guidance and Transparency Rules, R. 7.3.8 (1).

³²⁵ FCA Disclosure Guidance and Transparency Rules, R. 7.3.8 (2).

³²⁶ FCA Disclosure Guidance and Transparency Rules, R. 7.3.8 (3).

³²⁷ Loi du 23 mai 1863 sur les sociétés à responsabilité limitée (23 Mayıs 1863 tarihli Limited Şirket Kanunu).

³²⁸ Geneviève Helleringer, “Related Party Transactions in France A Critical Assessment” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 404, 405; Alain Pietrancosta, Paul-Henri Dubois, Romain Garçon, “Corporate Boards in France” In. P. Davies, K. J. Hopt, R. Nowak, G. Van Solinge (Eds.), **Corporate Boards in Law and Practice A Comparative Analysis in Europe**, Oxford, Oxford University Press, 2013, s. 213 vd.

³²⁹ OECD, Related Party Transactions And Minority Shareholder Rights, 2012, (Çevrimiçi) www.oecd.org/daf/ca/50089215.pdf, Son Erişim: 28 Mayıs 2020.

Otoritesi'nin (*Autorité des Marchés Financiers -AMF*) pay sahiplerine sunulan bilgilerin geliştirilmesi için daha aktif rol alması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. AMF anılan rapordaki eleştirileri dikkate alarak bazı öneriler paylaşmış ve 2014 yılında Fransız kanun koyucular da bu önerileri Ticaret Kanunu'na yansıtmıştır³³⁰.

Fransız Ticaret Kanunu'nun (*Code de Commerce*)³³¹ 3 Ağustos 2014 tarihinden itibaren yürürlükte olan hâlinde; şirketin doğrudan veya dolaylı olarak yöneticilerle veya oy hakkının yüzde 10'undan fazlasına pay sahiplerinin yaptıkları sözleşmeler, işlem gerçekleştirilmeden önce yönetim kurulunun iznine tabi olmalıdır³³². Bu durum anılan kişilerin dolaylı menfaatlerinin söz konusu olduğu anlaşmalar³³³ ve ortak yöneticilerin olduğu sözleşmeler³³⁴ için de geçerlidir. Olağan iş akışı içerisinde gerçekleştirilen işlemler ise izin veya onay kurallarından muaftır³³⁵.

İzin veya onay kurallarında gerekli prosedür üç aşamada gerçekleştirilmektedir. İlk olarak, yönetim kurulunun söz konusu ilişkili taraf işlemiyle ilgisi bulunmayan üyelerinin çoğunluğunun olumlu oyuyla işlem

³³⁰ Helleringer, **a.g.m.**, s. 405, 406. Örneğin AMF, yönetim kurulunun ilişkili taraf işlemlerinin şirkete olan uzun vadeli etkilerini gözden geçirmesi ve uygun gerekçelerle onaylanması gerekliliğini tavsiye etmiş; 2014 yılında yapılan değişiklikte söz konusu iki öneri Ticaret Kanununa eklenmiştir. Code de Commerce L. 225-38, L. 225-40.

³³¹ (Çevrimiçi) <http://codes.droit.org/CodV3/commerce.pdf>, Son Erişim: 28 Mayıs 2020.

³³² Code de Commerce, L. 225-38(1).

³³³ Code de Commerce, L. 225-38(2).

³³⁴ Code de Commerce, L. 225-38(3). Ofis alanının kiralanması, sponsorluk anlaşmaları, araştırma ve geliştirme (ARGE) harcamalarının paylaşımı bunların tipik örnekleridir. Helleringer, **a.g.m.**, s. 406.

³³⁵ Code de Commerce, L. 225-39. Bu muafiyet uygulamada bazı yorum problemlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Televizyon şebekesi Canal Plus'ın ortakları Vivendi (yüzde 80 sahibi) ve Lagardère (yüzde 20 sahibi) arasındaki uyuşmazlık buna örnek teşkil eder. Lagardère'e göre Vivendi, Canal Plus'ın cüzi bir faiz oranıyla (Euribor artı yüzde 0,1) Vivendi'ye borç vereceği uzun vadeli bir kredi anlaşması yaparak hâkim konumunu kötüye kullanmıştı. Canal Plus'ın kredi anlaşması için önceden kurul onayını almadığı için kredi anlaşmasının Fransız ilişkili taraf işlemleri kurallarını ihlal ettiğini iddia eden Lagardère, Vivendi'ye Paris ticaret mahkemesinde (tribunal de commerce) dava açtı. Vivendi, savunmasında, "olağan iş akışı içinde" girildiği için kredi anlaşmasının onay şartlarına tabi olmadığını iddia etti. Sonuçta, taraflar anlaşmazlıkları arabuluculuk yoluyla çözdüler ve Vivendi, Lagardère'yi 1.02 milyar Euro nakit karşılığında satın almayı kabul etti. Bkz. (Çevrimiçi) <http://conciliationtccparis.blogspot.com/2015/04/laffaire-lagarderevivendi.html>, Son Erişim 28 Mayıs 2020.

onaylanmalıdır³³⁶. Yönetim kurulunun, işlemin şirkete nasıl fayda sağladığı konusunda ilgili nedenleri açıklayarak ve özellikle de işlemin finansal sonuçlarını vurgulayarak kararını gerekçelendirmesi gerekmektedir³³⁷. Ayrıca bu bilgiler yasal denetçilerin (*commissaire aux comptes*) raporuna da dâhil edilmelidir. İkinci olarak, yönetim kurulundan izin alındıktan sonra yönetim kurulu başkanı, bir sonraki yıllık genel kurul toplantısında pay sahiplerine sunulmak üzere yasal denetçiden bir rapor talep etmelidir³³⁸. Denetçi raporu, bu işlemler daha önce genel kurulda rapor edilmiş olsa bile bir önceki mali yıl boyunca kısmen ya da tamamen gerçekleşen, kendi yararına işlemlerle ilgili diğer bilgileri de içermelidir³³⁹. Rapor, satın alınan veya satılan mal veya hizmetlerin kapsamı ve mali yıl içinde söz konusu anlaşmalar uyarınca ödenen veya tahsil edilen bedeller hakkında bilgiler de dâhil olmak üzere pay sahiplerinin bu sözleşmeleri sürdürmenin yararlarını değerlendirmelerini sağlayan tüm bilgileri sağlamalıdır. Son olarak işlem, ilişkili olmayan pay sahiplerinin çoğunluğu tarafından onaylanmalıdır³⁴⁰. Çoğunluk işlemi onaylamazsa, dolandırıcılık nedeniyle iptal edilmediği müddetçe işlem şirket için bağlayıcıdır³⁴¹. Ancak pay sahipleri, onaylanmamış işlem nedeniyle uğradıkları zararlar için yönetim kurulu üyelerine ve ilgili kişilere dava açabileceği gibi; işlem onaylanmış olsa bile zararlı sonuçlara yol açıyorsa, yönetim kurulu üyeleri zarardan sorumlu tutulabilir³⁴².

Bazı ilişkili taraf işlemleri ise katı bir biçimde yasaklanmış; şirketin yöneticiler lehine kredi veya garanti vermesine müsaade edilmemiştir. Yöneticilerin eşleri, altsoyları ve üstsoyları için de geçerli olan yasağın istisnası ise şirketin bir banka veya finansal kuruluş olması ve rutin faaliyetinin kredi veya garanti

³³⁶ Code de Commerce, L. 225-38.

³³⁷ Code de Commerce, L. 225-38(4)

³³⁸ Code de Commerce, L. 225-40(2).

³³⁹ Code de Commerce, L. 225-40-1.

³⁴⁰ Code de Commerce, L. 225-40(2-4).

³⁴¹ Code de Commerce, L. 225-41(1).

³⁴² Helleringer, **a.g.m.**, s. 408.

vermesidir³⁴³. Diğer yandan ister gerçek kişi ister tüzel kişi olsun, pay sahiplerine verilen krediler bakımından yasak söz konusu değildir³⁴⁴.

Fransa’da ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul kuralları, şirket malvarlığının kötüye kullanılması (*abus de biens sociaux*) adlı cezai yaptırımla tamamlanmaktadır³⁴⁵. Şirkete ait varlıkları veya sahip oldukları gücü şahsi menfaatleri doğrultusunda kötüye kullanarak şirkete zarar veren yöneticiler için 5 yıla kadar hapis cezası ve 375 bin Euro’ya kadar adli para cezası öngörülmektedir³⁴⁶. Cezai kovuşturmalar savcılar ya da şirket adına hareket eden azınlık pay sahipleri tarafından başlatılabilir. Diğer yandan içtihatlar, yönetim kurulu tarafından yetkilendirilen veya pay sahiplerince onaylanan ilişkili taraf işlemlerinin dahi cezai kovuşturmaya konu olabileceğini açıkça ortaya koymuştur³⁴⁷. Netice itibarıyla, şirket malvarlığının kötüye kullanılması suçu Fransa’da en sık görülen beyaz yaka suçlarından^{348, 349}.

³⁴³ Code de Commerce, L. 225-43.

³⁴⁴ Pierre-Henri Conac, Luca Enriques, Martin Gelter, “Constraining Dominant Shareholders’ Self-dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy”, **European Company and Financial Law Review**, Vol. 4, Issue 4, 2007, s. 499.

³⁴⁵ Conac, Enriques, Gelter, **a.g.m.**, s. 519, 520; Enriques, **Policy Options**, s. 25.

³⁴⁶ Code de Commerce, L. 242-6.

³⁴⁷ Jean-Luc Lagardère, bir savunma konsorsiyumu olan Matra’nın ve bir yayın şirketi olan Hachette’in yönetim kurulu başkanıydı. Matra ve Hachette, yine Jean-Luc Lagardère’nin yönetim kuruluna başkanlık ettiği danışmanlık şirketi Arjil ile bir yönetim ve danışmanlık sözleşmesi imzaladı. Sözleşme kapsamında Arjil, insan kaynakları, finans, strateji, uluslararası kalkınma, organizasyon, kurumsal operasyonlar ve imaj konularında danışmanlık yapacaktı. Sözleşme uyarınca, genel ciroda önemli bir değişiklik olması durumunda revizyona tabi olmak kaydıyla, müşteri cirosunun yüzde 0,2’sine eşit yıllık ücret ödenecektir. Matra ve Hachette’nin yönetim kurullarının izin verdiği sözleşme genel kurul tarafından da onaylandı. Ancak Matra ve Hachette’in azınlık pay sahipleri, işlemden memnun değildi; zira hizmetlerin aşırı fiyatlandırıldığını ve sözleşmenin şirket malvarlıklarının kötüye kullanılması anlamına geldiğini düşünüyorlardı. On beş yıl süren davadan sonra Versay Temyiz Mahkemesi gerçekten de şirket malvarlıklarının kötüye kullanıldığına karar verdi. Mahkeme, Arjil şirketinin hiçbir çalışanı olmadığını ve danışmanlık sözleşmelerini gerçekleştirmek için şirket dışından danışmanlara veya Matra ve Hachette çalışanlarına güvendiğini ifade ederek sözleşmelerin Jean-Luc Lagardère’ye ek ücret sağlamanın bir yolu gibi görüldüğü sonucuna vardı. Mahkemeye göre, özellikle yöneticinin tüm yetkilere sahip olduğu ve hâkim pay sahiplerinin çoğunluğunun koşulsuz desteğinden emin olunan sözleşmeler için izin ve onay prosedürüne tamamen uyulması, tek başına, şirket çıkarlarının ihlal edilmediği anlamına gelmeyecektir. HELLERINGER, **a.g.m.**, s. 413.

³⁴⁸ Fransa’da, Ticaret Kanunu m. 242-6 hükmü bağlamında yılda ortalama 300 kişinin suçlu bulunduğu ifade edilmiştir. HELLERINGER, **a.g.m.**, s. 412, 413.

B. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI BENZERİ KURUMLAR

1. Genel Olarak

Anonim şirketler, başta pay sahipleri, yöneticiler ve alacaklılar olmak üzere birçok çıkar gruplarının menfaatlerinin birbiriyle karşılaştığı ve çatıştığı bir yapı olduğundan şirketin malvarlığının korunması büyük önem arz eder³⁵⁰. Halka açık anonim şirketlerde söz konusu çıkar grupları ile menfaatlerin kapsamı genişlemekte, malvarlığı değerlerinin farklı çıkar grupları arasında aktarımı için kullanılan yöntem sayısı artmaktadır. Bu bağlamda söz konusu çıkar çatışmaları karşılaştırmalı hukuk düzenlemelerinde ve uygulamada çeşitli sınıflandırmalara ve ayrımlara tabi tutulmaktadır. Değer saptırma (*value diversion*) olarak ifade edilen şirkete ait malvarlığı değerlerinin dışarıya aktarılması şeklinde uygulamalar, kontrol sahibi hissedarlar (*controlling shareholders*) ile kontrol sahibi olmayan hissedarlar (*non-controlling shareholders*) arasında ve yöneticiler ile hissedarlar arasındaki temel çıkar çatışmaları örneklerindendir³⁵¹.

Bir şirkette kontrol gücüne sahip olanlar veya yöneticiler³⁵², güçlerini; şirketin malvarlığı değerlerini diğer yatırımcılarla paylaşmak yerine, kendilerine aktarmak için kullanabilirler³⁵³. Bunu gerçekleştirmek için birçok farklı yöntem

³⁴⁹ Fransız mevzuatında örtülü kazanç aktarımı suçuna ilişkin düzenlemeler için ayrıca bkz. Ali Hakan Evik, **6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen (SerPK m. 110/1-b ve c) Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2021, s. 70-71.

³⁵⁰ Şehriali Çelik (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 126.

³⁵¹ Luca Enriques, Gerard Hertig, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, “Related-Party Transactions”, **The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach**, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2017, s. 145. Bu konuda ayrıca bkz. İmregün, **a.g.e.**, s. 333 vd.; Mehmet Helvacı, **Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu**, 2. Baskı, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2001, s. 21; Paslı, **Devalma**, s. 39 vd.

³⁵² Öğretide şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranları ve yöneticileri ifade etmek için içeridekiler (*insiders*) kavramı tercih edilmektedir. Kavram için bkz. Meral Varış Tezcanlı, **İçerden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar**, İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 1996, s. 14, 15; Ali Paslı, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)**, 2. Bası, İstanbul, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2005, s. 206.

³⁵³ Simeon Djankov, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, “The Law And Economics Of Self-Dealing”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 88, Issue 3, 2008, s.

kullanılabilir. Yöneticilere sağlanan menfaatler, şirket fırsatlarından yararlanma, transfer fiyatlandırması, kredi temin edilmesi veya hisse ihraçlarının yönlendirilmesi gibi işlemlerin kendi yararına kullanılması ve doğrudan şirket malvarlığının çalınması şeklinde uygulamalarla şirketin malvarlığı değerleri dışarıya aktarılabilir³⁵⁴. Bu tarzda taraflardan birinin şirket tüzel kişiliği, diğerinin yönetici ve/veya kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahibinin olduğu işlemler öğretide kendi yararına işlem (*self-dealing transaction*) veya ilişkili taraf işlemi (*related party transaction*) olarak anılmaktadır.

Benzer şekilde ilk bakışta üçüncü kişi olarak görülen fakat gerçekte kontrol sahiplerinin kişisel olarak refahı ve menfaatiyle ilgilendiği kişilerle şirket arasında gerçekleşen işlemler de şirketin malvarlığının dışarıya aktarılması bakımından aynı kategoride değerlendirilir. Üçüncü kişi/taraf, şirket kontrol gücünü elinde bulunduranların bir aile üyesi, onun bir iştiraki veya kontrol ettiği şirkete göre daha büyük bir hisseye sahip olduğu bir kuruluş olabilir. Esasında, şirket varlıklarının şirket dışına aktarılması söz konusu olduğunda, yararlanıcının kontrol sahibinin kendisi veya yukarıda belirtilen kişilerin herhangi birinin olması arasında çok fazla fark yoktur. Zira tümü kontrol sahiplerinin veya yöneticilerin menfaatiyle ilgilidir. Nitekim, bu tür işlemler, geleneksel kendi yararına işlemlerin temel özelliklerini taşır. Kontrol sahibi işlemin koşullarını belirlemekte serbesttir ve ilişkili taraftaki menfaati kendi şirket payındaki oranı aştığı sürece ilişkili tarafa, kontrol ettiği şirket üzerinden menfaat sağlamak ister³⁵⁵. Sonuç olarak üçüncü kişiymiş gibi görülse de aslında bu kişiler ilişkili taraf kapsamında yer almaktadır.

Öte yandan şirket tüzel kişiliğinin değerlendirmesi/faydalanması gereken bir imkân ortaya çıktığında, ilişkili kişiler, söz konusu imkânları kendi menfaatleri için kullanabilir. Benzer şekilde şirket çalışanları, yöneticiler ve kontrol sahipleri şirketin

430; Nitekim birçok ülkede azınlık pay sahiplerinin ve alacaklıların haklarından kontrol sahibi pay sahiplerine doğru aktarım oldukça yaygın olduğundan yatırımcıların korunmasının hayati önem arz ettiği ifade edilmiştir. La Porta vd., **a.g.m.**, s. 4.

³⁵⁴ John Hynes Farrar, Susan Watson, “Self Dealing, Fair Dealing And Related Party Transactions –History, Policy And Reform”, **The Journal of Corporate Law Studies**, Vol. 11, N. 2, 2011, s. 496; Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 145.

³⁵⁵ Paccès, **Corporate Governance**, s. 234.

hisseleriyle ilgili işlem yaparken, henüz kamuya açıklanmamış, menkul değerleri etkileyebilecek bilgileri pay fiyatlarına yansımada önce menfaat sağlamak amacıyla kullanabilirler^{356, 357}. Fakat bu tarz işlemler ilişkili taraf işlemleri kapsamında ele alınmaz. Zira ilişkili taraf işlemleri şirkete ait değerlerin (varlıkların, nakit akışlarının veya şirketin öz kaynaklarının) kontrol sahipleri tarafından kendilerine veya ilişkili bulundukları kişilere aktarılmasını önlemeye odaklanmaktadır³⁵⁸.

ABD hukukunda halka açık ortaklıklar dağılık pay sahiplerinin kontrol ettiği geniş mülkiyet esasına dayanmaktadır³⁵⁹. Avrupa ülkelerinin çoğunda ve Çin, Kore başta olmak üzere birçok Asya ülkesinde ise Türkiye’de olduğu gibi kontrol gücüne sahip ortağın bulunduğu yoğun mülkiyet yapısı hâkimdir³⁶⁰. Bu tarz hâkim ortağın baskın olduğu halka açık anonim ortaklık yapılarında kontrol gücüne sahip olanların malvarlığını kendi ve ilişkili bulundukları kişilerin menfaatleri doğrultusunda yönetmeleri kurumsal yönetimin en büyük zorluklarından biridir³⁶¹. Ayrıca yoğun pay mülkiyet yapısının baskın olduğu çoğu sistemde hâkim pay sahipleri şirket

³⁵⁶ Söz konusu işlemler, “*insider trading*” (içeriden öğrenenlerin ticareti/bilginin suistimali) olarak anılmaktadır. Bu tarz işlemler ülkemizde olduğu gibi birçok ülkede yasaklanmış ve cezai yaptırıma bağlanmıştır (SerPK m. 106). Zira içsel bilgiyi kamuya açıklanmadan önce öğrenen kişi bunu kullanarak diğer yatırımcılar karşısında avantaj sağlamakta; sermaye piyasalarının güvenilir, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişine engel olmaktadır. Bkz. Çağlar Manavgat, “Türk Hukukunda “İçerden Öğrenen Kavramı”, **BATİDER**, C. 19, S. 4, 1998, s. 177 vd.; Paslı, **Kurumsal Yönetim**, s. 204 vd.; Ali Hakan Evik, Vesile Sonay Evik, “İçerden Öğrenenlerin Ticareti Suçu”, **İÜHF**, C. 63, S. 1-2, 2005, s.1 vd.

³⁵⁷ İçerden öğrenenlerin ticareti iki nedenden ötürü ilişkili taraf kapsamında değerlendirilmez. İlki, tipik içeriden öğrenenlerin ticaretinde işlemin karşı tarafı ilişkili kişi değil dışarıdan üçüncü bir kişidir. Diğer ise içeriden öğrenenlerin işlem yapma yasağı sadece içeridekiler için geçerli değildir. Aynı zamanda gizlilik yükümlülüğü bulunan şirket dışından bazı kişiler de bu yasağı tabidir. Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 159.

³⁵⁸ Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 146.

³⁵⁹ Geniş mülkiyet esasına dayanan ortaklıklarda mülkiyet ve kontrol ayrımının bir sonucu olarak pay sahiplerinin yönetimden uzaklaşması, yönetim kurulunun kendi menfaatleri doğrultusunda hareket etmesi ve şirkete ait kaynakları kendisine veya ilişkili olduğu kişilere aktarması yönünde bir tehlike bulunmaktadır. Ancak bu tip ortaklıklarda kontrol gücünü elinde bulunduran hâkim ortak bulunmadığı için aktarımı gerçekleştirme tehlikesi özellikle yöneticiler bakımından söz konusudur.

³⁶⁰ Alibaba (Çin) ve Samsung Grup (Kore) gibi şirket grupları dünya ekonomisine büyük oyuncular olarak katılmaktadır. Alibaba’nın New York Borsası’ndaki ilk halka arzı tarihin en büyük piyasa başlangıçlarından biri olarak belirlenmiş; Samsung Grup’un bir iştiraki olan Samsung Elektrik, küresel akıllı telefon ve ev aletleri pazarlarındaki dev bir firmadır. Sang Yop Kang, “Rethinking Self-Dealing and the Fairness Standard: A Law and Economics Framework for Internal Transactions in Corporate Groups”, **Virginia Law & Business Review**, Vol. 11, N. 1, 2016, s. 98.

³⁶¹ Manavgat, **HAAO**, s. 277; La Porta vd., **a.g.m.**, s. 4.

gruplarında kontrolü elinde bulundurmaktadır. Şirket gruplarında (topluluğunda) söz konusu aktarım çoğunlukla bağlı şirketler arasındaki grup içi işlemler aracılığıyla gerçekleşir³⁶². Kontrol eden bir pay sahibi, grup içi işlemin şartlarını ve koşullarını, daha az ekonomik menfaat sahip olduğu diğer bağlı ortaklara karşı daha fazla ekonomik menfaatine sahip olduğu bir bağlı ortaklık lehine belirleyerek şirket değerini kendine aktarır. Bu tarz grup içi ilişkili taraf işlemlerinin mağdurları, kontrol sahibinin daha az payının bulunduğu ortaklığın kontrol gücü olmayan pay sahipleridir³⁶³.

Kendi yararına işlemlere doğrudan şirket kontrol sahibinin veya kontrol ettiği bağlı şirketin müdahil olması gerekmez. Farklı şekilde ilişkili iki taraf arasındaki bir işlem, menfaatin bir tarafında şirketin menfaati ve diğer tarafında şirket kontrol sahibinin menfaati olması şartıyla, aynı çıkar çatışması altında değerlendirilebilir. Bu durum, şirketin bağlı kuruluşlarından biri ile şirket kontrol sahibinin önemli bir ekonomik çıkarının bulunduğu başka bir şirket veya iştirak arasındaki işlemidir. Önemli olan şirket varlıklarının aktarımının, sadece iki koşulun yerine getirilmesi şartıyla, çok çeşitli işlem teknikleriyle gerçekleştirilebilmesidir³⁶⁴. Bunlardan ilki, şirket kontrol sahibinin işlem ve ekonomik koşulları belirleme noktasında açıkça geniş takdir yetkisine sahip olmasıdır. İkincisi ise işlemin, en azından potansiyel olarak, şirketin ve kontrol sahibinin refahını iki zıt şekilde etkilemesidir. Taraflar resmi olarak hangi sıfatla müdahil olursa olsun, günün sonunda işlem, kontrol sahibini veya ilişkili tarafı zenginleştirme; kontrol gücü olmayan pay sahiplerini fakirleştirme potansiyelini içermektedir³⁶⁵.

³⁶² Klaus J. Hopt, “Groups of Companies: A Comparative Study of the Economics, Law, and Regulation of Corporate Groups”, In Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe (Eds.), **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Oxford, Oxford University Press, 2018, s. 609; Tobias H. Tröger, **Corporate Groups, A German’s European Perspective**, in German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law (Holger Fleischer, Jesper Lau Hansen & Wolf-Georg Ringe eds.), Tübingen, 2015, s. 174 vd.

³⁶³ Kang, **Rethinking Self-Dealing**, s. 98, 99.

³⁶⁴ Paccès, **Corporate Governance**, s. 234

³⁶⁵ Paccès, **Corporate Governance**, s. 235.

İlişkili taraf işlemleri veya benzeri çeşitli yöntemler kullanılarak şirket malvarlığının ve/veya küçük pay sahiplerinin zarara uğratılarak belirli grupların menfaat sağladığı iş ve işlemler karşılaştırmalı hukukta çeşitli isim ve başlıklar altında değerlendirilmektedir. Kendi yararına/kendi kendine işlem (*self dealing transaction*), tünelleme/hortumlama (*tunnelling*), kontrolün özel yararları (*private benefits of control*), transfer fiyatlaması (*transfer pricing*), azınlıkların hakkına el koyma (*expropriation of minorities*), azınlığın suistimali (*abuse of minority*) gibi kurumlar örtülü kazanç aktarımına benzer şekilde şirkete ait kaynak ve değerlerin farklı usullerle şirket dışına aktarılmasını ele almaktadır³⁶⁶. Örtülü kazanç aktarımının anılan kurumlarla ortak birçok noktası olmakla birlikte ayrıldığı bazı hususlar da bulunmaktadır. Bu bağlamda örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerin daha iyi anlaşılabilmesi bakımından söz konusu kurumlara değinmenin yararlı olacağı kanaatindeyiz. Ayrıca tüm unsurlarını barındırması koşuluyla bu kurumların örtülü kazanç aktarımı yöntemi olarak değerlendirmek de mümkündür. Zira inceleyeceğimiz kavramların birbirinin içine geçişmiş olduğu³⁶⁷, öğretilde zaman zaman aynı anlama gelebilecek şekilde birbirlerinin yerine kullanıldığı unutulmamalıdır.

2. Kendi Yararına İşlem (Self-Dealing)

Kendi yararına işlem veya kendi kendine iş/işlem³⁶⁸ olarak Türkçeye çevrilebilecek olan “*self-dealing*” şirketin kontrolünü elinde bulunduranların ya da yöneticilerin şirket adına kendileriyle işlem yapmaları anlamına gelir³⁶⁹. Esasında şirket ile onu kontrol eden taraf, iştirak, yönetici ve diğer yetkililer veya pay sahiplerinin ilgisinin bulunduğu diğer teşebbüsler arasındaki birçok işlem ve

³⁶⁶ Karacan, **Yazılar**, s. 116.

³⁶⁷ Benzer yönde bkz. Karacan, **Yazılar**, s. 118.

³⁶⁸ Self-dealing, yönetim kurulu üyelerinin ve yönetimle görevli üçüncü kişilerin özen ve bağlılık yükümlülüğü öngören TK m. 369/1’in gerekçesinde kendi kendisiyle iş (sözleşme) şeklinde ifade edilmiştir.

³⁶⁹ Paccès, **Corporate Governance**, s. 233, 234.

anlaşmalarda ortaya çıkan sorunları ifade etmek için de kendi yararına işlem (*self-dealing*) kavramı kullanılmaktadır³⁷⁰.

SerPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde (KYİ) kendi yararına işlemle ilgili olarak; şirketin kontrol gücünü (yönetim hâkimiyetini) elinde bulunduran pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyelerinin, üst düzey yöneticilerin ve bunların eş ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhri yakınlarının şirket veya bağlı ortaklıkları ile menfaat çatışmasına yol açabilecek nitelikte işlem yapabilmesi ve rekabet edebilmesi için genel kurul tarafından önceden onay alınması ve anılan işlemler hakkında genel kurulda bilgi verilmesi gerektiği öngörülmüştür (KYİ m. 1.3.7)³⁷¹.

Geleneksel anlayışa göre kendi yararına işlemlere yönelik düzenlemelerde kanun koyucuların endişesi, etkili yöneticilerin veya kontrol sahiplerinin piyasa koşullarına uygun olmayan şartlar içeren işlemlerde bulunmasıdır³⁷². Söz konusu endişenin temelinde, geniş yetkilere ve takdir hakkına sahip olan yöneticilerin veya şirketin kontrolünü elinde bulunduranların şirketin menfaatinden ziyade kendi şahsi çıkarlarını ön planda tutmaları ve kendileriyle yaptıkları işlemlerin şartlarını belirlerken bu eğilimde hareket etmeleri yatmaktadır. Özellikle piyasa fiyatlarından ayrılarak şirketin emsallerinden düşük fiyata satış yapması veya emsallerinin üzerinde bir satın alma gerçekleştirmesi, şirket malvarlığının kolaylıkla kontrol sahiplerine aktarılması sonucunu doğurabilecektir³⁷³. Bu itibarla kendi yararına işlem kurumunun amacının, kontrol sahibi olmayan pay sahiplerinin hak ve menfaatlerinin söz konusu eğilim karşısında korunması olduğunu ifade etmek mümkündür³⁷⁴.

³⁷⁰ Zohar Goshen, "The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality", **California Law Review**, Vol. 91, N. 2, 2003, s. 396; Farrar, Watson, **a.g.m.**, s. 495.

³⁷¹ *Paslı*, yolsuz (veya usulsüz) kişisel işlem olarak ifade ettiği kendi yararına işlemin geniş bir kavram olduğunu, şirket kontrolünü elinde bulunduran pay sahipleri ve yöneticiler de dâhil olmak üzere şirketle yakın bir ilişki içinde bulunan kişilerin, bu ilişkilerini şirketin ve yatırımcıların zararına istismar etmeleriyle ortaya çıktığını belirtmiştir. *Paslı*, **Kurumsal Yönetim**, s. 204.

³⁷² Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 145.

³⁷³ Paccès, **Corporate Governance**, s. 234.

³⁷⁴ Kendi yararına işlemleri kendi içerisinde doğrudan ve dolaylı olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. *Black*, şirket ile şirketi kontrol edenler ve yöneticiler arasında yapılan işlemleri doğrudan kendi yararına işlem (*direct self-dealing*); söz konusu kişilerin şirket hakkında kamuya açıklanmamış

Halka açık şirketlerde azınlığın ve yatırımcıların temel kaygısı girişimcilerin ve kontrol sahiplerinin kendi yararına işlem, tünelleme veya farklı usul ve yöntemlerle kâr payı gibi nakit akışı haklarını veya şirkete ait değerleri kendileri menfaatleri doğrultusunda saptırmalarıdır. Kendi plan ve vizyonlarını sürdürebilme özgürlüğüne karşılık kontrol sahipleri nakit akışı haklarını diğer pay sahipleriyle orantılı bir şekilde paylaşmayı taahhüt eder. Kontrol sahiplerinin kendi lehlerine bir imtiyaz söz konusu olduğunda veya ortak bir yatırım kararı alınacağı zaman yatırımcılarla müzakere yapılmalı ve onların onayı alınmalıdır. Dolayısıyla azınlığın korunması, şirkete ait değerlerin orantısız bir şekilde paylaştırılmasına engel olunmasıyla mümkün olabilecektir. Bu bağlamda özellikle hâkim pay sahipliğinin söz konusu olduğu şirketlerde, meşru iş kararları ve kendi yararına işlem yapma konusunda uygulanabilir bir ayırım yapılmalı ve kendi yararına işlemleri yönetmek için yeterli mekanizmalar oluşturulmalıdır³⁷⁵.

Kendi yararına işlem ve diğer meşru iş kararları arasında bir ayırım yapılması ve sınırın belirlenmesi genellikle kolay değildir. Esasında ayırımın özü çıkar çatışmasının varlığıdır. Kontrol sahibinin kendine ait bir varlığını kamuya açık bir şekilde kontrol edilen şirkete sattığında, açık bir kendi yararına işlem söz konusudur. İşlemin her iki tarafında hâkim bir pay sahibi bulunduğu için doğrudan çıkar çatışması örneği mevcuttur. Buna karşın bazı durumlarda yalnızca bir işlem değil; kâr payı dağıtımı, yeni pay ihracı veya esas sözleşmenin değiştirilmesi gibi hukuki anlamda tüm pay sahiplerine etkisi olan ancak ekonomik anlamda kontrol sahiplerine menfaat sağlayan veya destek çıkan kurumsal faaliyetler söz konusudur. Bu gibi durumlarda kontrol sahibi ile şirket veya azınlığın menfaatlerinin çatışp

bilgileri kullanarak daha az bilgili yatırımcılarla yaptığı (genellikle içeriden öğrenenlerin ticareti/insider trading olarak adlandırılan) işlemleri ise dolaylı kendi yararına işlem olarak (*indirect self-dealing*) ifade etmiştir. Bernard S. Black, “The Legal and Institutional Preconditions For Strong Securities Markets”, **UCLA Law Review**, Vol. 48, Issue 4, 2001, s. 804.

³⁷⁵ Zohar Goshen, Assaf Hamdani “Corporate Control and the Regulation of Controlling Shareholders” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. s. 43, 44.

çatışmayacağını belirlenmesi daha zordur ve dolayısıyla mahkemeler tarafından yakın incelemeyi gerektirmektedir³⁷⁶.

Kendi yararına işlem ile ilişkili taraf işlemi kavramları bazen aynı anlama gelecek şekilde kullanılsa da esasında bu kavramlara yüklenen anlama göre aralarında birtakım farklılıkların bulunduğu da söylenebilir. İlişkili taraf işleminin bir tarafında şirket, diğer tarafında ise uluslararası muhasebe standartlarında tanımlanmış ve teknik bir anlamı olan ilişkili taraf bulunmaktadır. Kendi yararına işlemde ise yukarıda izah edildiği üzere, ilişkili tarafla gerçekleşen bir işlem şartı aranmaz. Şirket bünyesinde veya üçüncü kişiyle gerçekleştirilen bir işlem neticesinde kontrol sahibi veya ilişkili taraf menfaat elde ederken kontrol gücü olmayan pay sahiplerinin zarara uğraması riski söz konusudur. Nitekim öğretide ilişkili taraf işlemi hüviyetinde olmayan kendi yararına işlemlerin tespit edilmesinin zorluğuna dikkat çekilmiştir³⁷⁷. Dolayısıyla kendi yararına işlemi, ilişkili taraf işlemini de kapsayacak şekilde bir üst kavram olarak kabul etmek de mümkündür. Öte yandan öğretide ilişkili taraf işlemlerinin geniş anlamıyla kendi yararına işlemleri de kapsayacak³⁷⁸ veya aynı anlama gelecek³⁷⁹ şekilde de kullanılabildiğini göz ardı etmemek gerekir. Kanaatimizce her iki kavram da geniş anlamlarıyla ele alındığında; kontrol sahipleri ve/veya yöneticiler ile bu kişilerin ilişkili olduğu kişilerin menfaatine sonuç doğuran tüm işlemleri ve davranışları tanımlamak için kullanılabilir.

Kendi yararına işlem ile örtülü kazanç aktarımı karşılaştırıldığında birtakım benzerlikler ve farklılıklar göze çarpmaktadır. Esasında her iki kurum da şirketin ve azınlıkta bulunan pay sahiplerinin menfaatlerinin kontrol gücünü elinde bulunduranlar karşısında korunmasını amaçlamaktadır. Ancak örtülü kazanç aktarımı çeşitli yöntemlerle objektif işlem koşullarına aykırı bir şekilde ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanmasını ifade ederken, kendi yararına işlem kontrol sahipleri veya

³⁷⁶ Goshen, Hamdani, **Corporate Control**, s. 45.

³⁷⁷ Enriques, **Policy Options**, s. 12, 13.

³⁷⁸ Paccès, **Corporate Governance**, s. 234; Karacan, **Yazılar**, s. 117.

³⁷⁹ Bkz. Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 145 vd.

yöneticilerin kendileriyle şirket adına işlem yapmaları durumunu ifade eder. Dolayısıyla kendi yararına işlemde herhangi bir hukuka aykırılık olmayabilir, yöneticiler veya kontrol sahipleri kendileriyle işlem yaparken emsallerine uygun koşullar belirleyerek hareket edebilir. Bu bağlamda kendi yararına işlemlerin tamamının kontrol gücü olmayan pay sahiplerine veya şirkete zarar verdiğinden söz edilemeyeceği için bu işlemlerin hepsinin yasak işlem kapsamında olduğu söylenemeyecektir. Oysa örtülü kazanç aktarımında kontrol sahiplerinin veya ilişkili tarafın elde ettiği menfaat objektif koşullara aykırılık teşkil etmektedir. Bu itibarla, örtülü kazanç aktarımının birtakım kendi yararına işlemler aracılığıyla gerçekleştirilmesinden bahsedilebilirse de tüm kendi yararına işlemlerin örtülü kazanca yol açtığı söylenemez.

Öte yandan kendi yararına işlem kavramıyla bir sonraki başlıkta inceleyeceğimiz ve örtülü kazanç aktarımı kavramına en fazla benzerlik gösteren tünelleme kavramlarının hukuk ve finans literatüründe birbirleri yerine kullanıldığı da ifade edilmektedir³⁸⁰. Ancak biz kendi yararına işlem kavramını tünelleme kavramından farklı olarak, yasak olmayan işlemleri de kapsayacak şekilde değerlendiriyoruz.

3. Tünelleme (Tunnelling)

Kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahipleri, kendi yararına işlemler, kontrol satışı ve azınlığın ortaklıktan ayrılmaya zorlanmasına yönelik işlemler gibi çeşitli yollarla azınlık pay sahiplerinin bir takım hak ve menfaatlerini kendilerine aktarabilirler³⁸¹. Azınlık pay sahiplerinin bu tarz yöntemlerle zarara uğratılması hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelere çok yaygın olduğundan

³⁸⁰ Vladimir Atanasov, Bernard Black, Conrad S. Ciccotello, “Self-dealing by Corporate Insiders: Legal Constraints and Loopholes” In Claire A. Hill, Brett H. McDonnell (Eds.), **Research Handbook on the Economics of Corporate Law**, Edward Elgar Publishing, 2012, s. 421.

³⁸¹ Ronald J. Gilson, Jeffrey N. Gordon, “Controlling Controlling Shareholders”, **University of Pennsylvania Law Review**, Vol. 152, No. 2, 2003, s. 785; Sang Yop Kang, “‘Generous Thieves’: The Puzzle of Controlling Shareholder Arrangements in Bad-Law Jurisdictions”, **Stanford Journal Law, Business & Finance**, Vol. 21, Issue 1, 2015, s. 85–95.

doktrinde pek çok çalışma ilgili konuyu ele almaktadır³⁸². Farklı başlıklar altında ve çeşitli sınıflandırmalar yapılarak değerlendirilen söz konusu problemin incelendiği başlıklardan biri de tünellemedir.

Tünelleme, şirketin kârının ve malvarlığı unsurlarının kontrolü elinde bulunduran pay sahiplerinin menfaatine sonuç doğuracak şekilde şirket dışına aktarılmasını ifade etmek için kullanılan bir kavramdır. Yer altından tünel açarak varlıkların bir yerden başka bir yere transfer edilmesinde olduğu gibi şirketin malvarlığının şirket dışına aktarılmasını karakterize eden “tunnelling” kavramı Türkçe’ye “tünelleme³⁸³”, “tünel açma”, “tünel kazma” veya “hortumlama³⁸⁴” şeklinde çevrilebilir. İlk olarak 2000 yılında yazılan bir makalede³⁸⁵ açıklanan ve aynı zamanda eserin başlığı olan kavram daha sonra yazılan birçok uluslararası

³⁸² Dünyada gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede tünelleme işlemlerine rastlansa da yatırımcıyı koruma yasalarının ve uygulamalarının genel olarak zayıf olduğu ülkelerde bu tarz uygulamaların daha yaygın olduğu tespit edilmiştir. Manu Gupta, Oghenov Obruah, Puneet Prakash, Nanda K. Rangan, **Handbook On Emerging Issues In Corporate Governance** ed. Alireza Tourani-Rad, Coral Ingley, London, World Scientific Publishing, 2010, s. 15; Örneğin, *Bertrand ve diğ.* Hindistan'daki kontrol gücüne sahip olanların gerçekleştirdikleri tünelleme delillerini bulurken, *Black*, Rusya'da gerçekleştirilen önemli miktardaki nakit akışı tünellemeleri saptadığını bildirmektedir. *Bertrand ve diğ.* Tayland'da aile şirketleri tarafından gerçekleştirilen önemli miktarda fon aktarımını bildirirken; *Bae ve diğ.* şirket devralmaları ve birleşmeleri esnasında gerçekleştirilen tünelleme işlemlerini tespit etmiştir. Marianne Bertrand, Paras Mehta, Sendhil Mullainathan, “Ferretting Out Tunneling: An Application to Indian Business Groups” **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 117, N. 1, 2002, s. 121 vd.; Bernard S. Black, “Shareholder Robbery, Russian Style” **Institutional Shareholder Services: Issue Alert**, 1998, s. 3 vd.; Marianne Bertrand, Simon Johnson, Krislert Samphantharak, Antoinette Schoar, “Mixing Family with Business: A Study of Thai Business Groups and the Families Behind Them” **Journal of Financial Economics**, Vol. 88, Issue 3, 2008, s. 466 vd.; Kee-Hong Bae, Jun-Koo Kang, Jin-Mo Kim, “Tunneling or Value Added? Evidence from Mergers by Korean Business Groups” **Journal of Finance**, Vol. 57, Issue 6, 2002, s. 2695 vd.

³⁸³ Uluslararası literatürde kabul gören ve birçok eserde “tunneling” olarak ifade edilen kavram için tam tercümesi olan tünelleme kavramını kullanmayı tercih ettik.

³⁸⁴ Türkiye’de Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonucunda batan bankalardan 12’si “mali bünyelerinin bozulması ve banka kaynaklarının hâkim ortakların lehine ve banka zararına sebep olacak şekilde kullanılması nedeniyle” Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na (TMSF) devredilmiş; o dönemde hâkim ortakların, banka malvarlığını kendi menfaatleri doğrultusunda şirket dışına aktarması günlük dilde “bankaların hortumlanması” şeklinde ifade edilmiştir. BDDK, “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu-(VI), Nisan 2003, s.11. (Çevrimiçi) https://eskisite.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/1524BSYYP_Gelisme_042003.pdf Son Erişim: 28 Ağustos 2019.

³⁸⁵ Simon Johnson, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, “Tunneling” **American Economic Review Papers and Proceedings**, Vol. 90, N. 2, 2000, s. 22 vd.

eserde söz konusu aktarım faaliyetlerinin incelenmesi bakımından referans noktası olmuştur³⁸⁶.

Kontrol sahipleri tarafından gerçekleştirilen şirketin malvarlığını azaltan işlemleri çeşitli şekillerde sınıflandırmak mümkündür. İlk olarak her zaman tespit edilmesi ve cezalandırılması mümkün olmayan doğrudan hırsızlık veya dolandırıcılık, varlık satışları, avantajlı transfer sözleşmeleri, yöneticilere yapılan aşırı ödemeler, kredi garantileri, şirket imkânlarının istismar edilmesi gibi kontrol sahiplerinin kendi yararına işlemler aracılığıyla kaynakları şirket dışına aktarmaları mümkündür. Diğer taraftan kontrol gücüne sahip olanların azınlığın yeni pay alma hakkını zorlaştırdığı ve sermayenin sulandırılmasına neden olan sermaye artırımları (*dilutive share issues*), azınlığın şirket dışına itilmesi (*minority freze-outs*), içeriden öğrenenlerin ticareti (*insider trading*) gibi küçük pay sahiplerine ayırım yapan finansal işlemler ayrı bir gruba oluşturur. Fakat çoğunlukla tünellemeyen bahsedildiğinde ilk gruba oluşturan kendi yararına işlemler aracılığıyla kaynakların şirket dışına aktarılması meselesi ele alınmaktadır³⁸⁷.

Asya, Avrupa ve Latin Amerika’da halka açık şirketler Türkiye’de de olduğu gibi hâkim ortakların kontrolü elinde bulundurduğu bir yapıya sahiptir³⁸⁸. Bu ülkelerde halka açıklık oranı özellikle ABD ve İngiltere’ye göre çok daha düşüktür. ABD ve İngiltere gibi pay sahipliği yapısının yaygın olduğu ülkelerde yönetimi özendirme teşviklerinin yanlış ayarlanması, genellikle halka açık şirketlerde mülkiyet ve kontrol ayırımından³⁸⁹ kaynaklanan temel kurumsal yönetim sorunu

³⁸⁶ Eric Friedman, Simon Johnson, Todd Mitton, “Propping and Tunneling”, **Journal of Comparative Economics**, Vol. 31, N. 4, 2003, s. 732 vd.; Vladimir Atanasov, Bernard Black, Conrad S. Ciccotello, “Law and Tunneling”, **Journal of Corporation Law**, Vol. 37, N. 1, 2011, s. 2 vd.; Karacan, **Yazılar**, s. 133 vd.; Enriques, **RPTs**, s. 507 vd.

³⁸⁷ Johnson vd., **Tunneling**, s. 23; Djankov vd., **a.g.m.**, s. 430.

³⁸⁸ Şehriali Çelik (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 254.

³⁸⁹ Anonim şirketlerin iştigal konularının niteliği ve niceliği ile yaptıkları ticari faaliyetlerin ekonomik boyutu; ortaklığın idaresinde de profesyonelliği gerektirmektedir. Bu gereksinim de beraberinde şirketin, pay sahiplerinden ayrı yöneticiler tarafından idare edilmesini ve pay sahiplerinin yönetimden uzaklaşmasını getirmektedir. Anonim şirketlerde mülkiyet ve kontrol ayırımı (*seperation of ownership and control*) olarak ifade edilen; pay sahipliğinin ve yönetimin farklı kişi veya gruplarda olmasına sebep olan bu durum, pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki çıkar çatışmalarının temelini oluşturmaktadır. Bu konuda bkz. James D. Cox, Thomas Lee Hazen, **Corporations**, Second Edition,

olarak görülmektedir. Ancak, dünyanın geri kalanının çoğunda, baskın kaygı, yöneticiler ve/veya kontrol sahipleri tarafından “kendi yararına işlem” veya “tünelleme” olarak bilinen şirkete ait kaynakların orantısız bir şekilde şirket dışına çıkarılması riskidir³⁹⁰.

Çoğu ülkenin yasaları tünellemeyi yasaklayan kurallar içerse de yasaların düzenlenmesi ve uygulanması konusundaki eksiklikler tüm dünyada yaygın olarak görülmektedir³⁹¹. Söz konusu tünelleme faaliyetlerini değerlendirirken mahkemeler genellikle iki esas prensibi göz önünde bulundurur. Bunlardan ilki yöneticilerin (ve bu görevi yerine getirdikleri sürece kontrol sahiplerinin) şirkete karşı sorumluluklarını ifade eden özen yükümlülüğüdür. Bir yöneticinin kendi pozisyonunda hareket edebilecek makul, tedbirli ve rasyonel bir insan gibi davranmasını gerektirir. Birçok ülkede, davacıların yöneticilerin kastını veya ihmalkârlığını ispat etmediği sürece şüpheden yöneticilerin yararlandığı iş adamı kuralı (*business judgement rule*)³⁹² uygulanmaktadır³⁹³.

İkinci esas prensip, özellikle çıkar çatışması olan durumları ele alan sadakat veya bağlılık yükümlülüğüdür. Bu yükümlülük, yasal olarak kime karşı sadakat borcunun bulunduğuyla ilgili olarak, içeridekilerin; ortakların veya şirketin zararına kâr etmemesini gerektirir. Özen yükümlülüğü, meşru bir ticari amacı olmadığını ve tek amacın şirketi zarara uğratmak olduğunu göstermediği sürece içeridekilerin (*insiders*) diğer pay sahiplerinin zararına olarak kendi çıkarlarına olan bir işleme izin verebilir. Fakat sadakat yükümlülüğü ise, içeridekilerin kendi yararlarına hareket etmelerini engelleyebilir ya da mahkemeleri gerçekleştirilen işlemlerin adil olduğunu incelemeye teşvik edebilir³⁹⁴.

New York, 2003, s. 39 vd.; Paul Davies, **Introduction to Company Law**, Oxford - New York, Oxford University Press, 2002, s. 13; Helvacı, **Hukuki Sorumluluk**, s. 25; Paşlı, **Devralma**, s. 28.

³⁹⁰ Vladimir Atanasov, Bernard Black, Conrad S. Ciccotello, “Unbundling And Measuring Tunneling”, **University of Illinois Law Review**, Vol. 2014, Issue 5, 2014, s. 1698.

³⁹¹ Bkz. Kang, **Generous Thieves**, s. 85.

³⁹² Anılan ilke için bkz. İkinci Bölüm, I, D, 3.

³⁹³ Johnson vd., **Tunneling**, s. 23.

³⁹⁴ Johnson vd., **Tunneling**, s. 23.

Tünelleme sadece içerdekiler ile azınlık pay sahiplerinin arasındaki dağılım endişelerini arttırmakla kalmaz, aynı zamanda bir bütün olarak sermaye piyasaları ve dinamik etkenleri üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. İlk olarak, yaygın tünelleme faaliyetleri, halka arz piyasası üzerinde ürkütücü etkiler yaratabilir: Halka açılacak bir şirket içerdekilerin tünelleme eğilimlerine dair olumlu bir işaret vermiyorsa veya yüksek standartlarda güvenilir bir yönetim anlayışı sunmuyorsa bu durum piyasaların tünelleme eğilimli ihraççılara bırakılmasına neden olabilir³⁹⁵. İkinci olarak, yüksek oranda tünelleme faaliyetlerinin bulunması (aslında genel olarak kontrolün özel yararlarının fazla olması), piyasada ve genel olarak mülkiyet yapılarında bozulmalara (önceki kontrol sahibi yüksek seviyede özel yarar sağlayamıyorsa en fazla paya sahip ortak mevcut kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahibinden kontrolü satın alamıyor olabilir)³⁹⁶ neden olur³⁹⁷. Kontrolün özel yararlarının yüksek seviyelerde olması durumunda kimse kontrolü başkasına bırakmak istemeyecektir. Son olarak, tünelleme şirketlerdeki yönetsel ve stratejik tercihlerde bozulmalara neden olabilir³⁹⁸. Zira kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahipleri, şirketin toplam gelirini artıran veya şirket değerini maksimize eden seçimler yerine tünelleme yoluyla kendi gelir ve menfaatlerini artıran faaliyet ve stratejileri tercih edeceklerdir³⁹⁹.

Birbirinden çok farklı yöntemlerle tünelleme yapılması mümkündür. Konunun daha iyi anlaşılması bakımından tünelleme faaliyetlerinin hangi yöntemler uygulanarak gerçekleştirildiğini bir sınıflandırma yaparak ele almak faydalı olacaktır⁴⁰⁰.

³⁹⁵ Enriques, **RPTs**, s. 511.

³⁹⁶ Lucian A. Bebchuk, "Efficient and Inefficient Sales of Corporate Control", **Quarterly Journal Of Economics**, Vol. 109, N. 4, 1994, s. 957 vd.

³⁹⁷ Enriques, **RPTs**, s. 511.

³⁹⁸ Enriques, **RPTs**, s. 511, 512.

³⁹⁹ Bebchuk, Kraakman, Triantis, **a.g.e.**, s. 296.

⁴⁰⁰ Türk sermaye piyasası hukukunda düzenlenen örtülü kazanç aktarımı kavramı ile yabancı literatürdeki tünelleme kavramı genel hatlarıyla birbirlerine benzemektedir. Ancak tünelleme, örtülü kazanç aktarımını da kapsayan daha geniş bir kavramdır. Sonraki başlıkta inceleyeceğimiz özkaynak tünellemesinin SerPK m. 21 bağlamında örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilemez.

Tünelleme faaliyetleri, yöneticilere emsallerine nispeten aşırı miktarda mali haklar tanınması veya bir ürünün ya da hizmetin emsallerinden çok farklı fiyatla satılması örneklerindeki gibi tespiti kolay olabileceği gibi; bilanço dışı varlıklarla hisse senedi işlemleri yapılması gibi karmaşık da olabilir. ABD’de, Enron skandalı karmaşık tünellemeye gösterilebilecek en tipik örnektir. Şirket yöneticileri ve kontrol sahipleri, tünelleme için birçok farklı işlem gerçekleştirmiş; tünellemeyi ve raporlanan performanslarının etkilerini gizlemek için kamuya yetersiz bilgiler vererek işlemleri örtbas etmiştir⁴⁰¹.

Tünelleme genellikle üstü kapalı bir şekilde, diğer bir ifadeyle örtülü işlemler aracılığıyla gerçekleşir ve işlemi gerçekleştirenler tarafından gönüllü olarak açıklanmaz. Yasaların, muhasebe kurallarının veya diğer düzenlemelerin gerektirdiği açıklamalar da çoğunlukla yatırımcıların tünelleme yapısını ve kapsamını değerlendirmesi noktasında yetersiz kalır.

Atanasov, Black ve Ciccotello tünelleme işlemlerini önce çeşitli örneklerle sınıflandırmış⁴⁰² ve daha sonra düzenleyicilerin daha etkili anti-tünelleme kuralları tasarlamalarına, yatırımcıların ve analistlerin tünelleme riskini değerlendirmelerine ve pay sahiplerinin açılacak davalarda tünellenmenin zararları hakkında kanıtlar sunmalarına yardımcı olmaları için bu sınıflandırmayı genişletmiştir⁴⁰³. Yazarlar tünelleme işlemlerini; nakit akışı tünellemesi (*cash flow tunneling*), varlık tünellemesi (*asset tunneling*) ve özkaynak tünellemesi (*equity tunneling*) olarak üç temel başlığa ayırarak incelemiştir.

⁴⁰¹ Enron skandalı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. William W. Bratton, “Enron and The Dark Side Of Shareholder Value” **Tulane Law Review**, Vol. 76, Issue 5, 2002, s. 1288 vd.; John Armour, Joseph A. McCahery, “**After Enron Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US**” Oxford and Portland, Oregon, Hart Publishing, 2006, s. 1 vd.; Jonathon R. Macey, “Efficient Capital Markets, Corporate Disclosure and Enron”, **Cornell Law Review**, Vol. 89, Issue 2, 2004, s. 394 vd.

⁴⁰² Atanasov, Black, Ciccotello, **Law and Tunneling**, s. 2 vd.

⁴⁰³ Atanasov, Black, Ciccotello, **Unbundling**, s. 1697 vd.

a. Nakit Akışı Tünellemesi (Cash Flow Tunneling)

Nakit akışı tünellemesi, genel olarak şirketin nakit akışının, saptırılarak kontrol sahiplerine ya da ilişkili kişilere aktarılmasına neden olan işlemler olarak tanımlanabilir. Nakit akışı tünellemesinin bazı temel özellikleri bulunmaktadır. Sürekli olarak tekrarlanma potansiyeli olan bu tarz işlemler; gayrimenkul, makine, teçhizat gibi kazanç getiren, üretime katkı sağlayan, şirketin değerini artıran duran/uzun dönemli varlıklara (*long-term productive assets*) zarar vermezler. Nakit akışı tünellemesine yol açan işlemler, pay sahipliğine ilişkin mülkiyet haklarını da değiştirmez. Yani özkaynak tünellemesinde olduğu gibi pay sahipliği oranlarında bir değişiklik söz konusu olmaz. Ayrıca eğer nakit akışı tünellemesi sınırlı boyutta gerçekleşirse, şirketin uzun dönemli nakit yaratma yeteneğini de önemli ölçüde etkilemez.

Nakit akışı tünellemesi işlemlerine özellikle transfer fiyatlandırmaları örnek verilebilir. Bir hizmetin veya ürünün piyasa fiyatlarının üzerinde satın alınması yahut piyasa fiyatlarının altında satılması transfer fiyatlandırmasına ve nakit akışı tünellemesine ilişkin en tipik uygulamalardır. Bunun dışında yöneticilere piyasanın çok üzerinde ödemeler yapılması veya aşırı tazminatlar verilmesi (yöneticilere pay senedi bazlı ödeme yapılması özkaynak tünellemesi kategorisinde değerlendirilir) veya kontrol sahiplerine ya da ilişkili taraflara piyasa şartlarından daha düşük oranlarla kredi verilmesi nakit akışı tünellemesidir⁴⁰⁴.

Bazı işlemlerin özellikleri tek bir tünelleme kategorisinde değerlendirilmeye müsait değildir. Piyasa şartlarından düşük faiz oranlarıyla kredi verilmesi genel olarak nakit akışı tünellemesi teşkil ederken; söz konusu kredinin, şirketin nakit kaynaklarını önemli ölçüde etkileyecek miktarda olması ve şirketin ekonomik sıkıntı çektiği ve başka nakit kaynakları bulmakta zorlandığı dönemlerde verilmesi kısmen varlık tünellemesini yansıtır. Böyle bir durumda şirket, kendisi kaynak bulmakta zorlanacağı için duran varlıkları elden çıkarmak durumunda kalabilecektir.

⁴⁰⁴ Atanasov, Black, Ciccotello, **Law and Tunneling**, s. 6-7.

Stoklar ve alacaklar dâhil olmak üzere, dönen varlıkların piyasa dışı fiyatlarla satılması veya satın alınması da nakit akışı tünellemesi olarak sınıflandırılabilir. Ancak varlık satışını içeren işlemin boyutları büyüdükçe, işlem bir noktada nakit akışı tünellemesinden varlık tünellemesine kayacaktır. Örneğin ilişkili tarafa piyasadakinden düşük oranla büyük miktarda bir kredi verildiğinde, şirket ödünç olarak verilen fonlara/kaynağa erişimini kaybedecek, gelecek vaat eden, kazanç getirecek olan varlıklardan/yatırımlardan vazgeçmek zorunda kalabilecektir⁴⁰⁵.

Nakit akışı tünelleme teknikleri dünya çapında yaygındır. Çoğu şirketin kontrol sahipleri, şirket nakit akışının bir bölümünü kendilerine veya ilişkili taraflara yönlendirme konusunda hem istekli hem de yeteneklidir. Sıkı yasal düzenlemeleri olan gelişmiş pazarlarda bile nakit akışı tünellemesi için çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Ancak tüm nakit akışı tünelleme teknikleri arasında, transfer fiyatlandırmasının en sık rastlanılan yöntem olduğunu söylemek mümkündür⁴⁰⁶.

b. Varlık Tünellemesi (Asset Tunneling)

Varlık tünellemesi, şirkete ait kazanç getiren, üretime katkı sağlayan, şirketin değerini artıran duran/uzun dönem varlıkların (*long-term productive assets*), gerçeğe uygun değerden daha düşük bir değerle kontrol eden pay sahibi veya yönetici lehine aktarılmasını içeren tek seferlik kendi yararına işlemleri (*self dealing*) kapsamaktadır⁴⁰⁷. Varlık tünellemesi içeriye doğru (*asset tunneling in*) ve dışarıya doğru (*asset tunneling out*) olmak üzere iki kategoriye ayrılır. Dışarıya doğru varlık tünellemesi, şirkete ait maddi veya maddi olmayan varlıkların piyasa değerinden daha düşük bir fiyata devredilmesini içermektedir. Anılan özelliklerdeki varlıkların ilişkili tarafa satışları bu tünelleme tipine örnek gösterilebilir. Ayrıca dışarıya doğru

⁴⁰⁵ Atanasov, Black, Ciccotello, **Unbundling**, s. 1707.

⁴⁰⁶ Vladimir Atanasov, “Tunneling Techniques and Their Effect On Firm Value Around The World”, In Alireza Tourani-Rad, Coral Ingley (Eds.), **Handbook on Emerging Issues in Corporate Governance**, London, World Scientific Publishing, 2010, s. 44.

⁴⁰⁷ Atanasov, **a.g.m.**, s. 42

varlık tünellemesi devredilen varlıkların kalan varlıklarla sinerji oluşturması (söz konusu varlıkların birlikte daha işlevsel olması) durumunda, şirketin kalan varlıklarının karlılığını da etkileyebilir. İçeriye doğru varlık tünellemesinde ise bağlı şirketlerden veya ilişkili kişilerden piyasa değerin üzerinde varlık ya da pay satın alınarak değ er elde edilmektedir⁴⁰⁸.

Maddi varlık tünellemesi, genellikle bilançoda kayıtlı mülk, tesisler ve ekipman veya yatırımlar gibi önemli varlıkların satışı ya da alımı şeklinde gerç ekleşir. Özellikle ABD dışındaki ülkelerde, bir iştirake baş ka yatırımcıların yapmayacağı koşullarla yatırım yapılması varlık tünellemesinde sıkça rastlanılan bir yöntemdir⁴⁰⁹. Maddi olmayan varlıklar genellikle doğrudan bilanço ya kayıtlı olmaması ve bu nedenle tünelleme işlemlerinde daha az iz bırakması nedeniyle tünelleme için daha uygun bir zemin sunmaktadır. Maddi olmayan duran varlıkların değ erlemesi genellikle zor olduğ undan pay sahiplerinin piyasa dışı fiyatlarla işlem yapıldığını kanıtlamaları da aynı şekilde zordur. Ticari sırların veya diğ er fikri mülkiyet haklarının ilişkili taraflara indirimli olarak satılması veya bu kişilerden primli olarak alınması gibi işlemler buna örnek teşkil eder. Benzer şekilde ekonomik sıkıntı çeken bir iştirake yatırım yapmak varlık tünellemesinin yaygın örneklerinden biridir⁴¹⁰.

Varlık tünellemesi çeşitli nedenlerden dolayı nakit tünellemesinden ayrı olarak değ erlendirilmektedir. İlk olarak varlık tünellemesi bir varlığa bağlı tüm nakit akımlarını dışarı ya doğru tünellerken nakit akışı tünellemesi devamlılık arz eden ve ileride değ iş tirilebilen bir süreçtir. Örneğin varlık tünellemesinde şirkete ait kira veya baş ka herhangi getirisi olan bir gayrimenkul tünellendiğinde söz konusu gelir de dışarı ya aktarılırken, nakit akımı tünellemesinde bir yönetici bir yıl piyasa şartlarının çok üzerinde ücret alırken diğ er yıl almayabilir. İkinci olarak bir şirketin iş ve faaliyetler arasında bir sinerji olması hâlinde, üretken varlıklarının şirket dışına

⁴⁰⁸ Atanasov, Black, Ciccotello, **Unbundling**, s. 1704-1707.

⁴⁰⁹ Atanasov, Black, Ciccotello, **Law and Tunneling**, s. 7, 8. Örnek için bkz. Jae-Seung Baek, Jun-Koo Kang, Inmoo Lee, “Business Groups and Tunneling: Evidence from Private Securities Offerings by Korean Chaebols”, **The Journal Finance**, Vol. 61, N. 5, 2006, s. 2415, 2416.

⁴¹⁰ Atanasov, Black, Ciccotello, **Self-dealing**, s. 423.

aktarımı şirketin kalan varlıklarının değerini ve şirketin genel karlılığını da azaltırken, nakit akışı ve özkaynak tünellemesi bir şirketin gelecekteki işletme performansını doğrudan etkilemezler. Üçüncü olarak varlık tünellemesi ve nakit akışı tünellemesi finansal performansın farklı yönlerini etkilerler ve birbirinden ayrı hukuk ve muhasebe kuralları ile ele alınması gerekir. Varlık tünellemesi öncelikle bilançoyu etkilerken, nakit akışı tünellemesi öncelikle gelir tablosunu ve nakit akım tablosunu etkiler⁴¹¹.

Birçok durumda, nakit akışı tünellemesi, büyük ölçekli varlık tünellemeleri ile birlikte gerçekleşir. Varlık tünellemesi, nakit akışı tünellemesinden çok daha zararlıdır; zira şirketin gelecekteki karlılığını etkiler. Şirketi; hiçbir üretken varlığa sahip olmayan, değer üretmeyen, kazanç sağlamayan bir şirket hâline getirebilir⁴¹².

Bazı işlemlerin sınıflandırılması çok net değildir. Bir varlığın olması gereken adil değerinden daha yüksek bir değerle ilişkili taraftan finansal kiralama sözleşmesiyle kiralandığını düşündüğümüzde, varlığın ömrüne nazaran kiralama süresi kısaysa işlem nakit akışı tünellemesine benzerken; kiralama süresi uzunsa, işlem daha çok varlık tünellemesine benzer. Varlık içeren bir hisse senedi işlemi hem varlık hem de özkaynak tünellemesini bünyesinde barındırabilir⁴¹³.

c. Özkaynak/Sermaye Tünellemesi (Equity Tunneling)

Özkaynak tünellemesinin temel özelliği, içeridekilerin (kontrol sahipleri ve yöneticilerin) şirketin faaliyetlerini doğrudan etkilemeden, şirket varlıkları üzerindeki hak ve menfaat iddialarını azınlık pay sahiplerinin zararına bir şekilde artırmasıdır. Diğer bir deyişle özkaynak tünellemesinde şirket malvarlığında bir azalma olmaksızın kontrol gücüne sahip olanların şirketteki pay oranları artarken kontrol gücü olmayan pay sahiplerinin pay oranları azalmaktadır. Özkaynak

⁴¹¹ Atanasov, Black, Ciccotello, **Self-dealing**, s. 423.

⁴¹² Atanasov, **a.g.m.**, s. 45.

⁴¹³ Atanasov, Black, Ciccotello, **Law and Tunneling**, s. 7.

tünellemesinin çeşitli şekillerde gerçekleştirilmesi mümkündür. Sulandırılmış pay ihraçları (*dilutive equity offerings* - adil değerinden daha düşük meblağlarla içeridekilere pay senedi veya paya dönüştürülebilir menkul kıymet ihraç edilmesi gibi işlemler), azınlık pay sahiplerinin şirket dışına itilmesi (*freezeouts*- içeridekilerin şirketi dışarıya kapalı hâle getiren işlemleri)⁴¹⁴, şirket tarafından içeridekilere piyasa değerinin altında kredi verilmesi (bozuk ekonomilerde geri ödenmeyeceği için kısmen satım opsiyonu gibi sonuç doğurabilir), ayrılma hakkı tanınmaksızın yönetim kontrolü imkânı veren satışlar, içeridekilerden piyasa değerinden yüksek meblağlarla pay senetlerinin geri alınması nedeniyle azınlığın paylarının değerlerinin sulandırılmasına neden olan işlemler ve hizmetleri için yöneticilere piyasa değerinin üzerinde pay senedi bazlı ödemeler özkaynak tünellemesi yöntemleridir⁴¹⁵.

Kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahipleri, içeriden sağladıkları bilgileri kullanarak şirket payları üzerinde çeşitli tasarruflarda bulunabilirler. Pay değerlerinin düşük olduğunu bildikleri zaman kendi paylarını artırabilir, tersi durumda azaltabilirler. Bu şekilde kontrol sahiplerinin basit yatırımcıların karşısında usulsüz kâr etmeleri de özkaynak tünellemesinin farklı bir görünümüdür⁴¹⁶. Diğer bir

⁴¹⁴ Freeze-out, ortaklığın belirli çoğunlukta payını elinde bulunduran pay sahipleri tarafından, azınlık pay sahiplerinin ortaklık dışına itilmesi, onların paylarını iradelerine bakılmaksızın hâkim pay sahiplerine devredilmesi olarak ifade edilebilir. Bkz. Black's Law Dictionary, 9. Edition, s. 737; Mustafa İsmail Kaya, "Büyük Pay Sahibinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (Squeeze-Out Right)", **Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (EÜHFD)**, C. 11, S. 1-2, 2007, s. 307 vd. TK'da "satın alma hakkı", SerPK'da "ortaklıktan çıkarma hakkı" olarak ifade edilen ve yaygın bir biçimde birbirleri yerine kullanılan Freeze-out ve squeeze-out kavramları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Muharrem Tütüncü, **Hakim Şirketin Azınlığın Payını Satın Alma Hakkı (Squeeze-out)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 10 vd. Freeze-out işlemlerin, azınlığı şirketten uzaklaşmaya mecbur bırakması ve onlara ait hak ve menfaatleri içeridekiler lehine aktarımı sonucunu doğurması nedeniyle özkaynak tünellemesi olarak nitelendirilebilmektedir. Bkz. Atanasov, Black, Ciccotello, **Law and Tunneling**, s. 19 vd.

⁴¹⁵ Atanasov, Black, Ciccotello, **Law and Tunneling**, s. 9.

⁴¹⁶ Henüz piyasa fiyatlarına dâhil olmayan şirket içi bilgiler kontrol sahiplerinin tünelleme işlemleri için cazip bir fırsattır. Kontrol sahipleri, içeriden bilgilere dayanarak gelecek yıl "beklenenden daha iyi" olacağını (dolayısıyla gelecek yılda fazla getiri) öngörürlerse, gelecek yıl olağandışı değer kazanma beklentisiyle bu yılki varlıklarını artırabilirler. Bu bir tünelleme davranışıdır; zira kontrol sahipleri, varlıklarını makul fiyatların altında (veya tam bilgi fiyatlarının altında) artırmış olurlar. Benzer durum hayal kırıklığı yaratan düşüşlerin meydana gelmesi hâlinde de yaşanabilir. Menachem Meni Abudy, Beni Lauterbach, "Changes In Controlling Shareholders' Holdings: Do They Entail Financial Tunneling?", **Advances in Financial Economics**, Vol. 18, 2015, s. 57.

deyişle bu şekilde özkaynak tünellemesi işlemleri gerçekleştirmek, içeriden öğrenenlerin ticareti (*insider trading*) olarak bilinen olgunun bir yansımasıdır⁴¹⁷.

Özkaynak tünellemesi çoğu zaman birleşme, halka arz veya diğer önemli yapısal olaylarla ilişkilendirildiğinden, özkaynak tünellemesi işleminin kesin tarihi gözlemlenebilir ve nakit akışı veya varlık tünellemesi işlemlerine kıyasla hakkında daha fazla ayrıntıya ulaşılabilir⁴¹⁸. Özkaynak tünellemesinin sonuçlarının belirlenmesi de nispeten daha kolaydır. Zira tanım gereği, şirketin mülkiyet yapısının değişmesine neden olduğundan çoğu ülkede yıllık bazda gözlemlenmesi mümkündür⁴¹⁹.

Özkaynak tünellemesi yöntemlerinden birçoğu halka açık ortaklığın malvarlığında bir azalmaya sebebiyet vermez. Zira gerçekleştirilen işlemler sonucunda içeridekilerin şirket sermayesi üzerinde hak iddiaları azınlık aleyhine artmaktayken şirket malvarlığı ve faaliyetleri bundan etkilenmemektedir. İleride ayrıntılı olarak değinileceği üzere, SerPK m. 21 bağlamında örtülü kazanç aktarımının unsurlarından biri de halka açık şirketin malvarlığında azalma (zarar) meydana gelmiş olmasıdır. Dolayısıyla özkaynak tünellemesi sonucunu doğuran işlemler SerPK m. 21 kapsamında değil TK hükümleri kapsamında ele alınması gerekir⁴²⁰.

4. Destek Çıkma (Propping)

Kontrol gücünü elinde bulunduranlar, azınlık pay sahiplerinin zararına, birtakım kaynakları ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla kendilerine aktarmalarının yanı sıra tam tersi bir amaç için de hareket edebilirler. Kontrol sahipleri ekonomik

⁴¹⁷ Abudy, Lauterbach, **a.g.m.**, s. 48; Atanasov, Black, Ciccotello, **Unbundling**, s. 1707.

⁴¹⁸ Azınlık pay sahiplerine zarar veren kontrol transferleri ve birleşmeleri içeren Alman ve İtalyan şirketlerinde gerçekleşen özkaynak tünellemesi örnekleri için bkz. Jeremy Grant, Tom Kirchmaier, Jodie A. Kirshner, “Financial Tunnelling and the Mandatory Bid Rule”, **European Business Organization Law Review**, Vol. 10, Issue 2, 2009, s. 233 vd.

⁴¹⁹ Atanasov, **a.g.m.**, s. 45.

⁴²⁰ Manavgat, **HAAO**, s. 396, dpn. 304.

bakımdan zor durumda olan ve fon ihtiyacı bulunan şirkete yardımcı olmak amacıyla kişisel malvarlıklarından şirkete aktarımda bulunabilirler. Tünelleme işleminde şirkete ait kaynaklar kontrol sahiplerine doğru aktarılırken, destek çıkma işlemlerinde ise zıt yönde bir aktarım söz konusudur. Bu tarz işlemler için doktrinde *destek çıkma*, *destek olma*, *payanda olma* anlamına gelen “*propping*” ifadesi kullanılmıştır⁴²¹. Destek çıkma işlemleri, tünelleme işlemlerine nazaran doktrinde çok daha az araştırılmış bir konudur.

Destek çıkma işlemleri, gelecekteki nakit akışlarını garanti altına almak ve bağlı şirketi içinde bulunduğu ekonomik sıkıntıdan (çoğunlukla iflastan) kurtarmak için kontrol sahipleri tarafından yerine getirilir⁴²². Sermaye enjeksiyonları, kredi garantileri, ilişkili taraf işlemleri⁴²³ ve tünelleme işlemlerinin tam ters yönünde diğer tür kaynak transferleri şeklinde gerçekleştirilebilir⁴²⁴. Bu tarz işlemler genellikle gizli yapılmalarına rağmen 1997 ve 1998 yılındaki Asya krizlerinden sonra bazı örnekleri ortaya çıkmıştır. Samsung grubunu kontrol eden aile başkanı Lee Kun Hee’nin, 1999 yazında iflasın eşiğinde olan Samsung Motors şirketinin borçlarını ödemek için kişisel servetinin bir kısmını bağışlaması; Charoen Pokphand (CP) grubunun kontrol sahiplerinin Tayland’daki halka açık şirketlerine nakit desteği için Çin’deki ve Tayland’daki varlıklarının bir kısmını satması; Salim grubunun, hem Filipinler’de

⁴²¹ Friedman, Johnson, Mitton, **a.g.m.**, s. 732 vd.; Yan-Leung Cheunga, P. Raghavendra Rau, Aris Stouraitis, “Tunneling, Propping, and Expropriation: Evidence From Connected Party Transactions in Hong Kong”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 82, Issue 2, 2006, s. 343 vd.; Yohanes E. Riyanto, Linda A. Toolsema, “Tunneling and Propping: A Justification For Pyramidal Ownership”, **Journal of Banking & Finance**, Vol. 32, Issue 10, 2008, s. 2178 vd.; Qianwei Ying, Liang Wang “Propping By Controlling Shareholders, Wealth Transfer and Firm Performance: Evidence From Chinese Listed Companies”, **China Journal of Accounting Research**, Vol. 6, Issue 2, 2013, s. 133 vd.; Curtis J. Milhaupt, Mariana Pargendler, “Related Party Transactions in State-Owned Enterprises: Tunneling, Propping, and Policy Channeling” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 248.

⁴²² Riyanto, Toolsema, **a.g.m.**, s. 2179; Cheung, Rau, Stouraitis, **a.g.m.**, s. 382.

⁴²³ Grafiksel olarak tünelleme, destek çıkma ve ilişkili taraf işlemlerini kısmen örtüşen üç daire şeklinde düşünülebilir. İlişkili taraf işlemleri aracılığıyla tünelleme ve destek çıkma dairelerin kesişen kısımlarını oluşturur. Usulüne uygun adil ilişkili taraf işlemleri ile ilişkili taraf işlemleri dışında gerçekleştirilen tünelleme ve destek çıkma işlemleri ise çemberlerin üst üste binmeyen kısımlarıdır. Üç dairenin kesiştiği yer ise ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla bir şirketten başka bir şirkete tünelleme yapılarak destek çıkılması hâlidir. Enriques, **Policy Options**, s. 6, dpn. 24.

⁴²⁴ Ying, Wang, **a.g.m.**, s. 134.

hem de Endonezya'da halka açık şirketleri kefaletten kurtarmak için Hollanda'daki varlıklarını satması örneklerinde olduğu gibi birçok ülkede, kontrol gücüne sahip ortakların, ekonomik sıkıntı çeken bir şirkete geçici destek sağlamak amacıyla özel fonlar sağladığı görülmektedir⁴²⁵. Benzer şekilde Türkiye'de de şirketi borca batıklıktan kurtarma amacıyla TK m. 376/2 bağlamında destek çıkma işlemlerine sıkça rastlanmaktadır⁴²⁶.

Tünelleme ve destek çıkma, kontrol sahipleri tarafından ilişkili taraf işlemleri gerçekleştirilirken ortaya çıkan iki temel davranış şeklidir. Birbirine zıt bu iki işlem türü, aynı şirket içerisinde farklı zamanlarda gerçekleşebilir. Kontrol sahiplerinin hangi şartlarda ve ne ölçüde tünellemeyi yahut destek çıkmayı seçtiklerinin belirlenmesine yönelik olarak doktrinde çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. *Friedman, Johnson, Mitton* şirketin orta düzeyde bir ekonomik sıkıntıya maruz kaldığında destek çıkma yolunun; ekonomik sıkıntının az olması ya da hiç olmaması durumunda tünellemenin, üst düzeyde bir ekonomik sıkıntı yaşanması hâlinde ise şirketin yağmalanmasına neden olan işlemlerin tercih edildiğini öne süren bir model sunmaktadır⁴²⁷. Daha sonra yapılan bir çalışmada ise destek çıkma işlemleriyle tünelleme işlemleri arasındaki bağlantı ve kontrol sahiplerinin davranışları, Çin'de halka açık şirketlerin 2002 ilâ 2008 yılları arasında gerçekleştirdiği ilişkili taraf işlemleri üzerinden ele alınmaktadır. Yazarlar; kontrol sahiplerini, destek çıkma işlemlerine teşvik eden en önemli motivasyonun şirketin kazancını belirli bir seviyenin üzerinde tutarak borsada işlem görmeye devam etmesini sağlama ve yeni pay çıkarabilmek için tekrar finanse etme yeterliliğini elde etme olduğunu ifade etmiş ve bu niyetlerle destek çıkıldığında, ertesi yıl kontrol sahiplerinin tünelleme işlemlerine başladıklarını tespit etmiştir. Farklı kurumsal gerekçelerle gerçekleştirilen destek çıkma faaliyetlerinin daha uzun ömürlü olduğu ve ertesi yıl

⁴²⁵ Friedman, Johnson, Mitton, **a.g.m.**, s. 733.

⁴²⁶ Türkiye'deki şirketler topluluğunda gerçekleştirilen destek çıkma işlemlerine yönelik çalışma için bkz. Halit Gönenç, Niels Hermes, "Propping: Evidence From New Share Issues of Turkish Business Group Firms", **Journal of Multinational Financial Management**, Vol. 18, Issue 3, 2008, s. 261 vd.

⁴²⁷ Friedman, Johnson, Mitton, **a.g.m.**, s. 732 vd.

kazanç aktarımına başlanmadığı sonucuna ulaşmışlardır⁴²⁸. Destek çıkma işlemleri cari yıldaki şirket performansını önemli ölçüde artırır lakin amaç, anılan gerekçeler olduğunda ise, kontrol sahiplerinin tünelleme faaliyetleri nedeniyle bir sonraki yıl şirketin performansında önemli bir düşüş yaşanacaktır⁴²⁹.

Tünellemede olduğu gibi destek çıkma işlemlerine de hukuki koruma yollarının zayıf olduğu ülkelerde daha sık rastlanmaktadır. Bu tarz ülkelerde şirketlerin nasıl faaliyet gösterdiğini açıklaması bakımından önem arz eden destek çıkma işlemleri özellikle şirketlerin neden borç finansmanına bel bağladığını anlamamızı kolaylaştırabilir. Alacaklılar rehin ve teminatları etkili bir biçimde kontrol altına alamayacağı için hukuki korumanın zayıf olduğu sistemlerde borçlanma işlemleri cazip görünmese de destek çıkma imkânı olması durumunda girişimcilerin şirkete özkaynak koymak yerine borç vermeyi tercih ettiği görülmektedir⁴³⁰. Dolayısıyla bazı olumsuz durumlarda yüksek borç oranları destek çıkmanın bulunduğu anlamına gelebilir. Bahse konu finansman anlayışıyla işleyen sistemlerde neden piyasaların çok hızlı yükseldiğinin ve neden sık sık ekonomik ve finansal krizler yaşandığının açıklanabilmesi bakımından destek çıkma işlemleri önem arz etmektedir⁴³¹.

Destek çıkma işlemleri özellikle şirketler topluluğunda gerçekleşen tünelleme işlemleriyle doğrudan ilgilidir. Tünellemede bağlı şirketler arasında kaynak aktarımı gerçekleştiğinde işlemin taraflarından biri yardım edilen (bir anlamda destek çıkılan) şirketken; diğer taraf tünelleme işleminin kurbanı olan şirkettir. Kontrol sahibinin, kendisinin kontrol ettiği bir şirketi desteklemesi durumunda, tünellemeden farklı

⁴²⁸ Ying, Wang, **a.g.m.**, s. 137, 138.

⁴²⁹ Yazarlar ayrıca kamu şirketleriyle özel şirketler arasında bir ayırım yapmış ve yeniden finanse etme niteliğini kazanma amacıyla hareket edildiğinde kamuya ait şirketin kontrol sahiplerinin bir sonraki yıl tünelleme faaliyetlerinde bulunma olasılıklarının özel şirket kontrol sahiplerininkinden daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Ying, Wang, **a.g.m.**, s. 138.

⁴³⁰ Friedman, Johnson, Mitton, **a.g.m.**, s. 733.

⁴³¹ Friedman, Johnson, Mitton, **a.g.m.**, s. 749.

olarak desteklenen şirketin hem azınlık pay sahiplerine hem de alacaklılarına fayda sağlanmaktadır⁴³².

Şirketler topluluğunda gerçekleşen destek çıkma işlemlerinin, piyasa rekabetine de etkileri bulunmaktadır. Destek çıkmada, başarısız bağlı şirketin piyasadan çıkmasını önlemek için nakit akışı tünellemesine yol açan bir işlem veya varlık ya da özkaynak tünellemesine neden olan bir yatırım yapılabilir. Başarısız bir bağlı şirketin piyasadan çıkmasını önlemek, mevcut rakiplerin piyasanın dışına itilmesine veya piyasaya giriş yapacakların bundan vazgeçmelerine neden olacağı için rekabete zarar verebilir⁴³³.

5. Kontrolün Özel Yararları (Private Benefits of Control)

Pay sahipliğinin yoğun olduğu mülkiyet yapısı, dünyadaki halka açık şirketlerin çoğunda baskın olmakla birlikte dağıntık mülkiyetin hâkim olduğu ABD ve İngiltere’de bile, mülkiyeti yoğunlaşmış şirketler halka açık şirketlerin önemli bir bölümünü oluşturur⁴³⁴. Yoğun mülkiyet yapısı içerisinde, bir kişi veya birlikte hareket eden kişiler ya da bir kuruluş şirketin oy veya pay sahipliği haklarının etkin bir çoğunluğuna sahiptir. Diğer bir ifadeyle şirketin kontrol gücünün bir kişi veya

⁴³² Dolayısıyla özel sektörde toplumsal refahı da olumsuz etkilemediği için şirketler hukuku araştırmacılarının tünellemeye göre çok daha az dikkatini çekmiştir. Kontrol sahibi tarafından destek çıkma, kamu sektöründe de yaygındır. Ancak, aynı zamanda bir sübvansiyon şekli olarak daha şüphelidir. Destekleme işlemi (bir işlem veya doğrudan ödeme yoluyla) kamu iktisadi teşebbüsündeki dış yatırımcılara fayda sağlamasına rağmen, rekabetin bozulmasına ve kamu kaynaklarının yanlış kullanılmasına sebep olarak genel sosyal refahı azaltabilir. Milhaupt, Pargendler, **a.g.m.**, s. 248.

⁴³³ Destek çıkma işlemlerinin rekabet hukukuna etkileri bakımından farklı görüşlerin değerlendirildiği ayrıntılı çalışma için bkz. Yong Lim, Geeyoung Min, “Competition and Corporate Governance: Teaming Up to Police Tunneling”, **Northwestern Journal of International Law and Business**, Vol. 36, Issue 2, N. 267, 2016, s. 267 vd.; Yong Lim, “Recounting the History of the Undue Support Clause’s Enforcement: Lessons for Competition Law & Policy”, **Chonbuk Law Review**, Vol. 44, 2015, s. 291 vd.

⁴³⁴ Zohar Goshen, Assaf Hamdani, “Majority Control and Minority Protection”, In Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe (Eds.), **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Oxford, Oxford University Press, 2018, s. 449.

kuruluşun elinde bulunduğu yapılar konsantre ya da yoğunlaşmış mülkiyet yapıları olarak adlandırılır⁴³⁵.

Yoğunlaşmış mülkiyet yapılarının hâkim olduğu sistemlerde bir kişi veya birlikte hareket ettiği kişilerin şirketin kontrolünü elinde bulundurması, bu güçten kişisel çıkar sağlanmasına; diğer bir deyişle kontrolden özel yararlar el edilmesine sebebiyet verebilmektedir. Kontrol gücünü elinde bulunduran kişilerin, bu güçten sağladıkları özel yararlar; transfer edilebilirliğine veya parasal/finansal nitelikte olup olmamasına (*pecuniary-non-pecuniary*) göre⁴³⁶ yahut ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla veya farklı biçimlerde gerçekleşmesine göre⁴³⁷ çeşitli şekillerde sınıflandırılabilir. Bu bağlamda kontrol sahipleri; kaynak tünellemeleri, kendi yararına işlemler gibi parasal nitelikte özel yararlar sağlayabileceği gibi sosyal statü ve ego gibi parasal nitelikte olmayan manevi yararlar da sağlayabilir⁴³⁸.

Parasal nitelikte özel yararlar genellikle şirkete ait varlıkların çeşitli yöntemlerle kontrol sahiplerine aktarılması şeklinde vuku bulur. Bunlar emsallerinden farklı fiyatlarla varlık transfer etmek veya ilişkili olduğu kişilere düşük faizle kredi veya garanti temin etmek gibi ilişkili taraf işlemleri/kendi yararına

⁴³⁵ Likidite azlığına ve yatırımları çeşitlendirme (*diversification*) imkânının sınırlı olmasına rağmen pay sahipliğinin yoğunlaştığı yapı, varlığını dünya genelinde yaygın bir şekilde devam ettirmektedir. Kontrol eden pay sahibinin varlığının ve söz konusu mülkiyet yapısının yaygın olmasının gerekçelerini açıklamaya çalışan teorilerden baskın olan görüş kontrol gücünü elinde bulunduranların bu güçten sağladıkları menfaati ifade eden kontrolün özel yararlarıdır. Buna göre kontrolün özel yararlarının büyüklüğü mülkiyet yapısının şekillenmesinde önemli bir rol üstlenmektedir. Kontrolün yararları çok olduğunda şirketi kuranlar kontrolü kaybetmemek için çaba sarfedecekler veya başkaları kontrolü ele geçirmek için uğraşacaktır. Lucian A. Bebchuk, “A Rent Protection Theory of Corporate Ownership and Control”, **National Bureau of Economic Research**, N. 7203, 1999, s.1 vd. (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w7203>, Son Erişim: 28 Ağustos 2019; Djankov vd., **a.g.m.**, s. 430 vd.; Goshen, Hamdani, **Majority Control**, s. 449; Paccos, **Corporate Governance**, s. 8.

⁴³⁶ Bkz. Olaf Ehrhardt, Eric Nowak, “Private Benefits and Minority Shareholder Expropriation - Empirical Evidence from IPOs of German Family-Owned Firms”, **Center For Financial Studies**, CFS Working Paper No 2001/10, 2001, s. 1 vd.

⁴³⁷ Johnson vd., **Tunneling**, s. 22, 23; John C. Coffee, “Do Norms Matter?: A Cross-Country Examination of the Private Benefits of Control”, **Columbia Law and Economics Working Paper**, N. 183, 2001, s. 9, 10; Atanasov, Black, Ciccotello, **Law and Tunneling**, s. 5 vd.

⁴³⁸ Goshen, Hamdani, **Majority Control**, s. 450; Ehrhardt, Nowak, **a.g.m.**, s. 4; Ronald J. Gilson, “Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy”, **Harvard Law Review**, Vol. 119, N. 6, 2006, s. 1641.

işlemler aracılığıyla sağlanabileceği gibi içeriden öğrenenlerin ticareti veya azınlığı şirket dışına itilmesi gibi doğrudan varlık transfer etmeksizin kontrol sahibinin şirketteki payını veya menfaatinin artıran fakat azınlığın malvarlığını azaltan sulandırma işlemleri aracılığıyla da sağlanabilir⁴³⁹. Dolayısıyla kontrolün parasal nitelikte özel yararları ile yukarıda açıkladığımız tünelleme işlemleri aynı anlamı ifade edecek şekilde kullanılabilir. Ancak daha önce ifade edildiği üzere, azınlığın yeni pay alma hakkını zorlaştırdığı ve sermayenin sulandırılmasına neden olan sermaye artırımları, azınlığın şirket dışına itilmesi, içeriden öğrenenlerin ticareti gibi özkaynak tünellemesine neden olan ancak halka açık şirketin malvarlığında azalmaya yol açmayan işlemler örtülü kazanç aktarımı kapsamında yer almaz.

Parasal nitelikte olmayan özel yararlar ise genellikle kontrol sahiplerine sosyal veya siyasi prestij sağlaması nedeniyle ve şirketi kendi iradeleri doğrultusunda yönetmenin verdiği manevi hazdan dolayı psikolojiktir⁴⁴⁰. Spor, medya, finans veya moda gibi bazı alanlarda faaliyet gösteren şirketlerde kontrol sahibi olmanın sağladığı itibar, ün veya verdiği keyif ya da kamuoyunu etkileme gücü diğer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerle kıyaslandığında farklılık gösterebilir⁴⁴¹.

Şirketler hukuku ve sermaye piyasası hukuku, mülkiyet ve kontrol ayırımından kaynaklanan vekalet maliyetlerini (*agency cost*) düzenlemeye; tünelleme, kendi yararına işlem veya içeriden öğrenenlerin ticareti gibi kontrolün özel yararlarını sınırlandırmaya çalışmıştır. Bu bağlamda yatırımcıyı koruyan kurumsal yönetim ve benzeri hukuki düzenlemeler ile kontrolün özel yararları arasında doğrudan bağlantı bulunmaktadır⁴⁴². Yatırımcıyı koruma mekanizmaları geliştikçe

⁴³⁹ Coffee, **Do Norms Matter**, s. 9, 10; Conac, Enriques, Gelter, **a.g.m.**, s. 497.

⁴⁴⁰ ABD ve İngiltere gibi dağınık pay yapısına sahip, görünüşte yüksek kalitede yasal korumanın bulunduğu sistemlerde de kontrolden özel yararlar sağlanmaktadır. Bu konuda parasal nitelikte olan ve olmayan yararlar bakımından yapılacak ayırımın dağınık pay yapısının ve yoğun pay sahipliği yapısının hâkim olduğu sistemlerde görülen kontrol gücüne sahip olma oranlarındaki farkın da anlaşılmasına yardımcı olacağı ifade edilmiştir. Gilson, **a.g.m.**, s. 1665 vd.; Paccès, **Corporate Governance**, s. 85.

⁴⁴¹ Parasal nitelikte özel yararlar bakımından da faaliyet gösterilen alana göre elde edilen menfaatin boyutu değişebilmekte; özellikle medya ve bankacılık sektöründe kontrolün özel yararlarının nispeten daha yüksek olduğu kabul edilmektedir. Karacan, **Yazılar**, s. 123.

⁴⁴² La Porta vd., **a.g.m.**, s. 4; Coffee, **Do Norms Matter**, s. 29.

kontrolden menfaat sağlamaya çalışanlar daha başarısız olacaklar, en fazla kendilerine fazladan ödeme yapılması, akrabalarının yönetime sokulması ve bazı savurgan projelerin gerçekleştirilmesi gibi işlemlerde bulunabileceklerdir⁴⁴³. Özetle yatırımcının korunma seviyesi arttıkça kontrolün özel faydaları ters oranda azalacaktır. Bu nedenle tüm hukuk sistemlerinde, kontrolün özel yararları ele alınmakta ve sınırlanması için uğraşılmakta fakat farklı seviyelerde başarılı olunmaktadır⁴⁴⁴.

Kontrol gücünden özel yararlar sağlanması imkânının bulunması, kontrol sağlayan payları elde tutma eğilimine ve buna paralel olarak halka arzda düşük oranda pay satışına veya halka açık şirketlerde halka açıklık oranını sınırlı seviyede kalmasına sebebiyet verir. Bu durum da hâkim ortak yapısının egemen olduğu ve dolaşımdaki pay oran ve miktarının düşük olduğu bir sermaye piyasasına neden olacağı için yatırımcının korunması zorlaşacak, örtülü kazanç aktarımı benzeri uygulamalarla daha sık karşılaşılabilecektir⁴⁴⁵. Zira kontrol gücünden özel yararların fazla olduğu ve pay yapısının daha yoğun olduğu ülkelerde, özelleştirmelerin halka arz olarak gerçekleşmesine daha az rastlandığı ve sermaye piyasalarının daha az geliştiği tespit edilmiştir⁴⁴⁶.

⁴⁴³ La Porta vd., **a.g.m.**, s. 6.

⁴⁴⁴ Coffee, **Do Norms Matter**, s. 9, 10. Öte yandan başka bir bakış açısı, yoğun pay sahipliğinin bulunduğu yapıların gözetim rolünü vurgulayarak, olumlu bir tavırla yaklaşmaktadır. Bu görüş uyarınca, şirkette önemli bir sermaye payının bulunması yönetimin daha etkin bir şekilde gözlemlenmesini sağlayacaktır ve mülkiyeti kontrol etmenin özel yararları bu izleme için bir ödül veya tazminat olarak değerlendirilmelidir. Kontrol sahibinin gözetim işlevini yerine getirmesi nedeniyle sağlanacak yarar kontrolün özel yararından fazla ise etkin bir pay yapısından bahsedilecektir. Bu etkin yapı pay sahipliğinin dağınık olduğu yapılarla benzer özellikler taşımaktadır. Gilson, **a.g.m.**, s. 1641. Yoğun veya dağınık pay sahipliği yapısının baskın olduğu tüm şirketleri tek tip içinde ele alıp, hepsinin aynı özellikleri taşıdığını söylemek elbette doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Zira ülkelerin iç hukuk düzenlemeleri, şirketin pay sahipliği yapısının diğer özellikleri veya yönetim yapısı gibi farklı etkenlere göre kontrolün özel yararlarının sonuçları değişiklik gösterebilir. Fakat kontrolün özel yararının mı yoksa kontrol sahibinin yerine getirdiği gözetim sayesinde elde edilecek yararın mı daha fazla olduğu ölçülebilir bir ölçüt değildir. Kaldı ki yoğun pay sahipliğinin bulunduğu ortaklık yapılarının belirli tipik özelliklerinin olması nedeniyle kontrolün özel yararları da benzerlik gösterecektir. Manavgat, **HAAO**, s. 392, dpn. 297.

⁴⁴⁵ Manavgat, **HAAO**, s. 392.

⁴⁴⁶ Dyck, Zingales, **a.g.m.**, s. 589, 590.

Diğer yandan bir şirkette kontrol eden pay sahibinin bulunmasının çeşitli olumlu yönlerinin de olabileceği göz ardı edilmemelidir⁴⁴⁷. Şirketin geleceği bakımından gerçekten faydalı ve özgün bir girişim düşüncesi olan yönetimin belirli zorluklarla karşılaşması muhtemeldir. Girişimin riskli olması, doğru anlaşılabilmesi veya hayata geçirilmesinin çok uzun sürebilmesi gibi nedenlerle pay sahipleri söz konusu projeye karşı çıkabilir. Kritik dönemlerde önem arz eden kararların alınması gecikebilir. Yahut çeşitli sorunlar yaşandığında projenin devam edip etmeyeceğine, ne şekilde devam edeceğine yönelik pay sahipleriyle girişimciler arasında görüş ayrılıkları bulunabilir. Şirkette kontrol gücüne sahip bir bloğun bulunması söz konusu zorluklara rağmen girişimin başarıya ulaşabilmesi noktasında önemli olabilir. Diğer bir ifadeyle kontrol gücü, sahiplerine parlak fikirlerini, vizyonlarını hayata geçirmeleri için fırsat sunar⁴⁴⁸.

Henry Ford'un otomobil üretimine başlamasıyla ilgili hikayesi kontrol gücünün önemine dair güzel bir örnektir. Ford otomobil sektörüne girdiğinde otomobili ilk icat eden şirket olmadığı gibi teknolojik anlamda yeni bir buluşu da yoktu. Nitekim otomobil üretmek isteyen yüzlerce girişimciyle rekabet etmek zorundaydı. Ancak Ford'un araba üretimi konusunda çok farklı ve özgün bir vizyonu bulunmaktaydı. Ford'un kurduğu ilk şirket olan Detroit Automobile şirketine yatırımcılar otomobillerin hemen üretilmesini ve satılmasını talep ederken Ford, üretimden önce tasarımı mükemmelleştirmek için ısrar etti. Bu görüş ayrılığından dolayı yaşanan gecikmeler ve problemler sonucunda şirket kapandı⁴⁴⁹. Sonraki denemesi de benzer nedenlerden dolayı başarısız olan Ford, üçüncü denemesinde bu kez, dış yatırımcı müdahalesi olmadan, Ford Motor Company adı altında kurduğu

⁴⁴⁷ Bkz. Goshen, Hamdani, **Majority Control**, s. 450 vd.

⁴⁴⁸ Bu fırsatı kontrolün parasal nitelikte olmayan yararları ile karıştırmamak gerekir. Zira, kontrolün parasal nitelikte olmayan yararı, yalnızca girişimcinin projesinin uygulanmasından dolayı elde ettiği kişisel memnuniyet, gurur, şöhret gibi manevi değeri ifade eder. Buna karşılık, girişimcinin projelerini uygulama imkânı doğru şekilde kullanıldığı takdirde şirketteki tüm pay sahiplerine eşit derecede fayda sağlayacaktır. Goshen, Hamdani, **Majority Control**, s. 450.

⁴⁴⁹ M. Todd Henderson, "Everything Old Is New Again: Lessons from Dodge v. Ford Motor Company", **Coase-Sandor Working Paper Series in Law and Economics**, N. 374, 2007, s. 4.

şirketinde, otomobil tasarımı ve üretimi konusundaki özgün fikirlerini tüm zamanların en büyük kurumsal başarı hikayelerinden birine dönüştürmüştür⁴⁵⁰.

Elbette kontrol gücünü elinde bulunduranların her zaman şirketin geleceği hakkında doğru ve yerinde karar alacakları düşünülmemelidir. Hatta kontrol sahiplerinin çoğu zaman fırsatçı davranacakları dikkate alınarak gerekli hukuki önlemler ve belirli yaptırımlar öngörülmalıdır. Hem kontrol sahibinin vizyonunu veya iş fikrini sürdürmesine imkân tanınmalı hem de yatırımcıların, kendi yararına işlem veya diğer kaynak aktarma yöntemleriyle zarara uğratılmalarına engel olunmalıdır⁴⁵¹.

Son olarak, bir şirkette kontrol gücünden hangi yararların sağlandığının belirlenmesinin yanı sıra, hangi oranda gerçekleştiğinin belirlenmesi de önem arz eder. Fakat doğaları gereği özel yararlarının gözlemlenmesi güç olduğu gibi güvenli bir şekilde ölçülmesi ise daha da güçtür⁴⁵². Bu konuda doktrinde iki farklı yöntem geliştirilmiştir.

İlk yöntemle göre, şirketin kontrolü el değiştirdiğinde kontrol sahibinin sağladığı menfaatlerin karşılanması için ödenen kontrol primi önemlidir⁴⁵³. Kontrolü

⁴⁵⁰ Henderson, **a.g.m.**, s. 8, 9.

⁴⁵¹ Azınlığın korunması ile kontrol sahiplerinin hakları arasındaki etkileşimi göstermek için, kontrol sahibinin bir şirketin yüzde 60'ına sahip olduğunu varsayalım. Kontrol sahibi, yalnızca belirli bir şirket tarafından üretilen bir bileşenin veya parçanın, yeni bir ürünün geliştirilmesi için gerekli olduğuna inanmaktadır. Ancak bu, bileşeni üreten şirketin yüzde 100'ü kontrol sahibine aittir. Buna göre, kontrol sahibi yüzde 60 oranında sahip olduğu şirketin, söz konusu bileşenleri tamamen sahip olduğu şirketten satın almasını istemektedir. Kontrol sahibi her iki şirketin de tek sahibi olsaydı, bileşeni istediği şartlar altında satın alabilirdi. Ancak, yatırımcıların şirket hisselerinin yüzde 40'ına sahip olması; kontrol sahibinin bu işlemi kötüye kullandığı ve azınlık pay sahiplerinden, tamamen kendisine ait olan şirkete ve nihayetinde kendisine yönlendirmek için suistimal ettiği konusunda makul bir şüpheye neden olmaktadır. Goshen, Hamdani, **Majority Control**, s. 452.

⁴⁵² Dyck, Zingales, **a.g.m.**, s. 537, 538.

⁴⁵³ Kontrolün, şirketin diğer varlıklarından bağımsız bir malvarlığı değeri olarak, kendi ayrı ekonomik değeri bulunmaktadır. Kontrol primi (*control premium*) olarak adlandırılan bu değer, şirket kontrolünü devralanın, devraldığı payların piyasa kıymeti dışında, ayrıca kontrolü elde etmesine karşılık ödeyeceği bedeli ifade etmektedir. Kontrol primi, devralanın söz konusu anonim şirket hakkındaki hedeflerine ve devredenin şirkete bağlılığına göre değişebilir yahut devralanın kimliğine ve zamana göre kontrolün değeri farklı olabilir. Paslı, **Devralma**, s. 86, 87; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 60. Kontrol priminin tek sahibinin “*controller*” olduğu ve kontrol priminin ortaklar arasında paylaşılmasının haklı bir gerekçeye dayanmadığı yönünde bkz. Paslı, **Devralma**, s. 414 vd. ve karşı yönde Sibel Hacımahmutoğlu, “AT Komisyonu’nun Ortaklığın Kontrolünü Ele

elinde tutan bloğun özel pazarlık konusu yapılarak transfer edilirken ödenen meblağ dikkate alınır. Kontrol bloğu için pay başına ödenen bedel oransal pay sahipliğinden sağlanan nakit akışı yararlarını ve kontrol gücünün sağladığı yararları yansıtır. Buna karşılık kontrolün el değiştirdiğinin ilan edilmesinden sonra bir payın piyasa değeri, kontrol gücü olmayan pay sahiplerinin yeni yönetimde almayı beklediği nakit akış faydalarını yansıtır. Bu yöntemle göre kontrolü devralmak için pay başına ödenen değer ile payın piyasa değeri arasındaki fark kontrolün sağladığı yararları gösterir⁴⁵⁴. Dolayısıyla söz konusu fark kontrolün özel yararlarının ölçülmesinde bir yöntem olarak kullanılabilir.

Diğer yöntemle göre ise farklı oy haklarına ve çoklu pay senedi sınıflarına sahip piyasada işlem gören şirketlerin varlığı önem arz eder. Bu yöntemde benzer ve aynı kâr payı hakkına sahip fakat birbirinden farklı oy hakları olan iki pay senedi arasındaki fark kullanılır. Kontrolün değerine göre şirketin pay ve oy değerleri de değişkenlik gösterir. Bir oyun piyasa değerini hesaplamak da kolaydır. Piyasa işlemleri, normal bir işlem gününde, kontrolün özel yararlarına hiçbir zaman doğrudan ulaşamayacak taraflar arasında gerçekleştirilir. Bu nedenle bir kontrol yarışı hâlinde oyların piyasa değeri, genel bir pay sahibinin almayı beklediği değeri yansıtır. Dolayısıyla kontrolü ele geçirmek için bir rekabet olduğunda bir oy hakkının değeri, kontrolün özel yararlarının büyüklüğünün ölçülmesi için kullanılabilir⁴⁵⁵.

Geçirme Aracı Olarak Pay Alım Önerisine İlişkin 13. Ortaklıklar Hukuku Yönerge Teklifi Üzerine Bir İnceleme”, **BATİDER**, C. 21, S. 1, 2001, s. 113 vd.

⁴⁵⁴ Michael J. Barclay, Clifford G. Holderness, “Private Benefits of Control of Public Corporations”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 25, Issue 2, 1989, s. 372, 373; Dyck, Zingales, **a.g.m.**, s. 538.

⁴⁵⁵ Tatiana Nenova, “The Value of Corporate Voting Rights and Control: A Cross-Country Analysis,” **Journal of Financial Economics**, Vol. 68, Issue 3, 2003, s. 329; Dyck, Zingales, **a.g.m.**, s. 538.

6. Azınlıktakilerin Hakkına El Koyma (Expropriation of Minorities)

Kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahipleri dışındaki pay sahiplerinin birtakım hak ve menfaatlerinden yoksun bırakılması, hak ve menfaatlerinin kontrol sahipleri tarafından gasp edilmesi karşılaştırmalı hukukta “azınlıktakilerin hakkına el koyma” (*expropriation of minorities/minority shareholders*) şeklinde ifade edilmiştir. Kontrolün özel yararlarında olduğu gibi kontrol gücünü elinde bulunduranlar çeşitli usul ve yöntemlerle menfaat sağlamakta iken azınlıkta kalan pay sahiplerinin haklarına el konulmaktadır. Nitekim azınlıktakilerin hakkına el koyma, özel yararlar el koyma (*expropriation of private benefits*) olarak da anılmaktadır⁴⁵⁶.

Dar anlamda kendi yararına işlem veya tünellemede kontrol sahiplerinin şirkete ait kaynakların kendi menfaatleri doğrultusunda şirket dışına çıkarması söz konusu iken; azınlıktakilerin hakkına el koymada azınlıktakilerin yeni pay alma hakkının zorlaştırılması ve sermayenin sulandırılmasına neden olan sermaye artırımları (*dilutive share issues*), azınlığın şirket dışına itilmesi (*minority freeze-outs*), içeriden öğrenenlerin ticareti (*insider trading*) gibi işlemler de dâhildir. Bununla birlikte azınlıktakilerin hakkına el koymada azınlığa ait kaynakların kontrol sahiplerine doğru aktarılması, genellikle şirketten doğrudan çalma veya ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla gerçekleştirilmektedir⁴⁵⁷.

Netice itibarıyla azınlıktakilerin hakkına el koyma; kendi yararına işlemi, tünellemeyi ve kontrolden özel yarar sağlamayı da kapsayan ve bu tür kontrol gücünü elinde bulunduranların menfaat sağlayıp diğer pay sahiplerinin zarara uğratılmasını ifade etmek için kullanılan bir kavramdır. Örtülü kazanç aktarımında da azınlıktakilerin hak ve menfaatlerinin kontrol sahipleri tarafından gasp edilmesi söz konusu olduğundan bu kavram altında değerlendirilebilir. Ancak SerPK m. 21’de

⁴⁵⁶ John C. Coffee, **A Theory of Corporate Scandals: Why the US and Europe Differ**, Ed. John Armour and Joseph A. McCahery, After Enron Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Oxford and Portland, Oregon, Hart Publishing, 2006, s. 226, 228; Ehrhardt, Nowak, **a.g.m.**, s. 9.

⁴⁵⁷ Kang, **Generous Thieves**, s. 69, 70.

ifade edilen ve ileride değineceğimiz birtakım unsurların bulunması bir işlemin örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilmesi için zorunlu olması nedeniyle, örtülü kazanç aktarımı azınlıktakilerin haklarına el konulmasının belirli bir bölümünü oluşturmaktadır⁴⁵⁸.

Keza azınlığın suistimali (*abuse of minority*) kavramı da azınlığın hak ve menfaatlerinin kontrol sahiplerince kötüye kullanılarak azınlığın zarara uğratılmasını ifade etmek için kullanılmaktadır⁴⁵⁹.

7. Değerlendirme

Karşılaştırmalı hukukta örtülü kazanç aktarımını bire bir karşılayan bir kurum mevcut değildir. Bununla birlikte yukarıda anılan kurumların hemen hepsinin örtülü kazanç aktarımına benzer şekilde şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların ve yöneticilerin (içeridekilerin) çeşitli yöntemlerle menfaat elde ederek kontrol gücü olmayan pay sahiplerini ve/veya şirketi zarara uğratmalarını önlemek gayesiyle ortaya çıktıklarını ifade etmek mümkündür.

Kendi yararına işlemleri ve ilişkili taraf işlemlerini içeridekilerin şirket adına veya şirketle yaptıkları tüm işlemler olarak geniş anlamıyla ele aldığımızda bu işlemlerin yasak olmadığını, gerekli prosedürlere uyularak ve objektif işlem koşullarına riayet edilerek gerçekleştirilmesi hâlinde geçerli olduğunu görmekteyiz. Ancak bu tarz işlemlerin potansiyel olarak haksız menfaat elde etme riski içermesi nedeniyle de işlem gerçekleştirilmeden önce sıkı önlemler alınması, işlem gerçekleştirildikten sonra titizlikle incelenmesi ve bir yaptırıma bağlanması büyük önem taşımaktadır. Bu itibarla bahse konu işlemlerin kamuya duyurulması, genel kurul onayı ve bağımsız yönetim kurulu üyesinin bu işlemlere yönelik kararlarda rol üstlenmesi gibi kurumsal yönetim ilkelerinde öngörülen kurallara riayet edilmesi anılan riski asgariye indirilmesi bakımından öngörülmüş mekanizmalardır. İleride

⁴⁵⁸ Manavgat, **HAAO**, s. 387.

⁴⁵⁹ Johnson vd., **Tunneling**, s. 23; Enriques vd., **a.g.e.**, s. 145.

değineceğimiz üzere, Türk hukukunda da SerPK’da ve ikincil mevzuatta öngörülen ilişkili taraf işlemleri, önemli nitelikte işlemler ve ayrılma hakkı gibi düzenlemeler de aynı amaç doğrultusunda kabul edilen kurallardır⁴⁶⁰. Bu itibarla, kendi yararına işlem ve ilişkili taraf işlemi kavramlarını birlikte değerlendirdiğimizde örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin bu kavramların bir alt kategorisinde olduğunu, SerPK m. 21’de öngörülen unsurları barındırması koşuluyla belirli ilişkili taraf işlemlerinin/kendi yararına işlemlerin örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilebileceğini belirtebiliriz.

Örtülü kazanç aktarımına karşılaştırmalı hukukta en fazla benzeyen kurum şirketin malvarlığının şirket dışına aktarılmasını/çıkartılmasını ifade eden tünelleme kavramıdır. Aktarım gibi tünelleme kavramı da şirket dışına yapılan bir transferi, yer değişimini karakterize etmektedir. Tünellemeye şirket malvarlığından kontrol sahiplerine veya yöneticilere doğru bir tünel açılarak çeşitli yöntemlerle kaynak transferi gerçekleştiği gibi örtülü kazanç aktarımında da halka açık şirket malvarlığından ilişkili tarafa objektif işlem koşullarına aykırı olarak bir kâr/kazanç transferi gerçekleşmektedir. Ancak tünelleme içeriden öğrenenlerin ticareti gibi içsel bilgiyi kamuya açıklanmadan önce, öğrenen kişinin bunu kullanarak diğer yatırımcılar karşısında avantaj sağlamasını veya bunun gibi diğer pay sahiplerinin aleyhine bir şekilde kendisine kaynak aktarmasını da kapsamaktadır. Özkaynak tünellemesi olarak açıkladığımız bu kavram SerPK m. 21 bağlamında örtülü kazanç aktarımı teşkil etmez. Zira bu tünelleme şeklinde şirketin bir zararı yoktur, zarara uğrayan kontrol gücü olmayan diğer pay sahipleridir. Dolayısıyla şirket malvarlığında bir azalmaya yol açmaksızın kontrol sahipleriyle (*controlling shareholders*) kontrol sahibi olmayanlar (*non-controlling shareholders*) arasında bir değer/kaynak aktarımı olması, hâkim pay sahiplerinin şirketteki payını artırması, azınlığın şirketten çıkarılmaya zorlanması gibi işlemler örtülü kazanç aktarımı kapsamında yer almaz. Varlık ve nakit akışı tünellemesi olarak açıkladığımız aktarım türleri ise örtülü kazanç aktarımıyla büyük ölçüde örtüşen kurumlardır⁴⁶¹.

⁴⁶⁰ İkinci Bölüm, III, A.

⁴⁶¹ Benzer yönde bkz. Manavgat, **HAAO**, s. 396.

Tünelleme işlemlerine zıt yönde, kontrol sahipleri tarafından fon ihtiyacı bulunan şirkete kaynak aktarımında bulunulmasını ifade eden destek çıkma işlemlerinin örtülü kazanç aktarımıyla doğrudan bir ilgisi bulunmamaktadır. Ancak destek çıkma işlemlerinin gerçekleşmesinden belirli süre sonra örtülü kazanç aktarımının gerçekleşme potansiyeli barındırması ve grup içi işlemlerde bir tarafa destek çıkılırken diğer tarafın örtülü kazanç aktarımına maruz kalması⁴⁶² gibi özellikleri nedeniyle bu tip işlemlerin de göz ardı edilmemesi gerekir.

Şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların bu güçten kişisel menfaat elde etmesi, ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla kendilerine kaynak aktarımında bulunmaları şeklinde gerçekleşirse örtülü kazanç aktarımından bahsedilir. Ancak şirketin malvarlığında azalmaya neden olmayan, kontrol gücü olmayan pay sahiplerinin pay oranını azaltırken kontrol sahiplerinin pay oranını artırmasını sağlayan işlemler ya da içeriden öğrenenlerin ticareti gibi kontrolün özel yararları örtülü kazanç aktarımı tanımına girmemektedir. Nitekim bu tarz kontrolün özel yararlarının özkaynak tünellemesi olduğunu belirtmiştik. Azınlıktakilerin hakkına el koyma kavramı da açıklandığı üzere; kendi yararına işlemi, tünellemeyi ve kontrolden özel yarar sağlamayı da kapsayan ve pay sahiplerinin zarara uğratılmasını ifade etmek için kullanılan bir kavramdır. Görüldüğü üzere anılan kavramlar birbiri içine geçmiş vaziyettedir. Çoğu zaman birbirlerinin yerine kullanılabilen bu kavramlar/kurumlar arasında - yüklenilen anlama göre değişse de – çok küçük farklılıklar bulunmaktadır. Örtülü kazanç aktarımının da bu tarz işlemler aracılığıyla gerçekleştirilebileceğini, bu bağlamda her birinin örtülü kazanç aktarımı yöntemi olarak değerlendirilebileceğini tekrar vurgulamakta fayda vardır.

⁴⁶² Nitekim Ankara Bölge İdare Mahkemesi (BİM) kararında “davacı F2 A.Ş.’nin ana ortağı olan F1 Holding S.p.A’dan, F3 unvanlı şirketin hisselerinin %99,01’ini alması ve bu hisseleri, ana ortağı F1 Holding S.p.A’nın bir bağlı ortağı olan F1 S.p.A.’ya satması işlemlerinin Sermaye Piyasası Kanunu anlamında ilişkili taraf işlemi niteliğinde olduğu ve bu yönüyle davacı şirketin hisse alımı ve alım tarihinden 4 yıl sonra aynı fiyattan satımı sonucunda, aslında ana ortağı F1 Holding S.p.A.’yı karşılıksız olarak ve örtülü işlemlerle fonlamış olduğu hususunun sabit olduğu” belirtilerek bir tarafa fon sağlanırken diğer tarafın malvarlığının azaltılmasının örtülü kazanç aktarımına yol açtığı tespiti yapılmıştır. 8. İDD.’nin, 12.03.2020 tarih ve 2019-2199/524 sayılı kararı (legalbank).

İKİNCİ BÖLÜM

ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ UNSURLARI, GÖRÜNÜM ŞEKİLLERİ VE AKTARIMI ENGELLEYİCİ ÖNLEMLER

I. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ UNSURLARI

SerPK'nın sermaye piyasasının işleyişinin güvenli şekilde sağlanması ve yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla yönelik olarak öngördüğü önemli düzenlemelerden biri de “örtülü kazanç aktarımı yasağı” başlığı altında düzenlenen SerPK m. 21 hükmüdür. Konunun eSerPK'da düzenleniş şeklinin yetersizliği, hızla gelişen ekonomi şartları ve uygulamada ortaya çıkan tereddütler bu konuda daha ayrıntılı bir düzenleme yapılmasını gerektirmiştir⁴⁶³. Örtülü kazanç aktarımının tanım ve unsurlarının yer aldığı birinci ve ikinci fıkra hükümleri şu şekildedir;

“(1) Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları yasaktır.

(2) Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, esas sözleşmeleri veya iç tüzükleri çerçevesinde basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri

⁴⁶³ SerPK m. 21 Gerekçe.

yapmamaları yoluyla ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamaları da örtülü kazanç aktarımı sayılır.”

Hükmün ilk fıkrasından anlaşılacağı üzere, örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için ilk olarak malvarlığında ya da kârda azalmanın veya artışın engellenmesinin söz konusu olması gerekir. Bu azalma (veya artışın engellenmesi), doğrudan halka açık anonim ortaklığın ya da kolektif yatırım kuruluşunun bünyesinde gerçekleşebileceği gibi dolaylı bir biçimde bunların iştirak ve/veya bağlı ortaklıkları aracılığıyla da gerçekleşebilir. Başka bir deyişle, örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlem neticesinde halka açık ortaklık yahut kolektif yatırım kuruluşu bünyesinde geniş anlamda bir zarar meydana gelmiş olmalıdır.

İşlem sonucunda yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulunan gerçek veya tüzel kişinin haksız menfaat sağlaması gerekir. Ayrıca hükümde 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; diğer bir deyişle objektif şartlara aykırı biçimde gerçekleşeceği ifade edilmiştir. Son olarak, bir işlemin örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilebilmesi için aktarım işleminin bilerek ve istenerek yapılmış (sübjektif unsur) olması gerekir.

İkinci fıkradan anlaşılacağı üzere örtülü kazancın aktarımının aktif davranışla gerçekleştirilebilmesinin yanında pasif bir tutum sergilenerek herhangi bir eylemde bulunmadan da gerçekleştirilmesi mümkündür. Bu bağlamda aktif davranışla örtülü kazanç aktarımının unsurları incelenirken yeri geldikçe pasif tutumla örtülü kazanç aktarımının da özelliklerinden bahsedilecektir. Bununla birlikte pasif tutumla örtülü kazanç aktarımının farklı bir fıkra düzenlenmesi ve birtakım farklı ifadeler barındırması nedeniyle de ayrı bir başlık altında değerlendirilmesinin yararlı olacağı kanaatindeyiz.

A. MALVARLIĞININ/KÂRIN AZALMASI VEYA ARTIŞININ ENGELLENMESİ

1. Malvarlığının Korunması

Anonim şirketlerin yapısı gereği ortakların sorumluluğu yalnızca koymayı taahhüt ettikleri miktarla sınırlı olduğundan alacaklıların haklarının özel olarak güvence altına alınması önem arz eder. Malvarlığının korunması ilkesi de alacaklıların alacakları için pay sahiplerinin sorumluluğuna gidemeyip sadece şirket tüzel kişiliğinin malvarlığına başvurabilmelerinin bir sonucudur. Malvarlığının korunması ilkesinin dar anlamda, sermayenin yani ortaklarca taahhüt edilen rakamın korunmasını; geniş anlamda ise şirketin amacının ve konusunun elde edilmesine özgülünen ve alacaklıların güvencesini oluşturan şirket malvarlığının korunmasını ifade etmesi üzerinden öğretide terminoloji ve korunması gereken unsurlar noktasında çeşitli değerlendirmeler⁴⁶⁴ yapılmaktadır. Konumuz bağlamında

⁴⁶⁴ *Paslı*, bu ilkeyle korunanın yalnızca şirketin sermayesi değil, söz konusu sermayenin işletilmesi ile elde edilen tüm malvarlığı olduğu için sermaye ibaresinin kullanılmasının ilkenin alanını daralttığını, birçok durumda şirketin malvarlığının değerinin sermayesini çokça aşabildiğini ve alacaklıların da şirketten olan alacaklarını şirketin sermayesi miktarında değil, şirketin o an sahip olduğu malvarlığı oranında elde edebildiğini, dolayısıyla ilkenin malvarlığının korunması olarak anılması gerektiğini ifade etmiştir⁴⁶⁴. *Paslı*, **Kurumsal Yönetim**, s. 217. *Tekinalp/Poroy/Çamoğlu*, malvarlığının korunmasının sermayenin de korunmasını içerdiğini, TK'da sermayenin korunması ilkesinin doğru şekilde adlandırılmadığını, korunanın sermaye değil, malvarlığını olduğunu; zira gerektiğinde malvarlığının elden çıkarılmasının genel kurul kararına bağlandığını, denetleme raporlarında malvarlığı durumunun gerçeğe uygun yansıtılması suretiyle pay sahiplerine bilgi verilmesinin zorunlu olduğunu ve finansal tablolara, özvarlık değişim tablosunun eklenmesinin malvarlığının korunmasının bir diğer örneği olduğunu ifade etmiştir. *Tekinalp* (Poroy, Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, N. 467; *Tekinalp*, TK'nın bazı hükümlerinin sadece sermayeyi bazılarının ise malvarlığını korumaya yönelik olduğunu, sermayenin korunması teriminin her iki kategori hükmü de kapsayacak şekilde yorumlanmasının amaca daha uygun olacağını belirtmiştir. Ünal Tekinalp, "Sermayenin Korunması İlkesi", **Rona Serozan'a Armağan**, C. II, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010, s. 1683 vd.; *Şehirali Çelik*, aslında alacaklıları temel alan sermayenin korunması ilkesinin sermayenin esas sözleşmede sabit bir rakam olarak belirtilmesinin şirketle ticari ilişkide bulunan kişilerin bu sermaye miktarından hareketle şirketin mali durumundan haberdar olması ve buna güvenmesiyle bağlantılı olduğu, şirketin bu sermayeye karşılık gelen miktarda malvarlığına sahip olması gerektiği, ancak bunun alacaklıları korumaya yönelik asgari miktar olduğu, netice itibarıyla pay sahiplerine dağıtılması önlenen malvarlığı değerlerinin şirket alacaklıları lehine bir teminat teşkil ettiği, fakat şirket bünyesindeki çıkar grupları bir bütün olarak değerlendirildiğinde şirketin mali durumunu gösteren bütün malvarlığı unsurlarının korunması gerektiği kanaatindedir. *Şehirali Çelik* (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 129; *Türk*, dağıtımı yasak bağlı malvarlığını bağlı özkaynaklar olarak ifade ederek kavramın öğretideki malvarlığının korunması ilkesi kavramından daha dar ve bazı görüşlerde belirtilen sermayenin korunması ilkesinden daha geniş olduğunu; esas sermaye ve dağıtımı yasak olan yedek akçeler toplamı kadar varlığın toplam malvarlığından küçük, sermayedense büyük

terminolojik tartışmalara girmeden, örtülü kazanç aktarımı bakımından korunması gerekenin yalnızca şirketin sermayesinin değil sermayenin işletilmesiyle elde edilen tüm malvarlığı unsurları olduğunu ifade edebiliriz. SerPK m. 21 hükmüyle, halka açık şirkete ait kaynakların, kontrol sahipleri veya yöneticiler tarafından şirket dışına çıkarılmasının önlenmesi amaçlanmıştır. Yalnızca pay sahiplerinin taahhüt ettiği rakam değil şirkete ait tüm malvarlığı unsurları bu anlamda koruma altındadır⁴⁶⁵. Daha önce izah edildiği üzere hukuki bakımdan şirketin, dolayısıyla malvarlığı unsurlarının sahibi şirket tüzel kişiliği olsa da ekonomik bakımdan şirketin maliki pay sahipleridir. Malvarlığının korunması ilkesi⁴⁶⁶, şirket yapısı dışındaki ilgililerin yanı sıra pay sahiplerinin ve özellikle azınlığın da yararına olup; şirketi daha iyi işleyen ve daha kârlı bir işletme hâline getirmesi nedeniyle en az alacaklılar kadar pay sahiplerinin de menfaatinedir⁴⁶⁷.

Yatırımcıların hak ve menfaatlerini koruma amacı olan SerPK'nın ortaklığın malvarlığını korumaya yönelik düzenlemelerinin kapsam ve özellikleri TK'dan bazı noktalarda ayrılmaktadır. Halka açık ortaklıkların yapısından ve pay dağılımından dolayı menfaat sahiplerinin çıkar çatışmaları ve ortaklığın karşılaşılabileceği tehlikeler halka açık olmayan anonim ortaklıklardan belirli konularda farklılık göstermektedir⁴⁶⁸. Bu anlamda TK'nın anonim ortaklık malvarlığını koruyan

olduğunu, bu nedenle bağlı malvarlığının korunması şeklinde bir ifadenin doğru olabileceğini belirtmiştir. Ahmet Türk, **Yeni Türk Ticaret Kanununa ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2016, s. 108. Sevi, sermayenin korunması ilkesiyle malvarlığının korunması ilkesi arasında anlam bakımından bir fark bulunmadığı ve bunların ikisinin de sahip olunan özvarlığın tamamını korumayı amaçladığını belirtmiştir. Ali Murat Sevi, **Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2013, s. 73, 74. Ayrıca bkz. Mülazımoğlu, **a.g.e.**, s. 103 vd.; Harun Eryiğit, **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020, s. 5 vd.

⁴⁶⁵ Benzer yönde bkz. Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 196; Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 137-138.

⁴⁶⁶ Örtülü kazanç aktarımı yasağının, anonim şirketlerin malvarlığının korunması ilkesinin sermaye piyasası hukukundaki bir yansımasını oluşturduğu yönünde bkz. Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 129; Burak Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2019, s. 124; Bahtiyar, **Sermaye Piyasası**, s. 37.

⁴⁶⁷ Paslı, **Kurumsal Yönetim**, s. 217, 218; Tekinalp, **Sermayenin Korunması**, s. 1693.

⁴⁶⁸ Sermaye piyasalarında sürekli bir değişim olmasıyla yeni ve karmaşık finansal ürünler ve işlemler ortaya çıkmakta, bu durum da yatırımcılar, ihraççılar ve finansal kuruluşlar arasında yeni çıkar çatışmalarının doğmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla piyasalarda meydana gelen değişim ve gelişimlerin takip edilmesi, yatırımcıyı koruyucu yeni mekanizmaların devamlılık arz eden bir şekilde

sisteminin ötesinde, sermaye piyasası hukukunun, yatırımcının korunmasını ve halka açık ortaklıkların malvarlığının azaltılmasını önlemeyi amaçlayan bir yaklaşımı bulunmaktadır. Elbette bu yaklaşım SerPK’da alacaklıların hak ve menfaatlerinin dikkate alınmadığı anlamına gelmez. Yatırımcıların yanı sıra alacaklıların da menfaatlerinin korunması gerektiği kurumsal yönetim ilkelerinde açıkça düzenlenmiş, menfaat sahipleri arasında çıkar çatışması çıkması hâlinde veya bir menfaat sahibinin birden fazla çıkar grubuna dâhil olması durumunda, hakların korunması bakımından mümkün olduğunca dengeli bir politika izleneceği, her bir hakkın birbirinden bağımsız olarak korunması hedeflendiği ifade edilmiştir (KYİ m. 3.1.5).

Anonim ortaklıklarda, pay sahipliği yapısına ve pay dağılımına göre ortaya çıkan çıkar çatışmaları ve çıkar grupları arasındaki ilişkiler değişiklik göstermektedir⁴⁶⁹. Bu değişiklik, menfaat sahiplerinin karşı karşıya olduğu tehlikelerin tespit edilebilmesi ve önlem alınabilmesi için farklı mekanizmaları ve düzenlemeleri gerektirir. Özellikle hâkim ortak yapısının egemen olduğu halka açık ortaklıklarda başta yatırımcılar ve azınlık olmak üzere menfaat sahiplerinin karşılaştığı en önemli tehlike, kontrolü elinde bulunduranların şirket malvarlığı unsurlarını ve kârını kendi menfaatlerine sonuç doğuracak şekilde şirket malvarlığının dışına çıkarmasıdır⁴⁷⁰. Farklı usul ve uygulamalarla ortaya çıkması muhtemel bu tehlikeye karşı SerPK’da çeşitli önlem mekanizmaları öngörülmüştür. Başta kurumsal yönetim ilkeleri⁴⁷¹ olmak üzere kamuyu aydınlatma düzenlemeleri,

geliştirilmesi gerekmektedir. Nusret Çetin, “Sermayenin Korunması Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 15, S. 1, 2011, s. 2, 3.

⁴⁶⁹ Şehirali Çelik (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 253.

⁴⁷⁰ Manavgat, **HAAO**, s. 386.

⁴⁷¹ Azınlık pay sahiplerinin ve alacaklıların malvarlıklarına kontrol sahipleri tarafından çeşitli yollarla el konulması çok yaygın olduğundan yatırımcının korunması hayati önem arz etmektedir. Yatırımcılar, şirketleri dışarıdan finanse ettiklerinde yatırımlarının herhangi bir kâr ya da gelir sağlamaması riskiyle karşı karşıya kalırlar. Çünkü içerideki kontrol sahipleri veya yöneticiler tarafından söz konusu yatırımların kendi menfaatlerine şirket dışına çıkarılabilmesi söz konusudur. İşte kurumsal yönetim, büyük ölçüde, yatırımcıların kendilerini, kontrol sahiplerinin ve yöneticilerin mal kaçırmalarına karşı koruduğu bir dizi mekanizma olarak ifade edilmiştir. La Porta vd., **a.g.m.**, s. 4. Bu açıklamanın kurumsal yönetimi tanımlama noktasında yetersiz kaldığı eleştirisi getirilebilirse de

finansal tablo standartları, bağımsız denetim gibi birçok mekanizmanın anılan tehlikeye karşı öngörüldüğünü ve geniş anlamda halka açık ortaklığın malvarlığının korunması amacına hizmet ettiğini ifade etmek mümkündür. Kurumsal yönetim ilkeleri içerisinde yer alan ilişkili taraf işlemlerinde özel karar alma süreci ise söz konusu tehlikeye karşı öngörülmüş, dar anlamda malvarlığının korunmasına yönelik özel önlemlerden biridir⁴⁷².

Anılan tehlikeye karşı SerPK’da öngörülen diğer bir özel önlem ise örtülü kazanç aktarımı yasağıdır. Şirket kârının veya malvarlığı unsurlarının şirket dışına çıkarılması yahut şirket malvarlığı veya kârının artışının engellenmesi suretiyle ilişkili taraf lehine kazanç aktarımında bulunulması SerPK m. 21 uyarınca yasaktır. Ayrıca SerPK m. 94/2 atfı gereği örtülü kazanç aktarımı hâlinde ihraççıların hukuka aykırı işlemleriyle sermayeyi veya malvarlığını azaltıcı işlemlerinde uygulanacak tedbirleri düzenleyen SerPK m. 92 hükmü uygulama alanı bulacaktır. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımını yasaklayan düzenlemelerin, başta pay sahipleri (özellikle azınlık) ve alacaklılar olmak üzere tüm menfaat sahiplerinin hak ve menfaatlerini kontrol sahiplerine ve yöneticilere karşı korumaya yönelik olduğunu ifade etmek mümkündür.

Halka açık anonim ortaklıkların “*kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek*” aktarımda bulunmanın ileride örneklerinden bahsedeceğimiz çok farklı usul ve yöntemleri olabilir. Bu noktada, halka açık ortaklığın malvarlığında veya kârında azalmaya sebep olan yahut malvarlığında veya kârda artışın engellenmesi sonucunu doğuran tüm işlemlerin örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilemeyeceğine dikkat etmek gerekir. Gerekli bilgi ve beceriye sahip olmayan, yetersiz nitelikteki bir yöneticinin veya yönetim kurulunun almış olduğu yanlış kararlar sonucunda ortaklığın kârı veya

kontrol gücü bulunmayan pay sahiplerinin, kontrol sahipleri ve yöneticiler karşısında korunması amacını vurgulaması bakımından önem taşımaktadır.

⁴⁷² Halka açık ortaklıklarda malvarlığının korunmasına yönelik bir sınıflandırma yapıldığında, ilişkili taraf işlemlerinde özel karar alma sürecini, kurumsal yönetim düzenlemelerinin bir parçası olması nedeniyle ve bütünlüğün korunması açısından söz konusu düzenlemelerin altında değerlendirilmesi yerinde olacaktır. Manavgat, **HAAO**, s. 388.

malvarlığı azalabilir. Ya da yeterli kazanç sağlamayacağı veya şirketin menfaatine sonuç doğurmayacağı saikiyle bir ihaleye girilmesine veya bir yatırımın yapılmasına karşı çıkılıp engel olunabilir. Daha sonra söz konusu işlemin çok kârlı olduğunun, şirketin önemli bir kazançtan mahrum kaldığının anlaşılması; ilgili yöneticilerin şirketin malvarlığının artışını engellemek suretiyle örtülü kazanç aktarımında bulundukları anlamına gelmez⁴⁷³.

Unsurun daha iyi anlaşılması bakımından örtülü kazanç aktarımında malvarlığının/kârının nasıl azaltıldığını veya artışının engellendiğini örneklendirmek faydalı olacaktır. İlişkili tarafa emsallerinden veya olması gerekenden düşük bedelle bir ürün satılması veya piyasa teamüllerinden farklı koşullarla (düşük faizle, çok uzun vadeyle vs.) kredi verilmesi şirketin kârını azaltır. Bir işletme ya da taşınmaz gibi herhangi bir malvarlığı unsurunun emsallerinden düşük fiyata satılması veya emsallerinden yüksek fiyata satın alınması ya da yöneticilere fahiş ücretler ödenmesi hâllerinde şirketin malvarlığı azalır. Emsallerine uygun bir bedel belirlenmekle birlikte yeterince kâr ve gelir sağlayan bir işletmenin ilişkili tarafın çıkarı için satılması hâlinde yine şirketin kârı azalmış olur.

Şirketin, katılmayı düşündüğü bir ihaleye girilmesine mâni olunması (ilişkili tarafın menfaati için kontrolü elinde bulunduranların aksi yönde karar alması gibi) veya ilişkili tarafın açtığı bir davanın haklı bir sebep olmaksızın kabul edilmesi ortaklığın kârının veya malvarlığının artışına engel olduğu anlamına gelir. Elbette bir işlemin örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilmesi için şirketin malvarlığındaki azalmayla birlikte hükümde aranan ve aşağıda açıklayacağımız diğer unsurların da var olması gerekir.

SerPK m. 21/2 uyarınca halka açık şirketlerin kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları da geniş anlamda şirketin zarara uğramasına neden olduğu için örtülü kazanç aktarımı olarak kabul edilmiştir. Buna göre halka açık şirket aleyhine bir işlemin yapılmasının veya

⁴⁷³ Aynı yönde bkz. Ömer Teoman, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarım Yasağı, **Tüm Makalelerim Cilt III: 2002-2010**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 242, 243.

bir önlem alınmasının ilişkili taraf lehine ihmal edilmesi, örneğin bir sözleşmenin feshi ihbarının yapılmaması örtülü kazanç aktarımı oluşturabilir⁴⁷⁴. Benzer şekilde halka açık ortaklığın işletme hakkına sahip olduğu madeni işletmeyerek veya düşük kapasitede işleterek aynı alanda faaliyet gösteren ilişkili tarafın madeni yüksek bedelle satarak kazanç sağlamasına imkân vermek⁴⁷⁵, ilişkili tarafa menfaat sağlamak için belirli yatırımları kısıtlamak veya durdurmak gibi faaliyetler pasif tutumla örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilmektedir. Sonuç olarak kârın veya malvarlığının azaltılmasını ya da kârın veya malvarlığının artışının engellenmesini SerPK m. 21/1; kârın ya da malvarlığının korunması veya artması için yapılması beklenen faaliyetlerin yapılmamasını da SerPK m. 21/2 kapsamında halka açık ortaklığın zarara uğratılması olarak kabul etmek gerekir.

Şirketin herhangi bir şekilde ihtiyacı olmamasına rağmen bir işlemi SerPK m. 21 şartlarına uygun olarak gerçekleştirmesi de halka açık şirketin malvarlığının azalması anlamına gelebilir. Örneğin halka açık şirketin, ihtiyacı olan bir ürünü ithal etmek için hiçbir ekonomik rasyonel sebep olmaksızın bu sürece herhangi bir fiili katkısı bulunmayan ilişkili taraf konumunda şirketleri ticari ilişki zincirine dâhil etmesi hâlinde, bu şirketlere gereksiz yere ödemede bulunulması halka açık şirketin malvarlığında azalma meydana getireceğinden örtülü kazanç aktarımına neden olur⁴⁷⁶.

Öte yandan ilişkili tarafa menfaat sağlamakla birlikte halka açık şirketin malvarlığında veya kârında azalmaya neden olmayan, belirli nedenlerle zaten şirketin yapmak zorunda olduğu bir harcama, ilişkili tarafa da yarar sağlıyorsa örtülü kazanç aktarımı oluşmaz. Örneğin halka açık bir şirketin, sırf ürettiği ev malzemelerinin reklamını ve tanıtımını yapmak için inşa ettiği lüks bir villayı yöneticilerden birinin emrine vermesi veya merkezi İstanbul'da olan şirketin bir işi için yetkilendirdiği kişileri Antalya'ya kendi aracı ile gönderirken o sırada Antalya'da tatil yapmak isteyen bir yöneticinin de araçtan yararlanarak beraber gitmesi ilke olarak örtülü

⁴⁷⁴ Öncel, **Örtülü Kazanç**, s. 19.

⁴⁷⁵ Manavgat, **HAAO**, s. 425.

⁴⁷⁶ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 202.

kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilmez⁴⁷⁷. Zira halka açık şirketin söz konusu masraf veya harcamaları yapma ihtiyacı esasen doğmuş bulunduğundan, bunlardan ilişkili tarafın faydalanmış olması malvarlığında bir azalmaya yol açmayacaktır. Ancak her somut olayda halka açık şirketin yaptığı harcamaların SerPK m. 21’de anılan ilkelere uygun olup olmadığı değerlendirilerek gerçekten ilişkili tarafa haksız menfaat sağlamak için mi hareket edilip edilmediği tespit edilmelidir.

2. Kayıp, Zarar Kavramları ve Kazanç Aktarımı

SerPK m. 21’de halka açık ortaklığın zarara uğratılması, kayba neden olunması gibi bir terminoloji yerine kârının veya malvarlığının azalması veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasının engellenmesinden bahsedilmiştir. Ortaklığın malvarlığında meydana getirdiği olumsuz sonuçlar bakımından kayıp ve zarar kavramları ile örtülü kazanç aktarımı arasındaki ilişki, bahse konu unsurun anlaşılması bakımından önemlidir.

Genellikle birbirine benzer anlamda kullanılan kayıp ve zarar kavramlarına ilişkin olarak çeşitli görüşler bulunmakla birlikte, şirketler topluluğunda kural olarak⁴⁷⁸ birbirinden farklı anlamda kullanılmaktadır⁴⁷⁹. TK m. 202/1 ve m. 203 uyarınca hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılmasında, hukuka aykırılık unsurunun temelini kayba uğratma oluşturmaktadır⁴⁸⁰. Keza gerekçede kayıp kelimesinin borçlar hukuku anlamındaki zarardan farklı ve onu da kapsayacak genişlikte olduğu ifade edilmiş; kaybın bir malvarlığı eksilmesi veya malvarlığının artmasının önlenmesi şeklinde meydana gelebileceği gibi iş, fon ve personel devrinde olduğu

⁴⁷⁷ Öncel, **Örtülü Kazanç**, s. 22.

⁴⁷⁸ İstisnası TK m. 199/1, 199/3.

⁴⁷⁹ Kayıp ve zarar kavramları hakkında farklı görüşler için bkz. Göktürk, **Sorumluluk**, s. 137 vd.

⁴⁸⁰ Zühtü Aytaç, “Yönetim Kurulu Üyelerinin Hakimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu” **BATİDER**, C. 29, S. 4, 2013, s. 25.

üzere şansın veya bir işi başarma imkânının yitirilmesi tarzında da görülebileceği ifade edilmiştir⁴⁸¹.

SerPK m. 21 uyarınca yasak olan “örtülü kazanç aktarımı” ile TK m. 202/1’in netice itibarıyla geçici olarak müsaade ettiği “kayba uğratma” konusu malvarlığında azalma meydana getirmesi münasebetiyle birbirine benzemektedir⁴⁸². TK m. 202’de kayba sebep olan işlem ve davranışlar “özellikle” ibaresi kullanılarak örneklendirilmiştir. Hükümde “*özellikle bağlı şirketi, iş, varlık, fon, personel, alacak ve borç devri gibi hukuki işlemler yapmaya; kârını azaltmaya ya da aktarmaya; malvarlığını aynı veya kişisel nitelikte haklarla sınırlandırmaya; kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenmeye; ödemelerde bulunmaya; haklı bir sebep olmaksızın tesislerini yenilememek, yatırımlarını kısıtlamak, durdurmak gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya*” yöneltmek veya zorlamak kayıp örnekleri olarak sayılmıştır. Sınırlarının belirlenmesindeki güçlükten dolayı bir tanım yapılması zor olsa da hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılmasından doğan sorumluluk bağlamında bağlı şirketin malvarlığında veya gelirinde olumsuz sonuçlar doğuran veya böyle bir riski barındıran her türlü iş veya işlem kayıp olarak nitelendirilirken, hesap yılı sonuna kadar bu kaybın denkleştirilmemesi hâlinde bir zarardan söz edilir⁴⁸³. Dolayısıyla kaybın tespiti, işlemin yapıldığı andan ileri bir tarihe yönelik olarak yapılırken; zararın tespiti, tazminata hükmedildiği andan söz konusu işlemin yapıldığı ana kadar ortaya çıkan ve illiyet bağı kurulabilen tüm gelişmeler hesaba katılarak yapılır⁴⁸⁴.

Örtülü kazanç aktarımında objektif şartlara aykırılığın belirlenmesi bakımından benzer bir üslupla aktarım işleminin nitelikleri örneklerle belirtilmiş, malvarlığındaki azalmaya ilişkin olarak ise ortaklığın malvarlığının/kârın azalması

⁴⁸¹ TK m. 202 gerekçesi; m. 381/1’in gerekçesinde ise kaybın şirketi, pay sahiplerini, önemli bir yatırımı, pazar payını etkileyebilecek olumsuz herhangi bir sonuç olduğu belirtilmiştir.

⁴⁸² Sonuçları bakımından birbirinden ayrılan hükümler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm, V, C.

⁴⁸³ Göktürk, **Sorumluluk**, s. 346.

⁴⁸⁴ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 233.

veya artışının engellenmesinden bahsedilmiştir. TK m. 202’de ise malvarlığının veya kârın sadece azaltılması değil riske sokulması da kayıp olarak kabul edilmiş; *kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenilmesi* hâlinde henüz risk gerçekleşme ve malvarlığında somut bir azalma meydana gelmese bile kaybın doğmuş sayılacağı düzenlenmiştir⁴⁸⁵.

SerPK m. 21/1’in “*kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek*” lafzı borçlar hukuku anlamında zarar kavramına karşılık gelmektedir. Fakat düzenlemedeki söz konusu azalmanın şirketler hukuku bağlamında bir zarar mı yoksa kayıp niteliğinde mi olduğunun belirlenmesi için hükmün bütünü ele alınmalı ve amaca göre yorum yapılmalıdır. Ortaklığın malvarlığında somut bir zarar meydana getirmeyip malvarlığının riske sokulması hâlinde örtülü kazanç aktarımından bahsedilmesi mümkün müdür? Örneğin objektif şartlara aykırı olarak halka açık ortaklığın ilişkili taraf lehine kefalet, garanti veya aval vermesi hâlinde, kazanç aktarımının gerçekleştiğini söyleyebilir miyiz?

Öğretide bu konuda çeşitli açıklamalar yapılmıştır. *Akbulak/Akbulak*, örtülü kazanç aktarımı için ilişkili tarafa bir çıkar sağlanması gerektiğini, bu çıkarın mutlaka sürekli bir zenginleşme şeklinde olmak zorunda olmadığı gibi ilişkili taraf açısından da bir zenginleşmenin meydana gelmesinin de şart olmadığını, önemli olanın ilişkili tarafa çıkar sağlamak amacıyla ortaklığın kârında veya malvarlığında bir azalmanın gerçekleşmesinin gerektiğini ve bu azalmanın da ortaklık açısından mutlaka para ile ölçülebilir bir değer olması gerektiğini ifade etmiştir⁴⁸⁶.

Okutan Nilsson, TK m. 202/1 ile kıyasladığı eSerPK m. 15/son’un kârı ve malvarlığını azaltıcı işlemleri yasakladığını, TK’nın ise malvarlığında fiili bir azalma olmasa dahi malvarlığının kefalet, garanti gibi işlemlerle riske sokulmasını da kayıp

⁴⁸⁵ Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu*, s. 229.

⁴⁸⁶ Akbulak, Akbulak, *a.g.e.*, s. 402.

kavramı içerisinde gördüğünü ifade ederek örtülü kazanç aktarımındaki malvarlığında azalma ile kayıp kavramlarını birbirinden ayırmıştır⁴⁸⁷.

Konuyu şirketler topluluğu bağlamında değerlendiren *Kaya*, örtülü kazanç aktarımının tanımı itibariyle ortaklığı kayba uğratan her işlemi değil, aynı zamanda ortaklık dışından üçüncü bir kişiye çıkar sağlayan işlemleri kapsadığını, her türlü örtülü kazanç aktarımının bağlı şirketi kayba uğrattığını; lakin her kayba sebep olan işlemde hâkim şirket veya diğer bağlı şirketlerin çıkar elde etmediğini belirtmiştir⁴⁸⁸.

Yine konuyu şirketler topluluğundaki şirketlerle birlikte değerlendiren *Karacan*, halka açık şirket ile onun iştirak ve bağlı ortaklıklarının, hâkim ortaklık dâhil şirketler topluluğunda yer alan şirketlere kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenmesinin, sabit kıymetleri ve diğer varlıklar üzerinde başkaları lehine aynı hak tesis edilmesinin mümkün olmaması gerektiğini ifade etmiştir⁴⁸⁹.

Akarkarasu, halka açık ortaklığın malvarlığındaki azalmanın ölçülebilir nitelikte bir menfaat şeklinde olması gerektiğini, örneğin kefaletin doğurduğu riskin ölçülebilir olmadığını veya takip edilme ihtimali doğurmayan bir borç için verilen kefaletin böyle bir neticeyi ortaya çıkarmayacağını ileri sürmüştür⁴⁹⁰.

Teoman, eSerPK m. 15/son hükmünün uygulanma koşulları arasında malvarlığının azalmasına yönelik şartı ifade ederken, belirli eylemler sonucunda halka açık anonim ortaklığın malvarlığının ya da kârının azalmış olması, diğer bir deyişle onun kendi malvarlığında kalarak kişisel kullanımına tahsis edilebilecek veya

⁴⁸⁷ Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu*, s. 249.

⁴⁸⁸ Arslan Kaya, “Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK’ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu ve SerPK ile İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi”, *Cevdet Yavuz’a Armağan II. Cilt*, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 22, S. 3, 2016, s. 1532.

⁴⁸⁹ Diğer yandan yazar bankalar gibi işin doğası gereği kredi açmak, garanti vermek gibi faaliyetleri olan kuruluşların yasaların öngördüğü sınırlar içerisinde bu işlemleri yapabileceği; hâkim ortak bir halka açık şirket olsa da yalnızca iştirak ve bağlı ortaklıklarına esas sözleşme çerçevesinde kanunlara uymak şartıyla garanti, kefalet ve teminat verebilmesi gerektiği kanısındadır. Ali İhsan Karacan, *Yazılar*, s. 610.

⁴⁹⁰ Nahit Akarkarasu, “Örtülü Kazanç ve Sermaye Aktarımı”, *Banka ve Finans Hukuku*, Panel ve Seminer Notları, İstanbul, İstanbul Barosu Yayınları, 2009, s. 355.

pay sahiplerine dağıtılabilecek olan bir fon tutarının bundan böyle başka bir teşebbüs ya da kişi tarafından kullanılabilir hâle gelmiş olması gerektiğini belirtmiştir⁴⁹¹.

SerPK m. 21 hükmünün, belli kişiler lehine ve bazılarının zararına olarak haksız menfaat sağlanmasının önlenmesi amacına dikkat edilmeli, ilişkili tarafa menfaat sağlanırken izlenen yol/yöntem konusunda dar yorum yapılmamalıdır⁴⁹². Bununla birlikte ilk fıkra uyarınca halka açık ortaklığın kârında veya malvarlığında azalma olması ya da kârın veya malvarlığının artışının engellenmesi; ikinci fıkra uyarınca kârın ya da malvarlığının korunması veya artması için yapılması beklenen faaliyetlerin yapılmaması sonucunda bir zarar ortaya çıkmamışsa örtülü kazanç aktarımından bahsedilemeyeceği kanaatindeyiz.

Hatta halka açık ortaklığın söz konusu anlamda zarara uğratılmasının örtülü kazanç aktarımının ön koşulu olduğu ifade edilebilir. Zira hükmün amacı nihayetinde halka açık ortaklığın, yatırımcının ve diğer menfaat sahiplerinin kontrol sahipleri ve yöneticiler karşısında korunması olduğundan halka açık şirket bünyesinde bir zarar oluşmamışsa örtülü olarak aktarılan bir kazanç/kaynak da söz konusu olmayacaktır.

Halka açık ortaklığın malvarlığında veya gelirinde olumsuz sonuçlar doğuran veya böyle bir riski barındıran her türlü iş veya işlem TK m. 202/1 bağlamında kayıp olarak kabul edilmesine rağmen SerPK m. 21 bağlamında halka açık ortaklığın malvarlığını azaltan işlemler kapsamında yer almayacaktır. Diğer bir deyişle kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenilmesi, henüz risk gerçekleşmese ve malvarlığında somut bir azalma doğmasa dahi topluluk hükümleri uyarınca kayıp doğurucu işlem sayılmaktayken; söz konusu işlemlerin örtülü kazanç aktarımı olarak kabul edilebilmesi için şirketin kârında veya malvarlığında somut bir azalmaya neden olması gerektiği kanaatindeyiz⁴⁹³.

⁴⁹¹ Teoman, **Örtülü Kazanç**, s. 241.

⁴⁹² Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 202.

⁴⁹³ Esasında KYT m. 12 uyarınca halka açık anonim ortaklıkların ve bağlı ortaklıklarının belirli istisnalar dışında üçüncü kişiler lehine teminat, rehin, ipotek ve kefalet veremeyecekleri düzenlenmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. İkinci Bölüm, III, A, 3.

Nitekim halka açık ortaklık bünyesinde bir zarar söz konusu olmadığına SerPK m. 21/4 ve m. 94/1 anlamında bir iadede de bahsedilmesi mümkün değildir. Zira iade edilmesi gereken bir azalma veya artışın engellenmesi şeklinde bir zarar mevcut değildir. Keza SerPK m. 94/2 uyarınca yapılan atıf gereği “İhraççıların hukuka aykırı işlemleri ile sermayeyi veya mal varlığını azaltıcı işlemlerinde uygulanacak tedbirler” başlıklı SerPK m. 92 hükmünün de şirketin sermayesinde veya malvarlığında azalma veya kayıp söz konusu olduğunda uygulanma imkânı bulacağı kabul edilmiştir⁴⁹⁴.

Netice itibarıyla SerPK m. 21’in konuluş amacı ve ortaklığın malvarlığının azaltılmasına yönelik hükümde kullanılan ifadeler göz önünde bulundurulduğunda örtülü kazanç aktarımının kayıp ve zarar kavramlarıyla örtüştüğü düşünülse de şirketler topluluğunda kayıp sonucunu doğuran her işlem sermaye piyasası hukukunda kazanç aktarımı kapsamına girmeyecektir. Dolayısıyla kazanç aktarımının kayıp kavramından ziyade zarar kavramıyla daha uyumlu olduğu kanaatindeyiz.

B. AZALMANIN HALKA AÇIK ORTAKLIĞIN BÜNYESİNDE GERÇEKLEŞMESİ

SerPK m. 21’de örtülü kazanç aktarımında bulunarak malvarlığının azaltılmasının yasaklandığı süjeye ilişkin olarak “*halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıkları*” ifadesi kullanılmıştır. Önceki düzenlemede sadece halka açık anonim ortaklıkların zikredildiği dikkate alındığında, yasak kapsamına kolektif yatırım kuruluşları ile iştirak ve bağlı ortaklıkların dâhil edilmesiyle yatay ve dikey bir genişlemenin gerçekleştiğini ifade etmek mümkündür⁴⁹⁵. Öğretide, eSerPK döneminde halka açık anonim şirketler dışında kalan sermaye şirketlerinin diğer şartlar da oluştuğunda vergi hukuku

⁴⁹⁴ Burada ifade edilen kayıp, şirketler topluluğunda kullanılan anlamda değil, malvarlığının tamamen yitirilmesi anlamında kullanılmıştır. Manavgat, **HAAO**, s. 436.

⁴⁹⁵ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 198.

bağlamında örtülü kazanç dağıtabileceği, bu dağıtımın halka açık şirketin kârını veya malvarlığını azaltacak nitelikte bir işlem olmaması hâlinde ise eSerPK kapsamında örtülü kazanç aktarımı sayılamayacağı ifade edilmiş, diğer yandan bu işlemlerin halka açık şirketin ilişkili olduğu iştirak ve bağlı ortaklıkların aracılığıyla yapılması hâlinde, eSerPK kapsamında değerlendirilmesi gerektiği belirtilmişti⁴⁹⁶. Söz konusu görüş madde metnine de yansıtılarak örtülü kazanç aktarımını doğrudan halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşunun bizzat gerçekleştirmesinin yanı sıra, bağlı ortaklıkları ve iştirakleri aracılığıyla gerçekleştirmelerinin de önüne geçilmek istenmiştir. Bağlı ortaklığın ya da iştirakin SerPK m. 21 kapsamında değerlendirilebilmesi için halka açık olma şartı aranmaz. Daha önce ifade edildiği üzere, muhasebe standartları uyarınca bir şirketin bağlı ortaklığından bahsedebilmek için kontrolün, iştirakinden bahsedebilmek için ise önemli etkinin bulunması gerekir⁴⁹⁷.

İştirak, sözcük anlamı itibarıyla bir ortaklığa katılımı, pay sahibi olmayı ifade ettiği için ilk değerlendirmede halka açık ortaklığın pay sahibi olduğu herhangi bir şirketin örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilebilecek bir işlem gerçekleştirmesi hâlinde bu durumun SerPK m. 21 kapsamında olduğu düşünülebilir. Örneğin halka açık ortaklığın yüzde 8 oranında paya sahip olduğu halka açık olmayan bir anonim ortaklıktan ilişkili tarafa kaynak aktarımı gerçekleştğinde örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamında mı değerlendirilecektir? Yoksa hâkimiyet ilişkisi yahut iştirak olarak nitelendirmek için yeterli şartların bulunmaması nedeniyle örtülü kazanç aktarımının şartlarının sağlanmadığını mı düşüneceğiz?

İlişkili tarafla gerçekleşen ve halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşunun malvarlığı ya da kârını azaltan veya artmasını engelleyen dolaylı veya dolaysız tüm işlemlerin örtülü kazanç aktarımını oluşturduğunu kabul ettiğimizde

⁴⁹⁶ Bkz. Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 389. Halka açık bir şirketin sermayesinin yüzde 99'una sahip olduğu halka açık olmayan bir bağlı ortaklığının yine gruba bağlı ve halka açık olmayan bir başka şirkete aktarımında bulunmasının ilk değerlendirmede doğrudan halka açık ortaklığın malvarlığını azaltmadığı için SerPK'nın konusu olmasa da dolaylı olarak maruz kalacağı faiz kaybı kendisini olumsuz etkileyeceği için malvarlığının azalacağı; dolayısıyla bu durumun da SerPK kapsamında örtülü kazanç aktarımı sayılacağı ifade edilmiştir. Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 389.

⁴⁹⁷ Bkz. Birinci Bölüm, II, C, 1.

iştirak oranının herhangi bir öneminin bulunmadığını da kabul etmek gerekir. Zira iştirak niteliği kazandırmayacak oranda bir pay sahipliği de olsa, söz konusu yatırım yapılan ortaklıkta gerçekleşen bir kaynak aktarımı halka açık ortaklığın da malvarlığında azalmaya sebep olacaktır. Her ne kadar halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasını engellemek için hüküm geniş yorumlanabilirse de Kanun metninde ifade edilen iştirak sadece pay sahibi olmayı ifade etmez. Halka açık ortaklığın önemli etkisinin bulunmadığı bir şirkette pay sahibi olması hâlinde burada gerçekleşecek örtülü kazanç aktarımında da etkin rol alabilmesi gerekir ki bundan dolayı ilişkili tarafa menfaat sağlayabilsin. Zira örtülü kazanç aktarımının ilişkili tarafa menfaat sağlamak için bilinçli olarak gerçekleştirilmesi gerekir. Kaldı ki aksi bir değerlendirmede SerPK'nın sadece halka açık ortaklıklara değil tüm şirketlere uygulanması gibi bir sonuç doğar. Dolayısıyla hükümde ifade edilen iştirak ile muhasebe standartları uyarınca belirli şartları sağlayan bir işletme kastedildiği için örtülü kazanç aktarımı ya bağlı ortaklık ya da ifade edilen niteliklere sahip bir iştirak aracılığıyla gerçekleştirilebilir. Bağlı ortaklık ya da iştirak olarak nitelendirilemeyen kapalı bir şirket üzerinden aktarım gerçekleşse de SerPK m. 21 kapsamında değerlendirilmesi mümkün görünmemektedir.

Diğer yandan aktarımın bağlı ortaklık veya iştirak üzerinden gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkan azalmanın veya artışın engellenmesinin halka açık ortaklık yahut kolektif yatırım kuruluşunun bünyesinde meydana gelip gelmediğine bakılmalıdır. Zira SerPK m. 21 yatırımcının korunması amacıyla getirilmiş ve halka açık ortaklıklara yönelik bir düzenlemedir. Bağlı ortaklığın ya da iştirakin bünyesinde gerçekleşen azalmanın halka açık ortaklığa yansımaması hâlinde şirketler topluluğu veya vergi hukuku düzenlemeleri gündeme gelebilirse de SerPK m. 21'in unsurlarından birinin eksik olması nedeniyle SerPK bağlamında örtülü kazanç aktarımından bahsedilemez ve buna bağlı sonuçlar doğmaz⁴⁹⁸.

⁴⁹⁸ Bkz. Birinci Bölüm, II, B, 3.

C. İLİŞKİLİ TARAF HAKSIZ MENFAAT SAĞLANMASI

Örtülü kazanç aktarımının, halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasına neden olan diğer uygulamalardan en önemli farklarından biri ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanmasıdır. Yöneticilerin yetersizliğinden, yatırımların veya kazanç fırsatlarının doğru değerlendirilememesinden kaynaklanan ve halka açık ortaklığın malvarlığında azalmaya neden olan işlem/eylem veya eylemsizlik örtülü kazanç aktarımı kapsamına girmez. Genel olarak örtülü kazanç aktarımının tanımı uyarınca halka açık ortaklığın malvarlığında ya da kârında bir azalma (veya artışının engellenmesi) söz konusuysa ilişkili tarafın malvarlığında veya kârında ise bir artış söz konusudur. Bununla birlikte ilişkili tarafın, malvarlığında artış olmasının veya herhangi bir menfaat elde etmesinin örtülü kazanç aktarımının zorunlu unsuru olup olmadığı veya ilişkili tarafın sağladığı menfaatin ne tür bir menfaat olduğunun tespit edilmesi bu noktada önem arz eder.

SerPK m. 21'in ilk fıkrasında halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasından bahsedilmekle birlikte ilişkili tarafa menfaat sağlanması gerektiği belirtilmemiştir. Pasif tutumla örtülü kazanç aktarımının düzenlendiği ikinci fıkra ise ilişkili tarafın kârının ya da malvarlığının artmasının sağlanması gerektiği açıkça belirtilmiştir. Bu bağlamda örtülü kazanç aktarımının gerçekleşmesi için iki fıkrayı birbirinden ayrı değerlendirip ilk fıkra halka açık ortaklığın malvarlığında azalmanın, ikinci fıkra ilişkili tarafın malvarlığında artışın birbirinden ayrı şartlar olarak mı değerlendirilmesi gerekir? Diğer bir ifadeyle halka açık ortaklığın malvarlığında azalmaya sebep olan fakat ilişkili tarafın malvarlığında artışa neden olmayan işlemler diğer şartların varlığı hâlinde örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilebilir mi?

Örneğin ilişkili tarafın kazanması için halka açık ortaklığın ihaleye katılmamasını veya bilinçli olarak eksik belge vermesini ya da çok yüksek ücret teklif etmesini ele alalım. Elbette diğer şartların da bulunması hâlinde ihaleyi ilişkili tarafın kazanması durumunda örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilir. Lakin bahse konu ihaleyi bazı öngörülemeyen aksaklıklardan dolayı ilişkili tarafın değil de

üçüncü bir kişinin kazanması hâlinde, ilişkili tarafın malvarlığında bir artış meydana gelmeyecektir. Bu durumda ilişkili tarafın malvarlığında bir artış olmasa da halka açık ortaklığın malvarlığında bir azalma ya da artışın engellenmesi söz konusu olacaktır. Özetle örtülü kazanç aktarımı için halka açık ortaklığın malvarlığındaki azalmanın ya da artışın engellenmesinin yanı sıra, ilişkili tarafın malvarlığında eylem veya eylemsizlik sonucunda bir artış meydana gelmesi, örtülü kazanç aktarımı için zorunlu bir unsur mudur?

Kaya, SerPK m. 21 hükmünün konuluş amacının, örtülü/muvazaalı işlemlerle belirli kişiler lehine ve bazılarının zararına olacak şekilde haksız menfaat sağlanmasının önlenmesi olduğunu⁴⁹⁹; örtülü kazanç aktarımının tanımı itibariyle, bir şirketi kayba uğratan her işlemi değil, aynı zamanda şirket dışı bir üçüncü şahsa da haksız menfaat sağlayan işlemleri kapsadığını ifade etmiştir⁵⁰⁰. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanması gerekir.

Manavgat, işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı için söz konusu unsurdan bahsetmezken; hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımı fiilinin oluşabilmesi için, ilişkili tarafın kâr ya da malvarlığının artmasının gerekli olduğunu ve halka açık ortaklık yöneticilerinin hareketsizliği sonucunda ortaklık malvarlığında gerçekleşebilecek artışın gerçekleşmemesiyle ilişkili tarafın malvarlığındaki artış arasında nedensellik bağının bulunması gerektiğini belirtmiştir⁵⁰¹.

Mülga SerPK m. 15/son hükmü uyarınca bahse konu unsuru değerlendiren *Akbulak/Akbulak*, ilişkili tarafa çıkar sağlanmasının örtülü kazanç aktarımının objektif unsurlarından birisi olduğunu, bu çıkarın mutlaka sürekli bir zenginleşme şeklinde olmak zorunda olmadığı gibi ilişkili taraf açısından da bir zenginleşmenin meydana gelmesinin de şart olmadığını, önemli olanın ilişkili tarafa çıkar sağlamak amacıyla halka açık ortaklığın kârında veya malvarlığında bir azalmanın

⁴⁹⁹ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 202.

⁵⁰⁰ Emmerich, Sonnenschein, **Konzernrecht**, München 1992, s. 335. (Kaya, **Topluluk**, s. 1532'ten naklen)

⁵⁰¹ Manavgat, **HAAO**, s. 425.

gerçekleşmesi olduğunu ve bu azalmanın da ortaklık açısından mutlaka para ile ölçülebilir bir değer olması gerektiğini ifade etmiştir⁵⁰².

SerPK m. 21'in birinci ve ikinci fıkralarının halka açık anonim ortaklığın malvarlığının ilişkili kişilere aktarılmasına engel olma amacı ve her ikisinin de örtülü kazanç aktarımını tanımlaması hususları göz ardı edilmemelidir. Bununla birlikte aktif ve pasif tutumla kazanç aktarımında bulunmanın birbirinden farklı davranış biçimleri olması, fıkralarda farklı unsurlardan bahsedilmesi ve birbirinden farklı yaptırımların öngörülmesi⁵⁰³ nedeniyle yukarıda bahsettiğimiz soruya cevap ararken ayrı ayrı değerlendirme yapılması gerektiği kanaatindeyiz.

Aktif davranışla örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için halka açık şirketin ilişkili tarafla veya ilişkili taraf lehine sonuç doğuracak şekilde başka bir işlem yapılması gerekir. Nitekim bu tür ilişkili taraf lehine sonuç doğuran işlemler de ilişkili taraf işlemi olarak kabul edilmektedir. Örneğin, halka açık anonim şirketin, bağlı şirketinde gerçekleşen sermaye artırımında, rüçhan hakkının kullanılmaması yönünde bir yönetim kurulu alınması hâlinde, rüçhan hakkı kullanılmayan payların, her iki şirkette de hâkim durumdaki ortak veya ilişkili taraflarınca satın alınmasına yol açacağından ilişkili taraf kapsamında değerlendirilmektedir⁵⁰⁴. Bu tarz işlemlerde, yöneticiler veya kontrol sahipleri ilişkili tarafa menfaat sağlama amacıyla objektif işlem şartlarına aykırı hareket etmektedir. Dolayısıyla bu tür işlemler sonucunda halka açık ortaklığın malvarlığı azalırken ilişkili taraf bir şekilde menfaat elde etmektedir. Lakin söz konusu menfaat her zaman için ilişkili tarafın kârında veya malvarlığında artış veya başka bir deyişle zenginleşme şeklinde gerçekleşmeyebilir. Bu bağlamda öncelikle sağlanan menfaatin niteliğine değinmek gerekir.

⁵⁰² Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 402.

⁵⁰³ SerPK m. 21'in ilk fıkrası m. 110/1 hükmü gereği güveni kötüye kullanma ve sahtecilik suçuna neden olduğu için cezai yaptırıma bağlanmışken, ikinci fıkra m. 103/6 hükmü gereği idari para cezası gerektiren bir eylem olarak kabul edilmiştir.

⁵⁰⁴ Bkz. İkinci Bölüm, III, A, 1.

SerPK m. 21/1 hükmünde ilişkili tarafa ne tür menfaatlerin sağlanacağından bahsedilmese de “...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...” ifadesiyle aktarım yöntemleri örnek kabilinden sayılmıştır. Buna göre emsallerinden farklı bedel veya şartlar belirlemek suretiyle bir işlem yaparak ilişkili tarafla para, hizmet veya bir ayın şeklinde kaynak devredebilir. İlişkili tarafa faizsiz ya da düşük faizle ödünç para verilmesi, ilişkili taraftan olan alacaktan vazgeçilmesi veya ilişkili taraf lehine teminat verilmesi, borç üstlenilmesi gibi işlemlerle ilişkili tarafa çeşitli menfaatler sağlanmaktadır. Görüldüğü üzere sayılan örneklerde ilişkili tarafa sağlanan menfaatler hep para ile ölçülebilir değerlerdir. İlişkili taraf bakımından manevi değeri haiz bir malın objektif işlem şartlarına uygun bir şekilde devredilmesi bu bağlamda örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilemez⁵⁰⁵. Diğer bir ifadeyle örtülü kazanç aktarımının gerçekleşmesi için ilişkili tarafın elde ettiği menfaatin maddi bir değerinin bulunması gerekir⁵⁰⁶.

Öte yandan göreceli oluşu ve sınırlarının belirsizliği nedeniyle tanımlanması kolay olmayan menfaat kavramının malvarlığının artışı veya zenginleşme kavramlarından çok daha geniş bir anlamı vardır. İlişkili tarafa menfaat sağlanması ilişkili tarafın malvarlığında bir artış veya zenginleşme şeklinde gerçekleştiğinde örtülü kazanç aktarımının tespiti nispeten kolaydır. Ancak halka açık ortaklığın ilişkili kişi lehine yaptığı bir harcamanın o kişinin zenginleşmesi şeklinde sonuçlanmaması durumunda örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi tartışmalıdır⁵⁰⁷. Örneğin halka açık ortaklığın kontrol gücünü ele geçirmek için

⁵⁰⁵ Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 402.

⁵⁰⁶ Örneğin halka açık ortaklığın bünyesinde yer alan bir ofis eşyalarının ilişkili taraf kapsamında yer alan biri kişiye emsallerine uygun olarak satılması ve o kişi bakımından bu eşyaların özel bir anlamının bulunması (vefat eden babasının daha önceden çalışma odasında kullandığı eşyalar olması gibi) hâlinde, ilişkili tarafın sağladığı manevi menfaatin örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Öncel, **Örtülü Kazanç**, s. 21.

⁵⁰⁷ Konuyu vergi hukuku bağlamında değerlendiren ve söz konusu tartışmalara değinen Öncel, öğretide bir kısım yazarların örtülü kazanç dağıtımından bahsedilebilmesi için ortağa sağlanan çıkarın zenginleşme şeklinde gerçekleşmesinin zorunlu olmadığı; diğer bir kısmının ise ortağa bir

gerekli pay oranına ulaşan kişinin/kişilerin daha önce şirkete yönetici olarak atanmış kişilerin süresi dolmadan görevini sona erdirmek ve kendi belirlediği kişileri atamak istemesi ve bu yüzden halka açık ortaklığın yüksek meblağda tazminat ödemesi hâlini değerlendirelim. Yeni atanan yöneticilere emsallerine ve SerPK m. 21’de aranan diğer ilkelere uygun mali haklar tanınması durumunda ilişkili tarafın malvarlığında haksız bir artıştan veya zenginleşmeden bahsedilemeyecektir. Lakin halka açık ortaklığın, eski yöneticilerin görev süresi dolmadan yeni yöneticileri işe başlatmak için tazminat masrafına katlanmak zorunda kalmasından dolayı malvarlığında bir azalma söz konusu olacaktır. Eski yöneticiye tazminat ödenmiş olması yeni kontrol sahibini veya ilişkili tarafı zenginleştirmemekte, bu durumda sağlanan menfaat eskilerinin görev süresi dolmadan yeni yöneticilere görev verilmesindedir. İlişkili tarafa menfaat sağlanması (şirkete yeni yönetici olarak atama) ile ortaklığın malvarlığındaki azalma arasında illiyet bağının bulunduğu açıktır. Başka bir deyişle ilişkili tarafa zenginleşme şeklinde olmasa da bir menfaat sağlanmış ve halka açık ortaklığın malvarlığında azalma meydana gelmiştir. Zira halka açık ortaklık, eski yöneticilerin görev süreleri sona ermeden yenilerine göreve başlatabilmek için üçüncü kişi karşısında yapmayacağı masrafı ilişkili tarafa menfaat sağlamak için yapmış ve tazminat ödemiştir⁵⁰⁸. Dolayısıyla bahse konu örnek örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilebilir.

Kanaatimizce SerPK m. 21/1 bağlamında aktif işlemle örtülü kazanç aktarımında ilişkili tarafa sağlanan menfaatin mutlaka zenginleşme şeklinde olması zorunlu değildir. Hükümde belirtilen ilkelere aykırı hareket edilerek ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanması neticesinde halka açık ortaklığın bünyesinde bir zarar meydana gelmesi örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için yeterli görülmelidir. Zira hükmün öncelikli amacı ilişkili tarafa menfaat sağlanmasını önlemekten ziyade halka açık ortaklığın zarara uğratılmasına engel olmaktadır.

çıkar sağlanmış olmasının yeterli olmadığını, ortak için mutlaka bir zenginleşmenin meydana gelmesi gerektiği görüşünde olduklarını ifade etmiştir. Bkz. Öncel, **Örtülü Kazanç**, s. 20, 21.

⁵⁰⁸ Örnek için bkz. Öncel, **Örtülü Kazanç**, s. 20, 21.

Dolayısıyla halka açık ortaklığı zarara uğratan ve haklı bir gerekçe bulunmaksızın⁵⁰⁹ ilişkili tarafa herhangi bir şekilde ve nitelikte menfaat sağlayan işlemler örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilmelidir.

SerPK m. 21/2 hükmü uyarınca pasif tutumla örtülü kazanç aktarımında ise eylemsizlik/hareketsizlik şeklinde bir kaçınma söz konusudur⁵¹⁰. Hükümde anılan ilkeler uyarınca yapılması gereken işlemler bulunmasına rağmen halka açık ortaklıklar ilişkili taraf lehine hareketsiz kalmakta ve herhangi bir işlem gerçekleştirilmemektedir. Diğer bir ifadeyle ilk fıkradaki gibi ilişkili tarafla veya ilişkili taraf lehine sonuç doğuracak şekilde üçüncü bir kişiyle yapılan bir işlem söz konusu değildir. Bir iş fırsatının görmezden gelinmesi veya ihaleye girilmemesi, reklam ve tanıtım faaliyetlerini azaltarak ilişkili tarafın pazar payının büyümesine olanak tanınması gibi uygulamalarla ilişkili tarafa çeşitli menfaatler temin edilmektedir.

SerPK m. 21/2’de ilk fıkradan farklı olarak “*ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamaları*” ifadesiyle örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için ilişkili tarafın kârında veya malvarlığında bir artışın olması gerektiği düzenlenmiştir. Söz konusu ifade lafzi olarak değerlendirildiğinde ilişkili tarafa sağlanan menfaatin bir zenginleşme şeklinde olması gerektiği anlaşılmaktadır. Nitekim pasif örtülü kazanç aktarımının ispat zorluğu da dikkate alındığında bu değerlendirmenin aktarımın tespiti bakımından da daha yararlı olacağı kanaatindeyiz. Dolayısıyla pasif tutumla örtülü kazanç aktarımının unsurlarından birinin de ilişkili tarafa zenginleşme şeklinde bir menfaat sağlanması olduğu ifade edilebilir. Elbette ilişkili tarafın kârında veya malvarlığında meydana gelen artışla pasif tutum nedeniyle halka açık ortaklığın bünyesinde gerçekleşen azalma veya artışın gerçekleşmemesi arasında illiyet bağı bulunmalıdır.

⁵⁰⁹ İlişkili tarafa sağlanan menfaatin haksız olup olmadığı her somut olayın şartları ve tarafların özel sebepleri dikkate alınarak belirlenmeli; haklı gerekçelerinin bulunması durumunda taraflara bunu ispatlayabilme imkânı verilmelidir. Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 293.

⁵¹⁰ Bkz. İkinci Bölüm, I, F.

Şirketler topluluğu içerisinde bir halka açık anonim şirketin bağlı şirket olarak yer aldığını ve topluluğu kontrol edenlerin halka açık şirketin ihaleye girmemesine diğer bir bağlı şirketin ise girmesine yönelik yönlendirmesinin bulunması hâlini ele alalım. İhaleye girilmemesi şeklinde yönlendirilen halka açık şirket bakımından SerPK m. 21/2 bağlamında pasif tutumla örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilir. Lakin bunun için ilişkili taraf konumunda bulunan diğer bağlı şirketin ihaleyi kazanması gerekir. Zira ihaleyi kazanması için lehine pasif kalınan bağlı şirketin değil de üçüncü bir şirketin kazanması durumunda ilişkili tarafın malvarlığında bir artıştan (zenginleşme şeklinde bir menfaatten) söz edilemeyecektir⁵¹¹.

Netice itibarıyla örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanması bir koşul olup aktarımın türüne göre menfaatin türü de farklılık göstermektedir. Aktif işlemle kazanç aktarımında ilişkili tarafın herhangi bir haksız menfaat elde etmesi yeterliken, pasif tutumla kazanç aktarımında ise ilişkili tarafın sağladığı menfaatin bir zenginleşme şeklinde olması gerekir.

D. İŞLEMİN OBJEKTİF ŞARTLARA AYKIRI ŞEKİLDE GERÇEKLEŞMESİ

Bir işlemin örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilebilmesi için SerPK m. 21 hükmünde sayılan emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olma şartı aranmaktadır. Hükmün gerekçesinde, *“ilişkili kişiler ile gerçekleştirilen işlemlerde emsallerine uygunluk ilkesinin yanı sıra piyasa teamülleri ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına da uygun hareket edilmesi gerektiği”* ifade edilerek maddede sayılan ilkelerin tümüne birden uygun hareket edilmesi gerektiği belirtilmiştir. Dolayısıyla bir işlemin anılan ilkelerden

⁵¹¹ Oysa benzer örnekten TK m. 202’nin gerekçesinde bahsedilmiş ve ihale konusunun, amaçlanan işletme tarafından kazanılmamış olmasının önemli olmadığı; kaybın şartlarının bağlı şirket tarafından hazırlanmasının yeterli görüldüğü ifade edilerek SerPK m. 21/2’den farkına dikkat çekilmiştir.

yalnızca birine aykırılık teşkil etmesi hâlinde örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilecektir⁵¹². Bu bağlamda bir işlemin objektif/nesnel şartlara uygun olarak gerçekleştirilmesi; söz konusu işlemin emsallerine, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun olmasına bağlı olduğundan anılan ilkelerin ayrıntılı şekilde değerlendirilmesi büyük önem taşımaktadır⁵¹³.

1. Emsallere Uygunluk İlkesi (Arm's Length Principle)

Bu ilkelerden emsallere uygunluk ilkesi⁵¹⁴, başta OECD'ye üye ülkeler olmak üzere birçok hukuk sisteminde esas alınmaktadır. SerPK'da tanımı yapılmayan ve ilk olarak vergi düzenlemelerinde karşımıza çıkan ilke tüm transfer fiyatlandırması yöntemlerine karşı yol gösterici bir rol üstlenmektedir⁵¹⁵. Bu bağlamda SerPK'da emsallere uygun ilkesine yönelik herhangi bir açıklama bulunmadığı için ulusal ve uluslararası vergi düzenlemelerinden yararlanılarak anılan ilkeye uygun hareket edilip edilmediği konusunda bir belirleme yapılması mümkündür⁵¹⁶.

⁵¹² Bununla birlikte emsallere uygunluk kavramı geniş anlamda değerlendirildiğinde diğer iki ilkeyi de kapsadığı göz ardı edilmemelidir. Manavgat, **HAAO**, s. 419, 420.

⁵¹³ Nitekim Ankara BİM, 8. İDD'nin kararında "... her ne kadar Sermaye Piyasası Kanunu'nda örtülü kazanç aktarımı yasağı ile ilgili düzenlemeler bulunduğu görülmekte ise de bu Kanun'da örtülü kazanç dağıtımının tespiti ve belirlenmesinde kullanılan yöntemlerin açık ve ayrıntılı bir şekilde düzenlenmediği, örtülü kazanç dağıtımının belirlenmesinde kullanılan yöntemlere ilişkin en belirgin düzenlemenin esasen KVK'da düzenlendiği..." ifadelerine yer verilerek SerPK bağlamında örtülü kazanç aktarımının tespitinin önemine dikkat çekilmiştir. 8. İDD.'nin 12.03.2020 tarih ve 2019-2199/524 sayılı kararı (legalbank).

⁵¹⁴ İngilizce "arm's length" olarak ifade edilen ve kol uzunluğu anlamına gelen ilke Türkçeye emsallerine uygunluk, emsallere uygunluk, emsal bedel gibi farklı isimlerle çevrilmiştir. Yabancı kaynaklarda "arm's length principle" veya "arm's length standart" olarak geçmektedir.

⁵¹⁵ Elizabeth King, **Transfer Pricing and Corporate Taxation**, Springer, 2009, s. 12.

⁵¹⁶ Farklı özelliklere ve dinamiklere sahip olmakla birlikte gerek vergi hukukunda gerek sermaye piyasası hukukunda yer alan düzenlemelerde ilişkili kişilerle yapılan işlemlerin gerçek piyasa koşullarıyla değerlendirilerek bu işlemlerde uygulanması gereken piyasa değerlerinin bulunması gerekmektedir. Zira her iki düzenlemelerde de emsallerine aykırı bedeller (veya koşullar) üzerinden işlem yapılarak ilişkili kişilere aktarım gerçekleşmektedir. Bu itibarla, emsallere uygunluğu gerçek manada bir müessese olarak ele alan vergi hukukunun konuya yaklaşımından ve düzenlemelerinden yararlanılmasının isabetli olacağı kanaatindeyiz.

OECD Transfer Fiyatlandırması Rehberi'nin⁵¹⁷ temelini oluşturan emsallere uygunluk ilkesi, söz konusu düzenlemede ayrıntılı biçimde tartışılmış ve ilkeye başvuru konusunda önemli açıklamalara yer verilmiştir⁵¹⁸. Bununla birlikte emsallere uygunluk ilkesinin tanımına ilişkin en temel açıklama ikili vergi anlaşmalarının temelini oluşturan OECD Model Vergi Anlaşma Modeli'nin 9. maddesinde yapılmıştır. Buna göre; birbiriyle ilişkili iki işletme arasındaki ticari ve mali ilişkilerde oluşan şartlar, birbirinden bağımsız olarak iş yapan işletmeler arasında oluşması gereken şartlardan farklılaştığında, bu işletmelerden birinde oluşması gereken ancak şartlardaki farklılaşma nedeniyle oluşmayan kazanç, ilgili işletmenin kazancına eklenerek vergilendirilebilir⁵¹⁹. Düzenleme, ilişkili taraflar arasında gerçekleşen işlemin koşullarının birbirinden bağımsız tarafların arasında gerçekleşen işlem koşullarıyla uyumlu olmaması hâlinde söz konusu işlemlerden doğan kârların vergi uygulamaları bağlamında düzeltilmesine yöneliktir.

Emsallere uygunluk ilkesi uyarınca kârların düzeltilmesi, karşılaştırılabilir işlemlerde ve hâllerde bağımsız işletmeler arasında sağlanacak koşullar gözetilerek yapılır. Çok uluslu şirketlerin grup üyelerinin, tek ve birleşik bir işletmenin ayrılmaz parçaları olarak değil, birbirinden ayrı işlem yapan işletmeler olarak kabul edilmesi yaklaşımı esas alınır. Çok uluslu şirketler grubunun üyelerini birbirinden bağımsız işletmeler olarak değerlendiren bu yaklaşım, üyeler arasındaki ticari faaliyetlerin

⁵¹⁷ Transfer Pricing Guidelines For Multinational Enterprises And Tax Administrations 2017, (Çevrimiçi) <https://www.oecd-ilibrary.org> Son Erişim: 14 Mart 2019

⁵¹⁸ Emsallere uygunluk ilkesi, KVK m. 13/3 uyarınca ilişkili kişilerle yapılan mal veya hizmet alım ya da satımında uygulanan fiyat veya bedelin, aralarında böyle bir ilişkinin bulunmaması durumunda oluşacak fiyat veya bedele uygun olması anlamına gelmektedir. Ayrıca TF Tebliği m. 4'te emsallere uygunluk ilkesi, karşılaştırılabilirlik analizi ve emsal fiyat aralığına ilişkin açıklamalar ve örnekler yer almaktadır.

⁵¹⁹ OECD Model Tax Convention, Article 9, s. 12; KVK m. 13/3'de emsallere uygunluk ilkesinin, ilişkili kişilerle yapılan mal veya hizmet alım ya da satımında uygulanan fiyat veya bedelin, aralarında bu tarz bir ilişkinin bulunmaması hâlinde oluşacak fiyat veya bedele uygun olmasını ifade ettiği belirtilmiştir.

niteliğine ve bu koşulların benzer kontrol dışı işlemlerde⁵²⁰ elde edilebilecek koşullardan farklılık gösterip göstermediğine dikkat eder⁵²¹.

Emsallere uygunluk ilkesi temelde şu soruyu sorar: Taraflar birbiriyle ilişkili olmasaydı pazarlık sonucunda kararlaştırılan bedel ne olacaktı? Taraflar ilişkili olduğu için soru varsayım üzerinden cevaplandırılacaktır⁵²². Bu bağlamda emsallere uygunluk bakımından bir değerlendirme yapılabilmesi için ilişkili taraflar arasında gerçekleştirilen işlemlerin, aralarında böyle bir ilişki bulunmayan tarafların gerçekleştirdikleri işlemlerle karşılaştırılabilir olması gerekir. Dolayısıyla karşılaştırılabilir olma ve karşılaştırılabilirlik analizi, ilkenin uygulanması bakımından esas teşkil eder.

a. Ticari veya Finansal İlişkilerin Belirlenmesi ve Karşılaştırılabilirlik

Taraflar arasındaki ticari veya finansal ilişkilerin belirlenmesi bakımından karşılaştırılabilirlik analizi, emsallere uygunluk ilkesinin uygulanmasının kalbinde yer almaktadır. İlişkili taraflar arasında gerçekleşen işlemle bağımsız taraflar arasında gerçekleşen işlemin kıyaslanması esasına dayandığından, karşılaştırılan işlemlere hâkim ekonomik özelliklerin karşılaştırılabilir nitelikte olması gerekir. Karşılaştırılabilir nitelikte olma, kıyaslanan işlemlerin inceleme koşullarının benzer olmasını gerektirir. Kıyaslanan işlemlerin arasında farklılıkların karşılaştırmayı

⁵²⁰ Kontrol dışı işlem (*uncontrolled transaction*) birbirleriyle ilişkili kişi konumunda olmayan bağımsız işletmeler arasında gerçekleşen işlemleri; kontrollü işlemler (*controlled transaction*) ise ilişkili konumdaki iki işletme arasında gerçekleşen işlemleri ifade eder.

⁵²¹ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, B.1, (1.6), s. 35.

⁵²² Lorraine Eden, “Taxes, Transfer Pricing, and The Multinational Enterprise” In Alan M. Rugman (Ed.) **The Oxford Handbook of International Business**, 2. Edition, Oxford, Oxford University Press, 2009, s. 601.

etkileyecek ölçüde önemli olması hâlinde ise karşılaştırmanın güvenilirliğini makul düzeyde iyileştirici düzeltmeler yapılmalıdır⁵²³.

Emsallere uygunluk ilkesinin uygulanışı, kontrol altındaki bir işlemdeki koşulların, tarafların bağımsız olması ve karşılaştırılabilir koşullar altında karşılaştırılabilir bir işlem gerçekleştirmesi şartıyla kıyaslanması esasına dayanmaktadır. Böyle bir analizde iki önemli husus bulunmaktadır. Bunlardan ilki kontrollü işlemin doğru bir şekilde tarif edilebilmesi için ilişkili işletmeler ve koşullar arasındaki ticari veya finansal ilişkileri ve bu ilişkilere bağlı ekonomik açıdan uygun detayları tanımlamaktır. İkincisi ise doğru şekilde tarif edilen kontrollü işlemin koşullarıyla ve ekonomik açıdan uygun detaylarıyla bağımsız işletmeler arasındaki karşılaştırılabilir işlemlerin koşullarını ve ekonomik açıdan uygun detaylarını karşılaştırmaktır⁵²⁴.

İlişkili işletmeler arasında gerçekleşen işlemlerin doğru olarak tanımlanması için işlemin ekonomik bakımdan ilgili özelliklerinin analiz edilmesi gerekir. Bu özellikler, işlemin koşullarından ve işlemin gerçekleştiği ekonomik açıdan ilgili ayrıntılardan oluşur. Emsallere uygunluk ilkesinin uygulanması, bağımsız tarafların karşılaştırılabilir durumlarda ve benzer işlemlerde anlaşılabileceği koşulların belirlenmesine bağlıdır. Kontrolsüz işlemlerle karşılaştırmadan önce, ticari veya finansal ilişkilerin ekonomik olarak ilgili özelliklerini tanımlamak hayati öneme sahiptir. Ayrıca karşılaştırılan durumlar arasında karşılaştırılabilirlik olup olmadığını ve karşılaştırılabilirliği sağlamak için hangi düzeltmelerin gerekli olabileceğini belirlerken, kontrollü ve kontrolsüz işlemler arasındaki ekonomik açıdan ilgili özelliklerin farklılıkları da dikkate alınmalıdır⁵²⁵. Gerçekleşen işlemin doğru bir

⁵²³ Bea Chiang, Brian Del Gaudio, “Transfer Pricing and Arm’s-Length Standard” **American Journal of Business Research**, Vol. 6, N. 1, 2013, s. 52.

⁵²⁴ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1, (1.33), s. 43-44.

⁵²⁵ Örneğin tam sorumlu imalat yapan bir işletme ile fason imalat yapan işletme arasında yerine getirilen işlevler ve üstlenilen riskler bakımından çeşitli farklılıklar bulunmaktadır. Tam sorumlu imalatçılar girişim riski, ticari marka ve unvan, satış ve dağıtım işlevleri, ürün ve piyasa riski, ürün araştırma ve geliştirme risklerine sahipken, fason imalatçılar yalnızca üretim işlevini yerine getirmektedir. Dolayısıyla tam sorumlu bir imalatçının satış bedeli veya kâr oranı bir fason imalatçısı için (eğer düzeltme imkânı söz konusu değilse) emsal olmayacaktır. Zübeyir Bakmaz, **Türk Vergi Hukukunda Emsal Bedel Uygulaması**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 156.

şekilde tarif edilebilmesi için ilişkili işletmelerin arasındaki ticari veya finansal ilişkilerde belirlenmesi gereken ekonomik özelliklerin ya da karşılaştırılabilirlik faktörlerinin geniş bir şekilde kategorize edilmesi mümkündür⁵²⁶. Söz konusu faktörlerden kısaca bahsedilmesi, karşılaştırılabilirliğin anlaşılması bakımından faydalı olacaktır.

(1) İşlemin Sözleşme Koşulları

Bir işlem, taraflar arasındaki ticari veya finansal ilişkilerin dışavurumu yahut sonucudur. Kontrollü işlemler, sözleşmenin kapsadığı işlemin yönleriyle ilgili olarak sözleşmenin imzalandığı zamanda tarafların niyetini yansıtacak şekilde, tipik durumlarda sorumlulukların bölünmesini, hakları ve yükümlülükleri, önemli risklerin yüklenilmesini ve fiyatlandırma düzenlemelerini içeren yazılı sözleşmelerde resmîyet kazanmış olabilir. Bir işlem ilişkili işletmeler tarafından resmîleştirildiği yani yazılı sözleşmeler olarak formüle edildiği durumlarda bu sözleşmeler, tarafların aralarındaki işlemin tanımlanması ve tarafların etkileşimlerinden doğan sorumlulukları, riskleri ve öngörülen sonuçları aralarında ne şekilde paylaştıklarına ilişkin olarak sözleşmenin yapıldığı andaki niyetin belirlenmesi bakımından önem taşır. Ayrıca bir işlemin tabi olduğu koşullara, yazılı sözleşmeye ek olarak taraflar arasında yürütülen iletişim kapsamındaki belgelerden de ulaşılabilir⁵²⁷.

Diğer yandan, yazılı sözleşmelerin tek başına bir transfer fiyatlandırması analizi gerçekleştirmek için gerekli olan tüm bilgileri sağlaması veya ilgili sözleşme şartlarına ilişkin bilgileri ayrıntılı olarak yeterince temin etmesi mümkün değildir. Aşağıda bahsedeceğimiz diğer dört kategorideki ekonomik açıdan ilgili özelliklerin sağladığı ticari veya finansal ilişkilerin önemi dikkate alınarak daha fazla bilgi gerekli olacaktır. Tarafların her biri tarafından gerçekleştirilen işlemlerin işlevleri, kullanılan varlıklar ve üstlenilen riskler dikkate alınarak devredilen malların veya

⁵²⁶ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1, (1.36), s. 44.

⁵²⁷ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.1, (1.42), s. 47.

sağlanan hizmetlerin özellikleri, tarafların içinde bulundukları ekonomik koşullar ve faaliyet gösterdikleri pazar ve son olarak tarafların izledikleri iş stratejileri diğer dört kategoriyi oluşturur. Söz konusu beş kategori birlikte değerlendirildiğinde ekonomik açıdan ilgili özelliklerin analizi, ilişkili tarafların gerçek tutum ve davranışlarına dair kanıt sağlar⁵²⁸.

Sözleşme koşullarının dikkate alınarak karşılaştırılabilirlik analizinin yapılması şu bakımdan önemlidir: İlişkili taraf bağı veya birbirlerinden farklı beklentileri olanların belirleyecekleri koşullar ile böyle bir bağı bulunmayanların belirleyecekleri koşullar farklıdır. Örneğin ilişki taraf bağı olanların marka bilinirliğini artırmak için bir reklam kampanyası düzenleyerek belirledikleri işlem koşulları ile aralarında herhangi bir pazarlama ve reklam faaliyeti konusunda anlaşma bulunmayan tarafların işlem koşulları aynı olmayacaktır.

(2) İşlev Analizi

Bağımsız iki işletme arasındaki işlemlerde fiyatlandırma genellikle, her işletmenin gerçekleştirdiği fonksiyonları, kullanılan varlıkları ve üstlenilen riskleri yansıtır. Bu nedenle, kontrollü ve kontrol dışı işlemler ile işletmelerin karşılaştırılabilir olup olmadığının belirlenmesi için işlev analizine ihtiyaç duyulmaktadır. İşlev analizinin amacı ekonomik bakımdan önem arz eden faaliyet ve sorumluluklar ile kullanılan varlıkların ve üstlenilen risklerin belirlenip karşılaştırılmasıdır. Bu analiz, tarafların gerçekte neler yaptığına ve sağladıkları yetkinliklere odaklanır. Bu tür faaliyetler ve yetkinlikler, iş stratejisi ve riskleriyle ilgili kararlar da dâhil, karar verme sürecini içerir⁵²⁹.

Öncelikle incelemeye alınan tarafın üstlendiği işlevlerin ne olduğu ortaya konmalıdır. Tarafların kapasitelerinin, bu kapasitelerin tarafların ciddi iş alternatiflerini nasıl etkilediğinin ve potansiyel karşılaştırılabilir emsallere uygun

⁵²⁸ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.1, (1.43), s. 47, 48.

⁵²⁹ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.2, (1.51), s. 51.

düzenlemelerde de benzer kapasitelerin bulunup bulunmadığının tespit edilmesi gerekir. Ayrıca fabrika ve teçhizat gibi kullanılan varlığın cinsinin, kıymetli gayri maddi varlıklar, mali varlıklar gibi varlık türlerinin kullanımının ve yaş, piyasa değeri, konumu, mevcut mülkiyet hakkı koruması gibi kullanılan varlıkların mahiyetinin de dikkate alınması gerekir⁵³⁰.

Tarafların belirledikleri sorumluluklar, üstlendikleri riskler karşılaştırılabilirliği şu şekilde etkilemektedir: İlişkili taraf bağı bulunmayan taraflar arasındaki işlemlerde öngörülen getirinin yüksek olması daha fazla risk almaya yöneltebilirken, ilişkili taraflar arasındaki işlemlerde farklı beklentiler tercihleri değiştirebilmektedir. Örneğin fiyat dalgalanmalarından kaynaklanan piyasa riski, arge konusunda yapılan yatırımlardaki başarı riski, faiz ve kur riskleri, kredi riski gibi finansal riskler ilişkili taraf bağı olanlar ve olmayanlar arasında farklı şekilde dağılır. İlişkili taraf bağı olmayanlar arasındaki işlemlerde taraflar bir diğeri lehine risk üstlenmezken, ilişkili tarafla gerçekleştirilen işlemlerde, riski, taraflardan birinin üstlenmesi, nihai olarak riskin bu taraf üzerinde kaldığını göstermez⁵³¹.

Diğer yandan bölünmüş faaliyetlerde ticari veya finansal ilişkileri tanımlayacak işlevsel analiz gerçekleştirilirken bu faaliyetlerin büyük oranda birbirine bağımlı olup olmadığının; bağımlıysa bunun mahiyeti ve bağlı şirketlerin katkı sağladığı ticari faaliyetin nasıl koordine edildiğinin belirlenmesi önem taşımaktadır. Bunun için ticari veya finansal ilişkilerde belirli adımlar⁵³² takip edilerek risk analizi yapılmalıdır.

⁵³⁰ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.2, (1.53, 1.54), s. 52.

⁵³¹ Manavgat, **HAAO**, s. 411.

⁵³² Söz konusu risk analizinin nasıl yapılacağı anılan rehberde açıklanarak altı adımlık bir süreç öngörülmüştür. Buna göre takip edilmesi gereken adımlar şunlardır: (i) Ekonomik önemi olan risklerin belirgin şekilde tanımlanması, (ii) Riskin sözleşmeye bağlı yüklenilmesi, (iii) Riskle ilgili işlevsel analiz, (iv) İlk üç adımın yorumlanması, (v) Riskin dağıtılması (vi) Risk dağıtımının, işlemin sonuçları da dikkate alınarak fiyatlandırılması. OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.2.1, s. 53 vd.

(3) Mal veya Hizmetlerin Özellikleri

Karşılaştırma yapılırken mal veya hizmetlerin özelliklerinin de dikkate alınması gerekir. Zira mal veya hizmetlerin belirli özellikleri arasındaki farklılıklar, kısmen de olsa, serbest piyasadaki değerleri arasındaki farklılıkları açıklar. Bu itibarla, bu özelliklerin karşılaştırılması; işlemin belirlenmesi ile kontrollü ve kontrol dışı işlemlerin karşılaştırılabilirliğinin tespiti noktasında önem taşır. Maddi malların devri hâlinde malın fiziksel özellikleri, kalite ve güvenilirliği, tedarik edilebilirliği ve tedarik hacmi; hizmetlerin sağlanması hâlinde, hizmetlerin türü ve hacmi; gayri maddi varlıklar söz konusu olduğunda ise, lisans veya satış gibi işlem tipi; patent, marka veya know-how gibi varlığın türü, korumanın süresi ve derecesi, varlığın kullanımının beklenen faydaları bu bağlamda dikkate alınması gereken önemli özellikler kapsamında yer almaktadır⁵³³.

Sözleşme konusunun genel olarak benzer olması karşılaştırılabilirlik bakımından yeterli değildir. Örneğin sözleşme konusu ürün benzer ürünler olmakla birlikte, ürünün piyasada ikamelerinin bulunduğu bir ürün olması ile yalnızca tek üreticisi ve çok sayıda alıcısı olan bir ürün olması işlemlerin birbirlerinden farklı koşullarda yapılmasını gerektirir. Dolayısıyla benzer olmalarına rağmen tedarik edilebilirliği farklı olan ürünleri konu alan sözleşmeler karşılaştırılabilir nitelikte değildir⁵³⁴. Benzer şekilde aynı teknolojik özelliklere sahip fakat kalite ve güvenilirlik bakımından farklı olan bir elektronik eşyanın bedeli veya sözleşme koşulları farklılık gösterir.

Yapılan karşılaştırmalarda mal veya hizmetlerin özellikleri değerlendirilirken, bunların piyasada bilinen bir markaya sahip olup olmadıkları da büyük önem taşır. Zira aynı özelliklere sahip olsalar bile, bilinen bir markalı mal veya hizmet ile az bilinen markalı malın veya hizmetin fiyatlarının doğrudan karşılaştırılması emsallere

⁵³³ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.3, (1.107), s. 73.

⁵³⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 411, 412.

uygun fiyata ulaşmak bakımından doğru bir sonuç vermez. Markanın malın fiyatına kattığı değerin maddi etkisi dikkate alındıktan sonra bir karşılaştırma yapılmalıdır⁵³⁵.

(4) Ekonomik Koşullar

Emsaline uygun fiyatların, aynı mal veya hizmetleri ilgilendiren işlemler için bile piyasalar arasında farklılık göstermesi mümkündür. Dolayısıyla karşılaştırılabilirliğin sağlanması için bağımsız ve ilişkili işletmelerin faaliyet göstermekte olduğu piyasalar fiyat üzerinde önemli etki yaratacak farklılıklar içermemelidir. Bu tarz bir farklılık söz konusuysa uygun karşılaştırılabilirlik düzeltmelerinin yapılabilmesi gerekir. İlk olarak, mal veya hizmetler için uygun ikameleri dikkate alarak ilgili piyasa veya piyasaları belirlemek esastır. Piyasa karşılaştırılabilirliği ile ilgili olabilecek ekonomik koşulları; coğrafi konum, piyasaların büyüklüğü, piyasalarda rekabetin hacmi ve alıcı ve satıcıların rekabet durumları, ikame mal veya hizmetlerin ulaşılabilirliği (ve ulaşılabilirlik riski), bir bütün olarak ve özel bölgeler bakımından piyasadaki arz ve talep seviyesi, gerektiğinde tüketicinin alım gücü, piyasa üzerindeki devlet düzenlemelerinin yapısı ve hacmi, üretim maliyetleri (arazi, işgücü ve sermaye maliyetleri dâhil), ulaşım maliyetleri, piyasanın düzeyi (örneğin perakende veya toptan), işlemlerin tarihi şeklinde sıralamak mümkündür. Somut durumun özellikleri ve şartları; ekonomik koşullardaki farklılıkların, fiyat üzerinde önemli bir etkisinin bulunup bulunmadığını ve bu tür farklılıkların etkilerinin ortadan kaldırılabilmesi için makul ve doğru karşılaştırılabilirlik düzeltmelerinin yapıp yapılamayacağını belirleyecektir⁵³⁶.

Bu bağlamda piyasalardaki rekabet ortamı, alıcıların gelir düzeyi ve üreticilerin rekabet gücü gibi nedenlerle malların fiyatları ülkeler arasında farklılık gösterebileceği dikkate alınarak bu farklılıkların karşılaştırmalardaki maddi etkisi elimine edildikten sonra bir karşılaştırma yapılmalıdır. Örneğin, Türkiye’de faaliyet

⁵³⁵ Mehmet Aktaş, **Uluslararası Transfer Fiyatlandırması ve Türk Vergi Mevzuatında Uygulanması Olanakları**, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2004, s. 88, 89; TF Tebliği m. 4.1-a.

⁵³⁶ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.4, (1.110), s. 74, 75.

gösteren (A) şirketi tarafından, (B) ülkesindeki ilişkili kuruma rekabet nedeniyle 100 TL'ye satılan bir ürün, Türkiye'deki ilişkisiz kuruma 150 TL'ye satılıyor ise, pazarın içinde bulunduğu koşulların fiyat üzerindeki önemli etkisinin düzeltilmesi gerekir. Aksi hâlde, yapılan işlemler karşılaştırılabilir nitelikte olmayacaktır (TF Tebliği m. 4.1-c).

(5) İşletme Stratejileri

Transfer fiyatlandırmasına yönelik karşılaştırılabilirliğin belirlenmesinde ve işlemin tanımlanmasında işletme stratejileri incelenmesi gereken önemli hususlardan biridir. Bu bağlamda yenilikler ve yeni ürün geliştirilmesi, ürün çeşitlendirmesinin derecesi, riskten kaçınma, politika değişikliklerinin değerlendirilmesi, mevcut ve planlanan işgücü yasalarına dair veriler, anlaşmaların süresi ve işlerin günlük olarak yürütülmesinde etkili olan diğer faktörler bir işletmenin stratejilerini oluşturabilmektedir. Dolayısıyla kontrollü ve kontrol dışı işlem ve işletmelerin karşılaştırılabilirliğinin belirlenmesi hususunda bu tür stratejilerin dikkate alınması gerekebilir⁵³⁷.

Bir şirketin yeni bir pazara giriş planlarının olması da işletme stratejileri arasında yer alır. Bir pazara girmeye veya payını arttırmaya çalışan bir şirket ile pazar payını korumaya çalışan şirketin izleyeceği birbirinden farklı olabilir. Bu itibarla, anılan amaçla şirketin geçici bir süreliğine kendi ürünü için belirlediği fiyat, aynı pazardaki diğer karşılaştırılabilir ürünlere göre daha düşük olabilir. Yahut geçici bir süreliğine daha yüksek maliyetleri (örneğin iş başlangıç maliyetleri veya artan pazarlama çabaları nedeniyle) üstlenebilir ve dolayısıyla aynı pazarda faaliyet gösteren diğer şirketlerden daha düşük kâr oranlarıyla faaliyet gösterebilir⁵³⁸.

Örneğin aynı marka altında aynı piyasada aynı ürünü satan iki dağıtıcı şirketten, (A) şirketi sattığı mal için bir yıl garanti verirken, (B) şirketi herhangi bir

⁵³⁷ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.5, (1.114), s. 75.

⁵³⁸ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.5, (1.115), s. 76.

garanti vermemektedir. Bununla birlikte dağıtıcı (A) şirketi, fiyatlandırma stratejisinin bir parçası olarak garanti hizmetinin maliyetini satış fiyatına dâhil etmemekte ancak söz konusu malı daha yüksek bir fiyattan satmaktadır. Dolayısıyla, dağıtıcı (A) şirketi kayıtlarına göre satılan mal maliyetini daha düşük tespit etmiş olduğundan ve söz konusu malı daha yüksek bir fiyattan sattığından (B) şirketine göre brüt kâr marjı daha yüksek olmaktadır. (A) ve (B) şirketlerinin brüt kâr marjları, söz konusu farklılığı dikkate alan bir düzeltme yapılmadığı sürece karşılaştırılabilir nitelikte değildir (TF Tebliği m. 4/1-d).

İşletme stratejisinin izlenmesine ilişkin bir diğer değerlendirme konusu da kabul edilebilir bir süre zarfında emsallere uygunluk açısından maliyetine degecek yeterli bir getiri sağlanmasına ilişkin makul bir beklentinin olup olmadığıdır. Pazara giriş gibi bir işletme stratejisinin başarısızlığa uğrayabileceği ve bu durumun tek başına söz konusu stratejinin transfer fiyatlandırması esasları bakımından göz ardı edilmesini gerektirmediği hesaba katılmalıdır. Bununla birlikte böyle bir stratejinin izlenmesi beklenen sonuçları itibariyle işlemin yapıldığı sırada makul değilse ya da başarısız olmasına rağmen bağımsız bir işletmenin kabul etmeyeceği bir süre zarfında devam ettiriliyorsa, işletme stratejisinin emsaline uygun yapısı hakkında şüphe oluşacak ve bir transfer fiyatlandırması düzeltmesi söz konusu olabilecektir. Elbette burada işletmenin içinde bulunduğu koşullar da dikkate alınmalıdır. Zira bir işletmenin her zaman amacı kâr elde etmek olmayabilir. Nihai tahlilde en önemli husus, belirlenen stratejinin öngörülebilir bir gelecekte kârlı bir sonuç getirmesinin beklenip beklenmeyeceği ve emsallere uygunluk ilkesi kapsamında faaliyet gösteren bir tarafın karşılaştırılabilir ekonomik koşullar ve rekabet koşulları altında benzer bir süre için kârlılığından ödün vermeye hazır olup olmayacağıdır⁵³⁹.

⁵³⁹ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. I, D.1.5, (1.118), s. 76.

b. İç Emsal – Dış Emsal

Emsallere uygunluk ilkesi “emsal” kavramına dayanmaktadır. Başta vergi hukuku olmak üzere borçlar hukuku, ticaret hukuku, sermaye piyasası hukuku gibi alanlarda da yer verilen emsal kavramı benzer, denk, eş ve örnek anlamlarına gelmektedir⁵⁴⁰. Bu itibarla, emsal bedel⁵⁴¹ veya fiyat dendiğinde genel olarak birbirine benzer işlemlerin kıyaslanması sonucunda ulaşılan bedel kastedilmektedir. Konumuz bağlamında ise emsallere uygun fiyat veya bedelin, aralarında ilişkili taraf kapsamında herhangi bir ilişki bulunmayan kişilerin tamamen işlemin gerçekleştiği andaki koşullar altında oluşturduğu piyasa ya da pazar fiyatı olarak tanımlanması mümkündür. Bu fiyat veya bedel, işlem anında hiçbir etki olmaksızın objektif olarak belirlenen en uygun tutar olup, ilişkili kişilerle yapılan işlemlerde uygulanan fiyat veya bedelin bu tutar⁵⁴² olması gerekmektedir (TF Tebliği m. 4).

Emsallere uygunluk ilkesi, ilişkili kişilerin gerçekleştirdiği işlemlerde uygulanan fiyat veya bedelin, aralarında böyle bir ilişkinin bulunmaması durumunda oluşacak fiyata veya bedele uygun olmasını ifade etmektedir. Bu anlamda söz konusu oluşacak bedel emsal kavramının içeriğine göre belirlenmiş bir bedel olacağı için emsallere uygunluk ilkesi, karşılaştırılabilirlik analizini esas alarak emsal bedeli tespit etmektedir⁵⁴³. Emsal bedelin belirlenmesinde karşılaştırılabilirlik analizinin esas alınması beraberinde iç ve dış emsallerin kullanılması gerekliliğini getirmektedir⁵⁴⁴. Zira emsallere uygun fiyat veya bedele ulaşmak için öncelikle iç

⁵⁴⁰ (Çevrimiçi) www.tdk.org.tr Son Erişim: 14 Mart 2019

⁵⁴¹ Emsal bedel kavramı Vergi Usul Kanunu m. 267’de “*gerçek bedeli olmayan veya bilinmeyen veyahut doğru olarak tespit edilemeyen bir malın, değerlendirme gününde satılması halinde emsaline nazaran haiz olacağı değer*” olarak tanımlanmıştır.

⁵⁴² Emsallere uygunluk ilkesi bakımından en güvenilir ve doğru sonuç karşılaştırılabilirlik analizi sonucunda ulaşılan tek bir fiyat veya bedeldir. Fakat yapılan karşılaştırmalar ve uygulanan yöntemler sonucunda tek bir bedel veya fiyat dışında birbirine yakın sonucu içeren fiyat ya da bedel aralığına ulaşılabilir. Emsal fiyat aralığı, kullanılan aynı yöntemin farklı karşılaştırılabilir kontrol dışı işlem verilerine uygulanmasından veya aynı verilere farklı transfer fiyatlandırması yöntemlerinin uygulanmasından elde edilen değişik fiyatların oluşturduğu bir fiyat dizisidir (TF Tebliği m. 4/2). Bu konuda bkz. Bakmaz, **a.g.e.**, s. 163 vd.

⁵⁴³ Yasemin Taşkın, **Transfer Fiyatlandırmasında Emsallere Uygunluk İlkesi**, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2012, s. 196.

⁵⁴⁴ Taşkın, **a.g.e.**, s. 197.

emsal kullanılacak, bu şekilde kullanılacak fiyat veya bedelin bulunmaması ya da güvenilir olmaması hâlinde dış emsal karşılaştırmada esas alınacaktır (TF Tebliği m. 4).

2007/12888 sayılı Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı Hakkında Karar'ın⁵⁴⁵ m. 3/ğ hükmünde iç emsal, işletmenin ilişkisiz kişilerle yaptığı işlemlerde kullandığı fiyat ya da bedel olarak tanımlanmıştır. Tanımdan hareketle, bir şirketin ilişkisiz kişilerle gerçekleştirdiği benzer nitelikte işlemlerde uyguladığı koşulların dikkate alınması suretiyle bir değerlendirme yapılması hâlinde iç emsalden bahsedilecektir⁵⁴⁶. Dış emsal ise anılan Karar'ın m. 3/h hükmünde ilişkisiz kişilerin kendi aralarında yaptıkları karşılaştırılabilir nitelikteki işlemlerde kullandığı fiyat ya da bedel olarak ifade edilmiştir. Dolayısıyla bir işlemin koşullarının dış emsallere uygunluğu tespit edilirken bu kez işlemi gerçekleştiren şirketin dışında ve birbirinden bağımsız üçüncü kişiler arasında gerçekleştirilen işlemler dikkate alınacaktır. Özetle karşılaştırma yapılırken incelemeye konu olan işlem, bir şirketin daha önce ilişkisiz kişiyle gerçekleştirmiş olduğu bir işlemse iç emsalden; anılan şirketin dışındaki ilişkisiz kişilerin gerçekleştirmiş olduğu bir işlemse dış emsalden bahsedilir.

İç emsaller, dış emsallere nispeten incelenmekte olan işlemle daha yakın ve doğrudan bir ilişki kurabileceği için iç emsal ve kontrollü işlem için benzer muhasebe standartları ve uygulamaları geçerli olacak; bu itibarla mali analiz, daha kolay ve güvenilir olabilecektir. Ayrıca, iç emsallere ilişkin bilgilere ulaşmak hem daha eksiksiz hem de daha düşük maliyetli olabilir⁵⁴⁷.

Diğer yandan, iç emsallerin her zaman daha güvenilir olduğunu söylemek mümkün değildir. Bir şirketle ilişkisiz bir taraf arasındaki herhangi bir işlemin aynı şirket tarafından gerçekleştirilen, kontrol edilen işlemler açısından güvenilir bir emsal olması da her zaman için geçerli bir durum değildir. Hem iç emsallerin hem de

⁵⁴⁵ Bakanlar Kurulu Kararı, RG 06.12.2007, S. 26722.

⁵⁴⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 412.

⁵⁴⁷ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. III, A.4.2, (3.27), s. 155.

dış emsallerin tespit edilebilmesi için emsal değerlendirmesine konu olan işlemin eğer varsa yukarıda bahsettiğimiz karşılaştırılabilirlik unsurlarının tamamını sağlaması gerekir⁵⁴⁸.

Bir örnek üzerinden açıklamak gerekirse, otomotiv parçası satan (A) şirketinin ilişkisinin bulunmadığı (B) şirketine sattığı ürüne ilişkin belirlediği fiyat, ödeme süresi gibi koşullar (A) şirketinin gerçekleştireceği diğer benzer işlemler bakımından iç emsal teşkil eder. (A) şirketiyle benzer özellikleri haiz otomotiv parçası satan (C) şirketinin aynı özellikteki ürünü yine ilişkisinin bulunmadığı (D) şirketine satarken belirlediği koşullar ise (A) şirketi bakımından dış emsal olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak söz konusu karşılaştırma yapılırken her iki durumda da emsale konu işlemlerin özel koşulları göz ardı edilmemelidir. İşlemin gerçekleştiği dönemdeki mali şartların farklı olması, tamamen aynı nitelikte bir ürün olmasına rağmen miktarlarının çok farklı olması veya ürünü satan alan kişinin belirli aralıklarla sürekli alım yapıyor olması gibi çeşitli faktörler dikkate alınarak ve son tahlilde emsale etki eden sübjektif şartlar da göz önünde bulundurularak emsal belirlenmelidir. Keza ham madde satan bir şirketin ihtiyaç duyulduğu ve istenildiği anda bir ürünü temin edeceğini taahhüt ettiği bir işlemin koşullarıyla aynı ürünü böyle bir taahhüt olmaksızın başkasına satarken belirleyeceği koşullar farklı olabilir. Zira istenildiği an ürünü temin etme taahhüdünün maddi karşılığı sözleşme şartlarına yansiyacaktır⁵⁴⁹.

İç emsallerin değerlendirilmesinde dikkat edilecek bir husus da emsal alınacak koşulların başka bir örtülü kazanç aktarımına neden olan işlem sonucu ortaya çıkmamış olması gereğidir⁵⁵⁰. Zira örtülü kazanç aktarımı oluşturan bir işlem,

⁵⁴⁸ Bir şirketin belli bir malı ürettiğini ve bu malın önemli bir kısmını ilişkili yabancı bir perakendeciye, aynı ürünün az miktardaki bir kısmını da bağımsız bir satıcıya sattığını varsayalım. Böyle bir durumda, satılan miktarlar arasındaki fark iki işlemin karşılaştırılabilirlik durumunu belirgin bir biçimde etkileyecektir. Bu tür bir farklılığın etkilerini bertaraf edecek uygun düzeltmeleri yapmanın mümkün olmaması durumunda, şirket ve ilişkisiz müşterisi arasındaki işlemin güvenilir bir emsal olması pek olası değildir. OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. III, A.4.2, (3.28), s. 155, 156.

⁵⁴⁹ Manavgat, **HAAO**, s. 412.

⁵⁵⁰ Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 392.

emsallerine aykırı olacağı için söz konusu işlemin emsal olarak kabul edilmesi mümkün değildir. Bilhassa şirketler topluluğuna dâhil şirketlerin arasında gerçekleşen işlemler bakımından iç emsalin belirlenmesi hatalı sonuçlar verebilir. Topluluk içindeki şirketler arasında sürekli olarak gerçekleştirilen işlemlerle bağımsız şirketler arasındaki işlemlerin karşılaştırılmasında çeşitli özellikli durumlarla karşılaşılabilir⁵⁵¹. Aralarında ticari işlemten doğan sözleşme bulunsa dahi bazı bağlı şirketlerin yalnızca topluluk içindeki diğer şirketlere ürün veya hizmet sağlamak için faaliyet göstermesi durumunda iç emsal değerinin tespit edilmesi kolay değildir. Kaldı ki bu tür faaliyetlerin çoğunda sözleşme yapılmaksızın hâkim şirket yönetimi tarafından hangi bağlı şirketin hangi iş imkânlarını takip edeceği koordine edilmektedir. Dolayısıyla topluluk içerisinde gerçekleştirilen bahse konu işlem veya faaliyetlerin emsallerine uygun olarak yapılıp yapılmadığının belirlenmesi son derece güçlük arz edebilmektedir⁵⁵².

İç emsalin bulunmaması ya da güvenilir olmaması hâlinde dış emsalin karşılaştırmada esas alınması gerekir⁵⁵³ (TF Tebliği m. 4). Potansiyel dış emsallerin

⁵⁵¹ Şirketler topluluğunda hâkimiyetin kötüye kullanılmasını düzenleyen TK m. 202/1 hükmü kapsamında fiilen denkleştirme veya bağlı şirkete bu yönde talep hakkı tanınması gibi özel durumların dikkate alınması gerekebilir. Bu konuda bkz. İkinci Bölüm II, E ve Üçüncü Bölüm, V.

⁵⁵² Jens Dammann, “Related Party Transactions and Intragroup Transactions” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 219.

⁵⁵³ Nitekim Danıştay Vergi Dava Daireleri Genel Kurulu iç emsale öncelik verilmesi gerektiği kanaatinde olduğu 17.1.1997 tarih ve 1995-418/8 sayılı kararında şu ifadelerle yer vermiştir: “Uyuşmazlığın çözümü, teşhir ve tanıtım hizmeti karşılığında davacı tarafından bu sözleşme hükümleri gereği ödenen bedellerin emsaline göre göze çaracak derecede yüksek olup olmadığı hususunun tespitine ilişkin bulunmaktadır. Emsal karşılaştırması sırasında ölçü alınacak fiyatların, işletme içi emsaller arasından seçilmesi varılacak sonucun daha sağlıklı olması açısından yarar sağlarsa da; olayda işletme içi emsal gösterilen ve davacının bayii konumundaki ... AŞ’nin yaptığı teşhir ile ... AŞ’nin verdiği hizmetin tamamen farklı olması, ... AŞ mağazalarında verilen hizmetin üst ve orta gelir düzeyindeki kişilere yönelik olması, bayilerin müşterileri için de hizmet vermesi, ... AŞ yetkililerinin inceleme elemanına, ... AŞ teşhir faaliyetlerinin kendilerinininkinden daha nitelikli olduğunu ifade etmeleri, ayrıca 1990 yılında bir kez sembolik olarak stand başına ücret ödenmiş olması karşısında bu şirketin iç emsal olarak kabul edilebilmesi söz konusu olamaz. İşletme içi emsalin kabul edilmemesi halinde işletme dışından emsal araştırmasına gidilmesi ve emsallerin iyi seçilmiş olması önem taşımaktadır. Emsal seçilen kuruluşların iş hacimlerinin, karlılığının, öz varlığının, gelişmesindeki çabukluk ve istikrarın, teşhir faaliyetlerinin ürün satışlarına etkisinin, verdikleri hizmetin kapsamı ve kalitesinin, özelliklerinin somut olarak ortaya konularak, karşılaştırmada bu noktaların göz önüne alınması gereklidir. İnceleme elemanınca emsal olarak seçilen üç kuruluşun hangi holdinge bağlı şirketler olduğu, bu şirketlerin holdingle ilişkilerinin ne olduğu, verdikleri hizmetin emsal oluşturacak durumda olup olmadığı, aynı hizmeti aynı verimle verip vermediği, teşhir

belirlenmesi bakımından kullanılabilir çok sayıda bilgi kaynağı mevcuttur. Bu konuda yaygın olan bir bilgi kaynağı, şirketlerin ilgili idari organlara gönderdikleri muhasebe hesap bilgilerini edinin bir araya toplayan ve arama ve istatistiksel analize uygun olarak elektronik formatta sunan düzenleyicilerin geliştirdiği ticari veri tabanlarıdır⁵⁵⁴. Bu veri tabanları, dış emsalleri belirlemenin pratik ve uygun maliyetli bir yolu olabilirken, vakanın mahiyetine ve şartlarına göre en güvenilir bilgi kaynağı da olabilirler. Bununla birlikte söz konusu verilere erişim her zaman mümkün olmadığı gibi mümkün olduğunda da bunlar ülkedeki faal tüm şirketler açısından aynı tür bilgileri içermeyebilir; nitekim belgelendirme ve raporlama gereklilikleri şirketin yasal yapısına ve borsada kayıtlı olup olmamasına göre değişiklik gösterebilir⁵⁵⁵.

Uluslararası veri tabanlarındaki bilgilerin vergi yargısı tarafından kabul edilmediği Türkiye’de, tüm şirketlerin finansal verilerinin saklandığı resmi ya da özel bir kuruluş bulunmamaktadır⁵⁵⁶. Halka açık şirketler açısından bakıldığında, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsamında açıklanması gereken mali tabloların ve diğer bilgilerin şirket hakkında mali büyüklük, ortaklık yapısı, faaliyet konusu gibi belirli konularda veriler sunduğu görülmektedir. Zira Kamuyu Aydınlatma

faaliyetlerinin aynı yaratıcılıkla sunulup sunulmadığı, bu hizmetin, hizmet sunduğu topluluk ürünlerinin satışını ne derece etkilediği, daha ucuz hizmet verdiği belirtilen şirketlerin hizmet bedelinin düşüklüğünün örtülü kazanç niteliği taşıyıp taşımadığı konularında bir araştırma yapılmamış, sadece teşhir salonlarında sergilenen ürünlerin bedelsiz verilmiş olabileceği görüşüyle yapılan hesaplamalarla davacı tarafından ödenen teşhir ve tanıtım bedelinin emsaline göre yüksek olduğu sonucuna varılmıştır. ... AŞ’nin diğer reklam harcamaları ile ... AŞ’ye teşhir ve tanıtım hizmeti karşılığı ödenen bedelin, alınan hizmetin özelliğine göre belirlenmesi doğal olduğu gibi bu hizmetin üçüncü kişilere yaptırılması halinde ödenecek bedelin bu düzeyde olmayacağı yönünde yapılmış bir tespit de bulunmaksızın emsal gösterilen firmalara teşhir hizmeti karşılığı olarak ücretsiz verilen ve teşhir olunan mamullere ilişkin bedeller kıyaslamaya esas alınarak emsaline göre göze çarpacak derecede yüksek bedel üzerinden verilen bir hizmet ilişkisinin varlığından söz edilemez” (legalbank).

⁵⁵⁴ Dış emsallerin tespitinde kullanılan uluslararası veri tabanlarına Amadeus, Edgarstat, Royalty stat, Transfer Pricing Suite, Transfer Pricing Database Online, Bloomberg, Moody’s örnek olarak verilebilir. Taşkın, **a.g.e.**, s. 207, 208; Tokay Acar, **a.g.e.**, s. 203.

⁵⁵⁵ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. III, A.4.3.1, (3.30, 3.31), s. 156.

⁵⁵⁶ Öğretide bu durum haklı olarak eleştiri konusu olmuş; vergi idaresinin ancak vergi incelemeleri esnasında edindiği sınırlı verilerle dış emsale erişebildiği, oysa transfer fiyatlandırmasına ilişkin vergi incelemelerinde güvenilir bir dış emsale erişebilmek için aynı sektörde bulunan diğer şirketler hakkında da kapsamlı bir analiz yapılması gerektiği, ancak böyle bir analiz yapılmasına imkân sağlayacak altyapı ve sistemin henüz mevcut olmadığı ifade edilmiştir. Bakmaz, **a.g.e.**, s. 159; Benzer yönde bkz. Taşkın, **a.g.e.**, s. 209.

Platformu⁵⁵⁷ (KAP) aracılığıyla kamuya açıklanan güncel bilgi ve belgelere başta pay sahipleri olmak üzere tüm ilgililer en hızlı şekilde ulaşabilmektedir⁵⁵⁸. Ancak söz konusu veriler, halka açık ortaklık hakkında birtakım bilgilere ulaşılmasına imkân verse de bu verilerin dış emsalin tespiti bakımından yeterli olduğunu ifade etmek mümkün değildir.

Dış emsal tespiti konusunda önem taşıyan düzenlemelerden bir diğeri de internet sitesi kurulmasını ve belirli bilgi ve belgelerin burada yayımlanmasını öngören TK m. 1524 hükmüdür. Hükme göre TK m. 397/4 uyarınca bağımsız denetime tabi sermaye şirketlerinin internet sitesi açmaları ve bu sitenin belirli bir bölümünü şirketçe kanunen yapılması gereken ilanların yayımlanmasına özgülemeleri zorunludur. Esasında düzenleme 6335 sayılı Kanun⁵⁵⁹ ile yapılan değişiklik öncesi her sermaye şirketi bakımından anılan yükümlülüğü öngörmekteyken değişiklik sonrasında bu yükümlülük uygulama imkânı bulamadan değiştirilmiş ve yalnızca bağımsız denetime tabi olan sermaye şirketlerine özgülenmiştir. Bu itibarla, değişiklik sonrası sermaye şirketlerinin çok büyük bir çoğunluğu TK m. 1524 düzenlemesinin dışında tutularak kapsam daraltılmıştır⁵⁶⁰. Dolayısıyla dış emsalin tespitinde yararlanılabilecek veriler de bu bağlamda nispeten sınırlı kalmıştır. Yine de zamanla bağımsız denetime ve buna paralel olarak internet sitesi kurma zorunluluğuna tabi şirketlerin kapsamı genişletildikçe dış emsal tespitinde ulaşılabilecek verilerin ve örnek vakaların sayısı da artacaktır.

⁵⁵⁷ SerPK m. 3/1-k hükmünde “*mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistem*” olarak tanımlanan KAP, SerPK m. 128/1-g maddesine dayanılarak hazırlanan VII-128.6 sayılı tebliği ile düzenlenmektedir (RG 27.12.2013, S. 28864). KAP sermaye piyasası araçları borsada işlem gören veya nitelikli yatırımcılara satılan anonim şirketlerin, yatırım kuruluşlarının, fon kurucularının ve SPK tarafından belirlenen diğer kurum ve kuruluşların bilgi, belge ve açıklamalarının yer aldığı bir elektronik platformdur.

⁵⁵⁸ Öte yandan halka açık şirketlerin sayısı az olduğu içi kamuya açıklanan bilgilerin de sınırlı kaldığı, sermaye piyasalarının çok fazla gelişmediği ülkemiz gibi yargı çevrelerindeki verilerin güvenilir ve karşılaştırılabilir bir kaynak niteliğinde olmadığına yönelik eleştiriler için bkz. Bakmaz, *a.g.e.*, s. 159; Taşkın, *a.g.e.*, s. 204.

⁵⁵⁹ RG. 30.06.2012, S. 28339.

⁵⁶⁰ Bu konuda getirilen eleştiriler için bkz. Arif Duran, *Sermaye Şirketlerinde İnternet Sitesi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2013, s. 65 vd.*

c. Emsallere Uygunluk İlkesinin SerPK Bakımından Değerlendirilmesi

Örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için, eSerPK m. 15/son hükmü halka açık anonim şirket tarafından uygulanan fiyat, ücret ya da bedelin “emsallerine göre bariz şekilde farklı olması” şartını aramaktaydı. Bu nedenle, hükmün ihlal edildiğini düşünüldüğünde ilk olarak ilgili şirketin uyguladığı fiyat, ücret veya bedelin emsallerinin araştırılması; eğer uygulanan fiyatın farklı olduğu tespit edilirse, ikinci aşamada bu farklılığın bariz olup olmadığının tespit edilmesinin gerekli olduğu ifade edilmekteydi⁵⁶¹.

SerPK m. 21 hükmünde emsallerine uygunluk ilkesine aykırılıktan bahsedilirken farkın bariz olmasına ayrıca yer verilmemiştir. Söz konusu değişiklik yeni düzenlemede farkın bariz olmasına gerek olup olmadığı sorusunu akla getirmektedir. Öğretide, farkın bariz olması kıstasının her türlü duruma teşmil etmenin doğru olmayacağından bahisle bu şarta ayrıca yer verilmemesinin isabetli olduğu; bununla birlikte emsallerine göre bariz farkın, örtülü kazanç aktarımının tespit edilmesinde yine de önemli rol oynamaya devam edeceği belirtilmiştir⁵⁶². Zira ülkemizdeki gibi serbest piyasa ekonomilerinde her teşebbüs kendi iç dinamikleri ile farklı bir fiyat politikası izleme serbestisine sahip olduğu ve buna paralel olarak rakip şirketlerin farklı fiyat uygulamaları normal olduğu için aktarımın olması gerekenden daha düşük veya yüksek bir fiyat ödenerek gerçekleşmesi durumunda, farkın bariz olması aktarımın belirlenmesinde yol gösterici bir kıstas olarak varlığını sürdürecektir⁵⁶³.

⁵⁶¹ Teoman, **Örtülü Kazanç**, s. 241.

⁵⁶² Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 200, 201. Benzer yönde bkz. Günay, **a.g.e.**, s. 75.

⁵⁶³ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 201; Nitekim farkın bariz olması konusunu Erman, şu şekilde açıklamıştır: “Şirketin SerPK’na tabi olması hâlinde ise yalnız bilançoda sahtekârlık yaparak kârın olduğundan az gösterilmesi değil, ortada gerçeğe aykırı bir bilanço bulunmasa dahi, kârın azalmasına yol açan fazla harcamaların yapılması dahi suç sayılmıştır. Ancak bu harcamaların ‘fazla’ sayılabilmesi için şirketin ilişkide bulunduğu diğer teşebbüs veya şahıslara ödediği ‘fiyat’, ‘ücret’ ve ‘bedel’in emsaline nispetle ‘bariz şekilde farklı’ olması gerekir. Mesela işçiyeye ödenen ücret, satın alınan herhangi bir mal karşılığında ödenen fiyat, kiralanın bina için verilen bedel emsaline nisbetle bariz şekilde yüksek olduğu takdirde, bu suçun maddî unsuru gerçekleşmiş olur. Bir ücret, fiyat veya

Nitekim İsviçre Borçlar Kanunu'nun (Obligationenrecht, OR) örtülü kazanç aktarımının iadesine karşılık gelen bir düzenleme olarak değerlendirebileceğimiz m. 678/2 hükmünde, örtülü kazancın iadesi için edimler arasındaki farkın bariz/açık şekilde orantısız olması şartı aranmaktadır. Hükmün gerekçesinde gerçek piyasa değerinin tespit edilmesindeki zorluk dikkate alınarak, sadece bariz şekilde orantısız olan kazanımların engellenmesinin amaçlandığı ifade edilmiştir⁵⁶⁴.

Esasında SerPK m. 21 hükmünde emsallere uygunluk ilkesi ifadesinin tercih edilmesiyle anılan ilke uyarınca öngörülen ölçütlere uygun hareket edilip edilmediği önem taşımaktadır. Diğer bir deyişle yukarıda açıkladığımız faktörler ve SerPK m. 21'de öngörülen koşullar göz önünde bulundurularak bir değerlendirme yapılmalı, bunun sonucunda eğer serbest piyasa şartları da dikkate alınarak ekonomik bakımdan açıklanamayacak bir farkın tespit edilmesi durumunda örtülü kazanç aktarımından bahsedilmelidir. Bu itibarla farkın bariz olmasını, örtülü kazanç aktarımı için bir unsur olmaktan ziyade emsallere uygunluk ilkesine aykırılığın tespitine hizmet eden bir ölçüt olarak kabul edilmesi gerektiği kanaatindeyiz. İlişkisiz taraflar arasında gerçekleştirilen işlemlerle karşılaştırma yapıldığında bedeller arasındaki farkın fazlalığı örtülü kazanç aktarımının varlığına işaret edebilecektir.

Ayrıca bir işlemin emsallerine uygunluk ilkesine aykırılığından bahsedilebilmesi için bu işlemin ticari, ekonomik veya mali gerekçelerle izahının yapılamaması da gerekmektedir⁵⁶⁵. Bu anlamda işinde çok başarılı, birtakım üstün özelliklere veya çeşitli yeteneklere sahip birinin halka açık şirkete yönetici olarak atandığında; bu kişiye emsallerinden yüksek ücret verilmesi veya mali haklar

bedelin emsaline göre bariz şekilde farklı sayılabilmesi için, ele alınan anonim şirketin gerek ticari veya sınaî faaliyeti açısından ve gerek kapasite ve fizibilitesi açısından, nihayet merkez veya şubelerinin yerleşim yerleri açısından uygunluk arzeden ve yine SerPK'na tabi olan diğer anonim şirketlerin ödedikleri ücret, fiyat veya bedelden bariz şekilde fahiş olması icap eder.” Sahir Erman, **Şirketler Ceza Hukuku, Ticarî Ceza Hukuku VII**, İstanbul, İÜ Basımevi, 1993, s. 61, 62.

⁵⁶⁴ Keza anonim şirketlere ilişkin 23 Kasım 2016 tarihli İsviçre Borçlar Kanunu tasarısının m. 678 hükmünde önemli değişiklikler öngörülmekle birlikte edimler arasındaki farkın bariz orantısız olma şartı aranmaya devam etmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Emek Toraman Çolgar, **Şirkete Borçlanma Yasası**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 46 vd.; Pulaşlı, **Şerh C. II**, s. 1423 vd.

⁵⁶⁵ Erman, **a.g.e.**, s. 62.

sağlanması ya da dönem şartları itibarıyla bir ürünün piyasada çok az kalması veya acil ihtiyaç duyulması sebebiyle emsallerinden yüksek bedel ödenmesi gibi durumlarda somut işlemin özellikleri ve gerekçeleri dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla tarafların belirlemiş olduğu bedel, emsallerinden farklı olmasına rağmen işlemi gerçekleştiren şirketin durumu izah etmesi veya gerekçelerini makul ve tatmin edici bir şekilde ortaya koyması hâlinde emsallerine aykırılıktan ve bu bağlamda örtülü kazanç aktarımından bahsedilemeyecektir⁵⁶⁶. Esasında bu husus yukarıda açıkladığımız karşılaştırılabilirlik analiziyle doğrudan ilgilidir. Zira anılan örneklerde işlemlerin karşılaştırılabilirlik analizi yapıldığında emsal olarak kabul edilemeyecekleri yahut birtakım düzeltmeler yapılarak kabul edilebilecekleri sonucuna ulaşılabacaktır.

Diğer yandan karşılaştırmalı hukukta, örtülü kazanç aktarımının tespiti için yönelik olarak bir işlemin emsallere uygunluk ilkesine uygun olup olmadığının tam anlamıyla tespit edilmesinin mümkün olmadığı ve anılan ilkenin bazı yönlerinin sınırlı olduğu yönünde eleştiriler getirilmiştir⁵⁶⁷. Mahkemeler ilişkili taraf işlemlerini usul ve esas olmak üzere iki farklı şekilde inceleyebilir. Uyulması gereken prosedürlere uyulmuşsa usul yönünden bir problem yoktur. Esas yönünden bir incelemede ise ilişkili taraf işlemleriyle piyasa işlemleri karşılaştırılarak emsallerine uygunluk değerlendirmesi yapılır. Menfaat çatışmalarına rağmen ilişkili taraf işlemi emsallerine uygunsa şirketin piyasa alternatiflerine göre herhangi bir kaybı olmadığı için söz konusu işlemin kazanç aktarımı teşkil etmediği düşünülebilir. Şirketin amaç veya hedefleri bağlamında bir anlam ifade etmeyen veya bir yararı bulunmayan ilişkili taraf işlemleri emsallerine uygunluk ilkesine aykırı olmayabilir. Örneğin kontrol gücünü elinde bulunduran kişilerin ilişkili tarafla emsallerine uygun olarak yaptıkları anlaşmaları değerlendirelim. Bu tür işlemler halka açık şirket ve diğer pay

⁵⁶⁶ Teoman, **YTH 10**, s. 197.

⁵⁶⁷ Paccès, **Corporate Governance**, s. 247 vd.; Kang, **Rethinking Self-Dealing**, s. 132 vd.; Kon Sik Kim, “Related Party Transactions in East Asia” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 292 vd.

sahipleri bakımından zararsız görünse de ekonomik yararları bulunmadığı için özellikle şüpheli işlem kategorisinde değerlendirilmelidir⁵⁶⁸.

Nitekim, bir ithalat veya ihracat işleminde, herhangi bir katkısı bulunmayan kişilerin veya işlemlerin sürece dâhil edilmesi suretiyle maliyetin artırılması⁵⁶⁹ veya şirketin ihtiyacı olmamasına rağmen emsallerine uygun bedelle bir taşınmaz satın alması⁵⁷⁰ örtülü kazanç aktarımı teşkil edebilir. Örneğin Yargıtay Ceza Genel Kurulu (YCGK) bir kararında, ithalat yoluyla satın alma işlemine hiçbir ekonomik ve haklı bir sebep olmaksızın ilişkili tarafın dâhil edilmesini, emsallerine uygun şartlarda gerçekleşip gerçekleşmediğine bakmaksızın örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirmiştir. Zira anılan karara konu olayda, ilişkili tarafa menfaat sağlamak ve bunu gizlemek amacıyla ithalat sürecine hiçbir katkısı bulunmayan off-shore şirketleri ithalata dâhil edilerek halka açık şirketin malvarlığının azaltıldığı tespit edilmiştir⁵⁷¹. Esasında emsallere uygunluk ilkesi geniş yorumlanarak normal

⁵⁶⁸ Alessio M. Paces, “Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions: The Case for Noncontrolling Shareholder-Dependent Directors” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 183.

⁵⁶⁹ Kaya, **Topluluk**, s. 1521.

⁵⁷⁰ Örneğin hâkim şirketin bağlı şirketi mali sıkıntılarından kurtarmak amacıyla böyle bir ihtiyacı olmamasına veya gelecek vaat eden iş projelerine yatırımını azaltıcı etkisine rağmen emsal fiyat aralığında bir taşınmaz satın alması kazanç aktarımı olarak değerlendirilebilir. Kim, **RPTs in East Asia**, s. 292.

⁵⁷¹ Karara konu olayda mahkeme, (D) grubu bünyesinde bulunan ve halka açık anonim ortaklık statüsünde olan (H) Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. ve (M) Gazetecilik A.Ş.’nin gazete kağıdı ve baskı malzemesi ihtiyacı için ithalatı gerçekleştiren yine (D) grubu bünyesinde bulunan (D) Dış Ticaret ve Müessillik A.Ş. ile (I) İthalat İhracat Müessillik A.Ş.’nin bu alımları bir çok kez doğrudan üretici/satıcı firmalar yerine, (D) grubunun kontrolü altında bulundurduğu, off-shore ülkelerde kurulu olan ve yine (D) grubunda fiili olarak görev yapan kişilerin yönetici olarak görüldüğünü, herhangi bir işlevsel yetkisi bulunmayan, ithalat sürecine fiili olarak herhangi bir katkısı olmayan ve bir katma değer yaratmayan off-shore şirketler (Sortal Trading Ltd. ve Shawclif Trading Ltd.) gereksiz yere aracı kılınarak üretici/satıcı birim fiyatlarından daha yüksek bedellerle ithal edilmesi neticesinde halka açık anonim ortaklıklar olan (H) ve (M)’nin kârının/malvarlığının azaltıldığını tespit etmiştir. Kararda off-shore şirketlerinin ikinci bir aracı olarak dolanlı işlemler için kullanıldıkları ve örtülü/muvazaalı işlemlerle örtülü kazanç aktarımı yapıldığının anlaşıldığı belirtilmiştir. Ayrıca mahkeme, normal şartlarda bu off-shore şirketlerin, (D) grubunun kontrolü altında olmasaydı hiçbir şekilde ithalata dâhil edilmeyecekleri için olayda emsallerinden bariz şekilde farklı fiyat uygulamasının aranmayacağını; dolayısıyla, (H) ve (M)’den (D) grubuna kaynak aktarımını gizlemek amacıyla ithalat sürecine hiçbir katkısı bulunmayan off-shore şirketlerin dâhil edilmesinin SerPK 15/son kapsamında başlı başına örtülü/muvazaalı bir işlem olduğunu ifade etmiştir. Diğer yandan, bu örtülü işlemler sonucunda (D) grubu lehine; (H) ve (M)’nin aleyhine aktarılan miktarların büyüklüğü dikkate alındığında, normal şartlarda hiçbir şekilde yapılmayacak olan bu

şartlarda yapılmayacak bir işlemin aradaki ilişki sebebiyle yapılmasının da ilkeye aykırılık teşkil ettiği kabul edilmelidir.

Emsallere uygunluk ilkesi, çok yaygın, basit ve kolay anlaşılabilir olmasına rağmen emsal bedelin belirlenmesi hususunda tam anlamıyla bir çözüm sunmamaktadır. Bir malın veya hizmetin emsal fiyatı tam rekabet piyasasında belirlenmekteyken çoğu durumda tam olarak belirlenmiş adil bir piyasa fiyatı bulunmaz⁵⁷². Benzer şekilde birçok özellikli topluluk içi ilişkili taraf işlemlerinde piyasa fiyatı genellikle mevcut değildir. Belirli hizmet ve ürünlerin kendine has özellikleri olduğu için emsal bedel belirlenirken geniş takdir yetkisi üzerinden hareket edilecektir. Ayrıca bunun sonucu olarak kesin bir bedelden ziyade fiyat aralığı esas alınarak değerlendirme yapılacaktır⁵⁷³. Belirli bir zamanda tespit edilen bir fiyat olsa dahi zaman içerisinde bu fiyatta dalgalanmalar olması normaldir. Potansiyel menfaat çatışması içeren tek seferlik bir işlem söz konusu olduğunda (örneğin, 100 milyon ilâ 150 milyon dolar değerinde bir binanın satışı), fiyat dalgalanmasının izlenmesi nispeten kolaydır. Ancak emsal fiyatın değerlendirilmesinde daha ciddi bir endişe, benzer topluluk içi işlemlerde sürekli olarak ortaya çıkmaktadır. Çok değişken fiyatlara sahip petrol piyasaları bu duruma iyi bir örnek teşkil eder. Bir şirketler topluluğunda, 30 ilâ 140 dolarlık geniş fiyat

işlemlerin, aradaki ilişki sebebiyle yapılmasının emsallere göre bariz farklılığı da ortaya koyduğu yorumu yapılmıştır. YCGK'nun, 19.1.2016 tarih ve 2015-911/1 sayılı kararı (kazancı).

⁵⁷² Kim, **RPTs in East Asia**, s. 292. Neoklasik iktisadi düşünce doğrultusunda tam rekabet piyasalarında çok sayıda alıcı ve satıcı vardır ve bu alıcı ve satıcılar tek başlarına fiyatları etkileyemedikleri için piyasa fiyatı bir veri olarak kabul edilmektedir. Piyasada üretilen malların homojen olarak kabul edilmesi ve tüm pazarların homojen mallar üzerinden tanımlanması nedeniyle emsallerine uygunluğun belirlenmesinde bir sorun olmadığı düşünülür. Girişimcinin de piyasa fiyatından homojen mal üretmek dışında herhangi bir işlevi bulunmamaktadır. Oysa gerçek dünyada ne homojenlik ne de tam rekabet söz konusudur. Bunun nedeni belirsizlik dünyasında yaşıyor oluşumuzdur. Modern iktisat teorisinde belirsizlik, neoklasik modele iki temel konuda itiraz etmektedir. Birincisi, girişimci/yönetici belirsizlikle başa çıkmak için belirli bir işletme kurmaya ve yönetmeye istekli olduğu için kimliğinin önem taşımasıdır. İkincisi ise işletmenin kendisinin standart bir kâr maksimizasyonlu kara kutu olarak değil, belirsizlikle başa çıkacak şekilde tasarlanmış benzersiz bir ilişkiler ağı olarak görülmesidir. Homojen olmayan girişimciler veya yöneticiler homojen olmayan ilişkiler ağını dizayn edenlerdir. Böyle bir dizaynın merkezinde belirsiz kararlar yani girişimcilerin takdir yetkisi yatmaktadır. İlişkiler, kendine has özellikler barındırdığı için emsallerine uygun işlemlerden farklıdır. Dolayısıyla bu perspektiften bakıldığında işlemin emsallerine uygun olarak gerçekleştiğini belirlemenin çok güç olduğu görülmektedir. Paces, **Corporate Governance**, s. 247, 248.

⁵⁷³ Kim, **RPTs in East Asia**, s. 292.

aralığında günde 1.000 ilâ 10.000 varil petrolün, rafineri endüstrisindeki bir bağlı şirketle kimya endüstrisindeki başka bir bağlı şirket arasında birkaç yıl sürekli olarak işlem görmesi örneğinde emsal fiyatın tespit edilmesinin ne kadar zor olduğu daha iyi anlaşılabacaktır⁵⁷⁴.

Bir işlem gerçekleştirilirken şirketin içinde bulunduğu koşullar; tarafların, sözleşmenin veya sözleşme konusu mal veya hizmetlerin özellikleri gibi hususlar dikkate alınmayarak ilke dar yorumlandığında, verimsiz sonuçların alınabileceği unutulmamalıdır. Zira emsallere uygunluk ilkesi taraflar arasında gerçekleşen uzun vadeli ilişki sürdürmenin potansiyel faydalarını göz ardı edebilmektedir. Oysa taraflar arasında sürekli olarak gerçekleşen işlemlerle tek sefer gerçekleştirilen bir işlemi aynı ölçütlerle değerlendirmek doğru sonuca ulaştırmayabilir⁵⁷⁵.

Son olarak bir işlemin, şirketler topluluğu içerisinde gerçekleşmiş olması göz ardı edilerek ve bireysel bazda değerlendirme yapılarak emsallerine aykırı olduğu gerekçesiyle hukuka aykırı sayılması, her zaman için adil sonuçlar vermeyebilir. Belirli bir işleme veya işlemler dizinine odaklanılarak bu işlemlerin gerçekleşmesine önem verildiğinde, birtakım olumsuz hususlar veya genel durum göz ardı edilebilir. Şirketler topluluğunun bir parçası olmanın çeşitli avantajları ve dezavantajları vardır. Öngörülebilir tedarik zincirleri, maliyet avantajları, gözetim faydaları ve itibar gibi kazanımları bulunmakla birlikte bağlı şirketlerden birinde ortaya çıkan skandaldan dolayı topluluğun itibarının zedelenmesi veya kontrol sahibi kişilerin seçeceği yöneticilerin bağlı şirket pay sahiplerinin ve alacaklılarının aleyhine topluluğun menfaati doğrultusunda hareket etmesi gibi olumsuz yanları da bulunmaktadır⁵⁷⁶. Dolayısıyla bir işlem emsallerine uygunluk çerçevesinde değerlendirilirken farklı etkenler de dikkate alınarak bütüncül bir yaklaşımla inceleme yapılmalıdır.

⁵⁷⁴ Kang, **Rethinking Self-Dealing**, s. 133.

⁵⁷⁵ Kim, **RPTs in East Asia**, s. 292; Emsallere uygunluk ilkesi uygulanırken karşılaşılabilecek diğer sorunlar için bkz. Kang, **Rethinking Self-Dealing**, s. 132 vd.

⁵⁷⁶ Dammann, **a.g.m.**, s. 232.

2. Piyasa Teamülleri

SerPK m. 21’de aranan ikinci ölçüt ilişkili taraflar arasında gerçekleşen işlemin piyasa teamüllerine uygun olmasıdır. Kelime anlamı itibarıyla bir yerde öteden beri olagelen davranış⁵⁷⁷ olarak tanımlanan teamül, kanunda aksine hüküm yoksa ticari örf ve âdet kuralı olarak saptanmadıkça uyuşmazlıkların çözümlenmesinde esas alınmaz. Lakin irade açıklamalarının yorumlanmasında teamüllerden yararlanılır (TK m. 2). Kanunda aksine bir hüküm olmaması kaydıyla kanunun gönderme yaptığı teamüller de hükme esas teşkil edebilir⁵⁷⁸. Teamül hâline gelen bir davranışın örf ve âdet kuralı hâlini alması için belirli unsurları barındırması gerekir. Bunlar; eskiden beri sürekli olarak uygulanagelme, uyulmasının zorunlu olduğu düşüncesinin toplumda yerleşmesi ve devletin yaptırım gücüyle kuvvetlendirilmiş olması şeklinde sayılabilir⁵⁷⁹. Dolayısıyla teamül (sürekli olarak uygulanagelme), örf ve âdet kuralının unsurlarından biri olması ve kanunda sayılan hâllerde⁵⁸⁰ çözüme esas alınması nedeniyle ticari uyuşmazlıklar bakımından önem arz eder⁵⁸¹.

TK m. 2’de ifade edilen teamül ile SerPK m. 21’de örtülü kazanç aktarımının objektif ölçütlerinden biri olarak sayılan piyasa teamülünün aynı anlamı ifade edip etmediğinin belirlenmesi gerekir. TK’da teamül ile örf ve âdet kuralı arasındaki ayrım net bir şekilde çizilmişken SerPK bakımından durum farklıdır. SerPK’da örtülü kazanç aktarımı yasağı dışında teamüle ilişkin bir hüküm yer almadığı gibi Kurul tarafından yayımlanan tebliğlerde de teamül açıklanmamış, aynı şekilde örf ve

⁵⁷⁷ (Çevrimiçi) www.tdk.org.tr Son Erişim: 14 Mart 2019

⁵⁷⁸ Reha Poroy, Hamdi Yasaman, **Ticari İşletme Hukuku**, 17. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2018, s. 105; Ali Bozer, Celal Göle, **Ticari İşletme Hukuku**, 5. Bası, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2018, s. 41-42.

⁵⁷⁹ M. Kemal Oğuzman, Nami Barlas, **Medeni Hukuk**, 25. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019, s. 106; Hüseyin Ülgen, Ömer Teoman, Mehmet Helvacı, Füsun N. Ertan, **Ticari İşletme Hukuku**, 6. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019, s. 97

⁵⁸⁰ Örneğin TK m. 90/1-e, TK m. 711/2, TBK m. 233/3.

⁵⁸¹ Örf ve adet kuralı ile teamül kuralı arasındaki farklar için bkz. Erol Ulusoy, **Ticari Örf ve Adet Hukuku ve Türkiye’de Geçerli olan Ticari Örf, Âdet ve Teamüller Fire ve Zayıat Kararları**, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2001, s. 51 vd.; Gökhan Antalya, Murat Topuz, **Marmara Hukuk Yorumu, Medeni Hukuk**, Cilt I, 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2021, s. 300-301.

âdet kuralından da bahsedilmemiştir. Bu bağlamda ticari örf ve âdet kuralı hâline gelmemiş teamülün SerPK kapsamındaki uyuşmazlıklarda esas alınması mümkün müdür? Diğer bir deyişle TK m. 2’de belirtilen uyuşmazlığa esas alınacak istisnalardan birinin de SerPK m. 21 olduğu söylenebilir mi?

Kanaatimizce SerPK m. 21 bağlamında piyasa teamülü dar yorumlanmalı ve TK m. 2’dekinden farklı bir manada anlaşılmalıdır. Zira tek başına sürekli olarak uygulanagelen bir davranışa uygun davranılması veya aykırı hareket edilmesi, işlemin objektif şartlara uygun olup olmadığını belirleme bakımından yeterli olmamalıdır. Örneğin, halka açık ortaklığın malvarlığında azalmaya sebebiyet veren ve ilişkili tarafa menfaat sağlanan bir işlem, teamüllere uygun olmakla birlikte objektif şartlara aykırı olabilir. Aynı şekilde teamüllere aykırı da olsa bir işlem diğer koşullarla birlikte değerlendirildiğinde objektif şartlara uygun olabilir. Kaldı ki hukuki, idari ve cezai yaptırıma bağlanan bir yasağa aykırı davranıştan bahsedilebilmesi için sadece uygulanagelen alışkanlıkların yeterli görülmemesi gerekir.

Esasında piyasa teamülleri kavramına yüklenecek anlamı, emsallerine uygunluk ilkesinden bağımsız şekilde ele almak eksik bir değerlendirme olacaktır. Bir işlemin piyasa teamülüne uygun olup olmadığının tespit edilebilmesi onun karşılaştırılabilirlik özelliğinin bulunmasına bağlıdır⁵⁸². Örtülü kazanç aktarımı fiilini oluşturduğundan şüphelenilen işlem ile önceden beri süregelen bir davranışın bulunması gerekir ki karşılaştırmadan bahsedilebilsin. Emsallerine uygunluğu temelini oluşturan karşılaştırılabilirlik daha önce izah edildiği üzere ilişkili kişiler arasında gerçekleşen işlem şartlarıyla bağımsız kişiler arasında gerçekleşen işlem şartlarının birbirine kıyaslanabilmesi esasına dayalıdır ve çeşitli unsurlar karşılaştırılabilirliği etkilemektedir. OECD düzenlemelerinde ayrıntılı olarak düzenlenen ve doktrinin üzerinde yoğunlaştığı emsallerine uygunluk ilkesinin, piyasa teamüllerini de kapsadığını ifade etmek mümkündür. Doktrinde *Manavgat*, emsal ile birlikte piyasa teamülünün de ölçüt olarak alınmasının yerindeliğinin tartışılabilir

⁵⁸² Manavgat, HAAO, s. 418.

olduğunu, karşılaştırılabilirliğin olmadığı durumlarda birçok ölçütün bulunduğunu ve bunların ilişkili taraflar arasında gerçekleştirilen işlemlerle çok sayıda ortak noktası olduğundan geniş anlamda emsallere uygunluğun içerisinde değerlendirilebileceğini, dolayısıyla karşılaştırılabilirlik özelliğinin bulunması hâlinde piyasa teamülünün de emsallere uygunluğun içerisinde yer alacağını ifade etmiştir⁵⁸³.

SerPK m. 21’de emsallere uygunluğun yanı sıra piyasa teamüllerinden bahsedilmesi, ilişkili taraflar arasında gerçekleştirilecek işlemlerde tarafların nelere dikkat etmesi gerektiğinin ve hangi kurallara uymanın önem arz ettiğinin daha iyi anlaşılabilmesi bakımından yerinde olduğu düşünülebilir. Lakin, örtülü kazanç aktarımı eyleminin objektif şartlara uygun şekilde yapılıp yapılmadığının belirlenmesinde piyasa teamülünü tek başına ve bağımsız bir ölçüt olarak ele almak hukuken sağlıklı bir sonuç vermeyecektir. Zira piyasa teamülünün ne anlama geldiğine dair SerPK’da veya ikincil düzenlemelerde herhangi bir açıklama yapılmadığı için ölçütün sınırlarını belirlemek de mümkün değildir. Dolayısıyla piyasa teamülleri ilkesinin, kendisinden daha ayrıntılı ve sınırları ulusal ve uluslararası düzenlemelerce belirlenmiş olan emsallere uygunluk ilkesinden ayrı veya bu ilkeyi genişleten bir anlamının bulunmadığı kanaatindeyiz.

3. Ticari Hayatın Basiret ve Dürüstlük İlkeleri

Bir işlemin objektif işlem şartlarına aykırı olduğunu tespit etmek ve örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirebilmek için SerPK m. 21’de öngörülen ölçütlerden bir diğeri de ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleridir. SerPK’ya örtülü kazanç aktarımıyla birlikte giren⁵⁸⁴ basiret ve dürüstlük ilkelerine yüklenilen anlam, yukarıda bahsedilen diğer ölçütlerde olduğu gibi işlemin objektif şartlarını belirlemeye yardımcı olacaktır. SerPK m. 21’in gerekçesinde “*emsallere uygunluk ilkesinin yanı sıra piyasa teamülleri ile basiret ve dürüstlük kurallarına da uygun*

⁵⁸³ Manavgat, HAAO, s. 418, 419.

⁵⁸⁴ 2499 sayılı eSerPK’da ve ikincil mevzuatta basiret ve dürüstlük ilkelerine yer verilmemişti.

hareket edilmesi gerektiği” ifade edilerek ilgili kuralların da ayrıca dikkate alınmasının önemi vurgulanmıştır.

Ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerinin, objektif işlem şartlarının tespitinde bir ölçü olarak kullanılmasının yanı sıra yöneticilerin sorumluluklarıyla da ilgisi bulunmaktadır. Yöneticilerin sorumluluğunun çerçevesinin çizilmesi ayrı bir değerlendirme konusu iken; bir işlemin objektif işlem şartlarına uygun olup olmadığının belirlenmesi farklı bir değerlendirmeyi gerektirir. Dolayısıyla söz konusu ilkeleri iki yönüyle de ele almak faydalı olacaktır.

Yöneticilerin sorumluluklarının derecesinin belirlenmesi açısından basiret kavramını değerlendirirken TK’da yöneticilerin uymakla yükümlü olduğu ilke ve kuralları dikkate almak gerekir. Diğer bir deyişle TK m. 369/1’de düzenlenen tedbirli bir yöneticinin özen ve bağlılık yükümü ve TK m. 553’de düzenlenen yöneticilerin sorumluluğu ile SerPK m. 21’de düzenlenen basiret ve dürüstlük ilkesi arasında bağlantı kurulmalıdır. Zira örtülü kazanç aktarımı işlemi gerçekleştiğinde; halka açık ortaklığın yöneticilerinin hukuki sorumluluğu doğacaktır. TK m. 330 uyarınca halka açık ortaklıkların SerPK ve ikincil düzenlemelerdeki özel hükümler dışında TK hükümlerine tabi olması nedeniyle yöneticilerin hukuki sorumluluğu bakımından TK hükümleri uygulama alanı bulacaktır.

Özen borcu, yönetim kurulu üyelerinin özellikle kanunda açıkça zikredilmeyen görevlerinin tespiti bakımından önem taşır⁵⁸⁵. Yönetim kurulunun özen borcu konusunda 6762 sayılı (mülga) Türk Ticaret Kanunu (eTK) m. 320’de basiret kavramından söz edilmişken TK’da basiret ölçüsüne yer verilmemiştir. Gerekcede, basiretli iş adamı ölçüsünün Yargıtay kararlarında sert, hatta aşırı denilebilecek beklentilerle tanımlanması ve aynı ölçüyü yönetim kurulu üyelerine uygulamanın adaletsiz sonuçlar doğmasına neden olabileceği kaygısından dolayı basiretli iş adamı ölçüsünden bilinçli olarak uzak durulduğuna dikkat çekilmiştir⁵⁸⁶.

⁵⁸⁵ Kırca (Şehirli Çelik, Manavgat), AŞ C. 1, s. 656; Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), Ortaklıklar I, N. 579.

⁵⁸⁶ TK Gerekçe m. 369

Dolayısıyla TK'dan bilinçli olarak çıkarılan bir kavrama ondan daha sonra yürürlüğe giren SerPK'da yer verilmesi eleştiri konusu olmuştur⁵⁸⁷.

Bir yandan adaletsiz sonuçlar doğuracağı endişesiyle TK'da terk edilen ölçüte daha sonra SerPK m. 21'de yer verilmesinin, kanun koyucunun gözünden kaçan bir çelişki mi olduğu yoksa bilinçli bir tercih mi olduğu sorusunun cevaplandırılması sorumluluğun sınırının çizilmesi açısından önem taşımaktadır. Kanun koyucu halka açık olmayan anonim şirket yöneticilerine uygulanması bakımından sert bulduğu bir ölçütü, kendine has yapısal özellikleri nedeniyle, halka açık anonim ortaklık yöneticilerine karşı uygulanabilir bir ölçüt olarak değerlendirmiş olabilir. Kaldı ki, halka açık anonim şirket yöneticilerinin gerçekleştirdikleri tüm işlemler açısından değil, örtülü kazanç aktarımına sebep olabilecek işlemler açısından bir farklılık söz konusudur. Bu da özellikle işlemin objektif işlemlere aykırı olarak gerçekleştirilmesinin önüne geçilmesi bakımından dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla küçük pay sahiplerinin/azınlığın, şirketin kontrolünü elinde bulunduranlar karşısında korunmasının öneminin anılan farklılığa sebebiyet verdiği düşünülebilir.

Halka açık anonim ortaklıkların kendine has özellikleri ve yaygın ortak yapısı nedeniyle pay sahiplerinin ve ortaklığın malvarlığının korunmasına, kapalı ortaklıklara nazaran daha fazla dikkat edilmektedir. Bu nedenle kapalı ortaklıkların tabi olmadığı birçok düzenleme ve yükümlülük halka açık ortaklıklar bakımından öngörülmüştür. Aynı şekilde yönetim kurulunun yapısı ve özellikleri de farklı olduğundan üyelerin görev ve sorumlulukları da kapalı ortaklıkların yönetim kurulundan farklıdır⁵⁸⁸. Ortak sayısı nedeniyle pay sahipleri bilgi alma haklarını

⁵⁸⁷ *Manavgat*, eTK ve TK'da özen ve bağlılık yükümlülüğünün ölçütleriyle ilgili kavramların karma kavramlar hâline getirilmesinin doğru olmadığını, TK'da özen borcu bakımından tedbirli yönetici ölçüsü, bağlılık yükümlülüğü bakımından dürüstlük kuralı esas alınmasına rağmen, SerPK'da bu ölçütlerden ayrılmanın yanlış bir tercih olduğunu; tedbirli yöneticinin göstermesi gereken tedbirli davranışın sınırlarının halka açık anonim şirketin özellikleri dikkate alınarak çizilebileceğini ve TK'da benimsenen sorumluluk sistemi dışına çıkılarak, TK'da bilinçli şekilde terk edilmiş kavramların ölçü olarak SerPK'da benimsenmesinin haklı bir gerekçesinin olamayacağını ifade etmiştir. *Manavgat*, HAAO, s. 420; aynı yönde bkz. Günay, *a.g.e.*, s. 67.

⁵⁸⁸ Halka açıklığının yapısının özelliklerine göre de farklılıklar bulunmaktadır. Çok sayıda ortağın payları paylaştığı ve hâkim ortağın bulunmadığı ortaklıklarla; kontrolü elinde bulundurmaya

kapalı ortaklıklardaki gibi kullanamadıkları için özellikle kamuyu aydınlatma ve malvarlığının korunması konusunda halka açık ortaklıkların yönetim kurulu üyelerinin yerine getirmeleri gereken çeşitli yükümlülükleri bulunmaktadır. Bu bağlamda malvarlığının korunmasında ve kamuyu aydınlatmada yöneticilerin hukuki sorumluluklarının halka açık ortaklıklarda nispeten daha geniş kapsamlı olduğu kabul edilmelidir. Ancak tüm bu farklılıklara rağmen yönetim kurulu üyelerinin özen sorumluluğu ölçütünü, halka açık ortaklıklar bakımından ayrı/farklı değerlendirmek kanun sistematigi açısından uygun değildir. Zira halka açık ortaklık yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları belirlenirken, kapalı ortaklıklarda olduğu gibi TK m. 369/1 ve m. 553 ile TMK m. 2 hükümleri kapsamında bir değerlendirme yapılacaktır. TK’da öngörülen sistemin dışına çıkılarak halka açık ortaklık yöneticisine farklı bir sorumluluk ölçütü uygulamanın isabetli olmadığı kanaatindeyiz. Dolayısıyla SerPK m. 21 hükmünde basiret kavramına yer verilmesinin sadece bir ifade farklılığı olduğunu belirtmek mümkündür. Ayrıca “basiret” kavramının, yukarıda ifade edildiği üzere ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerinin objektif işlem şartlarının tespitinde bir ölçü olması işlevi göz ardı edilmemelidir. Yani SerPK m. 21 hükmü uyarınca basiretli davranması gereken, bireysel olarak yönetim kurulu üyeleri değil halka açık ortaklık tüzel kişiliğidir. Diğer bir deyişle; örtülü kazanç aktarımının tespiti bakımından esas alınacak basiret ölçütünde, üyelerin tutum ve davranışlarından ziyade halka açık ortaklığın yaptığı işlemlere odaklanılır.

Öte yandan basiret ve dürüstlük ilkeleri sorumluluk ölçütü olarak değerlendirildiğinde, özellikle SerPK m. 21/1’deki “basiret” kavramından anlaşılması gereken basiretli iş adamı ölçüsü mü yoksa TK m. 369/1 bağlamında tedbirli yönetici ölçüsü müdür? Kelime anlamı olarak basiret “*gerçekleri yanılmadan görebilme yeteneği, uzağı görüş, seziş, uyanıklık, anlayış, kavrayış, sağgörü, önsezi, vizyon*”; tedbir ise “*önlem, hazırlık*” manalarına karşılık gelmektedir⁵⁸⁹. Öğretinin,

imkân verecek oranda paya sahip olan hâkim ortağın bulunduğu ortaklıklarda yöneticilerin yükümlülüklerinin kapsamı da değişkenlik göstermektedir. Çağlar Manavgat, “Halka Açık Anonim Ortaklık Yöneticilerine Özgü Yükümlülükler”, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, C. 2, S. 2, 2016, s. 44.

⁵⁸⁹ (Çevrimiçi) <https://www.tdk.org.tr> Son Erişim: 14 Mart 2019

kanun koyucunun ve Yargıtay'ın basiret ile tedbir kelimelerine yükledikleri anlama göre yöneticilerin sorumluluk dereceleri farklı yorumlanmaktadır⁵⁹⁰.

TK uyarınca özen yükümlülüğü ölçütünde esas alınması gereken tedbirli bir yöneticinin göstermesi gereken özendir. Tedbirli yönetici ölçüsü, işletme konusuna ilişkin bir uzmanlık bilgisi aramak yerine işin gerektirdiği özenin nesnel olarak belirlenmesi temeline dayalıdır. Görevin yerine getirilmesi için yetkinlik, bilgileri değerlendirebilme, uygulamayı ve gelişmeleri izleyebilme ve denetleyebilmek için gerekli yetenek ve öğrenime sahip olma gibi nesnel (objektif) ölçütler dikkate alınırken yönetim kurulu üyesinin bilgisine, becerisine ve kişisel (sübjektif) özelliklerine bakılmasına gerek yoktur⁵⁹¹.

Sorumluluğunun sınırını belirleyen TK m. 553/3 hükmü, yöneticilerin kontrolü dışında kalan, kanuna veya esas sözleşmeye aykırılıklar veya yolsuzluklar sebebiyle sorumlu tutulamayacağını düzenlemektedir. Ortaklığın yapısal büyüklüğü, faaliyet alanlarının ve işletme konularının çeşitliliği kontrol edilmesi gereken alanlarının genişlemesine sebebiyet verebilir. Dolayısıyla yöneticilerin kontrol alanları ve sorumlulukları ile ortaklığın yapısal özellikleri arasında bir bağlantı bulunmaktadır. Bu bağlamda ortaklığın halka açık olması hâlinde yöneticilerin kontrol alanlarında da bir farklılıktan söz edilebilir. Halka açık ortaklıkların SerPK m. 17 uyarınca kurumsal yönetim ilkelerine tabi olması ve Kurumsal Yönetim Tebliği'nde öngörülen düzenlemeler doğrultusunda uymakla yükümlü olduğu

⁵⁹⁰ TBK m. 506/2 hükmünün anonim şirketlerdeki görünümünün TK m. 369/1 olması, TBK m. 506/3 uyarınca vekilin özen borcundan doğan sorumluluğun belirlenmesinde vekilden basiretli hareket etmesinin beklenmesi gibi düzenlemeler aslında tedbir ve basiret kelimelerinin birbirinden çok farklı anlamlarda kullanılmadığını göstermektedir. Diğer yandan tacirlerin TK m. 18/2 uyarınca basiretli tacir gibi davranma yükümlülüğü bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin özen borcunun şirkete karşı olduğu veya yöneticilerin tacir sıfatının bulunmadığı itirazları ileri sürülebilir. Fakat bir taraftan anonim şirketi üçüncü kişilerle ilişkilerinde basiretli davranma yükümlülüğüne tabi tutup diğer taraftan üçüncü kişilerle yapılacak işlemlerin kararını alan veya işlemi yapan yöneticilerin davranışlarında beklenen özenin ölçüsünü düşürmek tutarlı değildir. Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), AŞ C. 1, s. 656, 657.

⁵⁹¹ TK m. 369 Gereke; Ayrıca bkz. Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), AŞ C. 1, s. 657.

kurallar ve bunun gibi ikincil düzenlemelerle öngörülen birçok hüküm yöneticilerin kontrol alanlarını ve dolayısıyla sorumluluklarını genişletmektedir⁵⁹².

Gerekçede, TK'da basiretli iş adamı yerine tercih edilen tedbirli yönetici ölçüsünün, kurumsal yönetim ilkelerine uygun şekilde "iş adamı kararı" (*business judgement rule*)⁵⁹³ olarak kabul edilmesi gerektiği ve riskin bundan doğduğu hâllerde sorumluluğun söz konusu olmayacağı ifade edilmiştir (TK m. 369/1 Gerekçe). Buna göre yöneticiler işlem ve eylemlerinde, esas sözleşme uyarınca görev ve yetki sınırları içerisinde kalarak şirketin yararına olduğunu düşündükleri seçeneği tercih edebilecekler; bu bağlamda özen borçlarını yerine getirdikleri için alınan karar sonucunda zarar ortaya çıksa da sorumluluklarından bahsedilemeyecektir^{594, 595}.

Delaware hukukunda, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarına ve ilişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlerin koşullarına yönelik olarak iş adamı kararı ilkesi ile birlikte değerlendirme ölçütü olarak alınan bir diğer ölçüt ise tamamıyla

⁵⁹² Kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca koruyucu işlev verilen bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ve komitelerde görev alan üyelerin kontrol etmeleri beklenen alan genişletilmiştir. Manavgat, **Yükümlülükler**, s. 45.

⁵⁹³ İş adamı kararı ilkesi (*business judgement rule*) anonim ortaklık yöneticilerinin ticari takdir gerektiren durumlarda üstlendikleri riskler sebebiyle, belirli koşulların gerçekleşmesiyle ortaklığa karşı sorumluluktan kurtulmalarına imkân sağlayan bir hukuki kurumdur. ABD kaynaklı ilkenin ortaya çıkışı 1829 yılına kadar dayanmaktadır. Stephen A. Radin: **The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate Officers**, Sixth Edition, Volume I, Wolters Kluwer, 2009, s. 1 vd.; Doktrindeki farklı tanımlar için bkz. Peebles, Ralph A., "The Use and Misuse of the Business Judgment Rule in the Close Corporation", **Notre Dame Law Review**, Vol. 60, Issue 3, 1985, s. 458, dn. 17. Türk hukukunda anılan ilkenin uygulanabilirliği için bkz. Semih Sırrı Özdemir, **İş Adamı Kararı İlkesi (Business Judgment Rule) ve Türk Hukukunda Uygulanabilirliği**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 117 vd.

⁵⁹⁴ Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), **Ortaklıklar I**, N. 582.

⁵⁹⁵ Yargıtay basiretli bir iş adamı gibi davranılmasına yönelik değerlendirme yaptığı bir kararında, elektrik üretim ve iletimi ile iştigal eden bir şirketin, bu amaçla tesis inşa etmek ve işletmek zorunda bulunduğu göz önüne alındığında yüklü miktarda çimento ihtiyacı içerisinde bulunması nedeniyle çimento üretimi ile iştigal eden şirketlere katılmasının ticari yaşamın doğasına uygun olduğunu ve bu şirketin rüçhan hakkını kullanması işleminin konu dışı bir işlem olarak kabul edilemeyeceğini, sermaye artırımına iştirak etmenin zorunluluk olmamasına rağmen şirketlerdeki paylarının yüzde 80 oranında değer kaybını önlemesi için basiretli bir iş adamı gibi hareket ederek şirketin uğraması muhtemel zararları önlemesi gerektiğini ifade etmiştir. Ayrıca bahse konu şirketin sermaye artırımlarına katılmamak suretiyle pay sahipliği oranının bir bölümünü başka bir şirkete aktardığı, bunun bir örtülü kazanç aktarımı olduğu, zira pay sahipliği oranı azalan şirkete diğer şirketlerden gelecek temettü oranının azaldığı, dolayısıyla temettü alan küçük tasarruf sahipleri aleyhine bir kazanç kaybının söz konusu olduğu tespitini yapmıştır. Yargıtay 11. HD'nin 10.04.2006 tarih ve 2005-3321/3772 sayılı kararı (legalbank).

dürüstlüğe uygunluk veya tam dürüstlük olarak Türkçe'ye çevirebileceğimiz “*entire fairness*” ilkesidir⁵⁹⁶. Bir uyuşmazlıkta mahkeme tarafından iş adamı kararı ilkesinin veya tamamıyla dürüstlüğe uygunluk ilkesinin tercih edilmesinde somut olay bakımından ihlalin kapsamı önem taşımaktadır. Tam dürüstlük ilkesi, yönetim kurulu üyesinin veya işlemlerin yapılmasında çıkarı olan tarafın işin hem dürüst/adil koşullarda (*fair dealing*) hem de makul/dürüst/adil fiyatlarla (*fair price*) gerçekleştirilmesine ilişkin koşulların değerlendirilmesinde uygulanmaktadır⁵⁹⁷. Ayrıca işlemin tamamıyla dürüstlüğe uygunluk ilkesine aykırı olduğunu iddia eden kişinin bu durumu ispat etmesi beklenmektedir. İşlemin dürüst koşullarda yapılması, işlemin ne zaman yapıldığı, nasıl başlatıldığı, yapılandırıldığı, müzakere edildiği, açıklandığı ve yöneticilerin veya pay sahiplerinin onaylarının nasıl alındığı sorularını içerir⁵⁹⁸. Burada, işlem ve işleme esas olan karar tamamen denetim altındadır ve detaylı bir şekilde incelemeye tabi tutulmaktadır⁵⁹⁹. İşlemin adil fiyatlarla gerçekleştirilmesi ise teklif edilen bedelin uygunluğuyla ve işlemin ekonomik ve finansal sonuçlarıyla ilgilidir. Dolayısıyla aktifler, piyasa değeri, gelirler, geleceğe yönelik beklentiler ve ortaklık payının gerçek değerini etkileyen tüm unsurlar işlemin adil fiyatını etkilemektedir⁶⁰⁰.

⁵⁹⁶ ABD’de şirketler hukuku bakımından en önemli olan Delaware’da içtihatlarla konu olan tamamıyla dürüstlüğe uygunluk ilkesi (*objective fairness standard / entire fairness standard*), çıkar çatışmalarının bulunduğu uyuşmazlıklarda işlemin yasada öngörülen ölçütlere uygun şekilde yapılıp yapılmadığı konusunda esas alınmaktadır. Goshen, **a.g.m.**, s. 396, 397; Weinberger v. UOP, Inc., 457 A. 2d 701, (Del. Ch. 1983-Westlaw). Bu konuda ayrıca bkz. Matthew Conaglen “A Reappraisal Of The Fiduciary Self-Dealing And Fair-Dealing Rules”, **Cambridge Law Journal**, Vol. 65, N. 2, 2006, s. 366 vd.

⁵⁹⁷ Özdemir, **a.g.e.**, s. 94; Karacan, **Yazılar**, s. 153.

⁵⁹⁸ Weinberger v. UOP, Inc., 457 A. 2d 701, (Del. Ch. 1983-Westlaw).

⁵⁹⁹ Sevgi Bozkurt Yaşar, **Anonim Şirketlerde İşadamı Kararı İlkesinin (Business Judgement Rule) Uygulanması**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2015, s. 20.

⁶⁰⁰ Weinberger v. UOP, Inc., 457 A. 2d 701, (Del. Ch. 1983-Westlaw). Ayrıca tamamıyla dürüstlüğe uygunluk ilkesinin Delaware şirketler hukukunda uygulanan en ağır ölçüt niteliğinde olduğu ve genellikle birleşmeye ilişkin kararlar hakkındaki davalarda uygulandığı ifade edilmektedir. Kahn v. M & F Worldwide Corp., 88 A.3d 635, 644 (Del. Supr. 2014 - Westlaw). Bu konuda ayrıca bkz. Edward B. Rock, “Majority of the Minority Approval in a World of Active Shareholders” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 108 vd.; Andrew F. Tuch, “Reassessing Self-Dealing: Between No Conflict And Fairness”, **Fordham Law Review**, Vol. 88, 2019, s. 939 vd.

Bu bağlamda yukarıda bahsettiğimiz işlem, emsallerine uygun bedelle gerçekleşmekle birlikte ihtiyaç duyulmayan veya şirkete herhangi bir menfaat sağlamayan ürün veya hizmetlerin satın alınmasını içermesi hâlinde; bu işlem, dar anlamda emsallerine uygun olarak kabul edilebilecekken tamamıyla dürüstlüğü uygunluk (*entire fairness*) ilkesine aykırı olacaktır⁶⁰¹. Ancak konunun önemine binaen tekrar vurgulamak gerekir ki; geniş anlamda yorumladığında bahse konu türde işlemlerin de emsallerine uygunluk ilkesine aykırı olduğu ifade edilebilecektir⁶⁰². Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımının tespit edilebilmesi için emsallerine uygunluk ilkesini geniş yorumlanması gerekir.

Diğer yandan objektif işlem şartlarına aykırılığın unsurlarından basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık bağlamında tamamıyla dürüstlüğü uygunluk ilkesinin bir ölçüt olarak değerlendirme konusu yapılabileceği veya en azından belirli hususlarda bu ilkedен yararlanılabileceği kanaatindeyiz. Başka bir deyişle SerPK m. 21’de ifade edilen dürüstlük ilkesi değerlendirilirken bahse konu tamamıyla dürüstlüğü uygunluk (*entire fairness*) ilkesinde öngörülen işlemin dürüst koşullarda (*fair dealing*) ve adil fiyatlarla (*fair price*) gerçekleştirilmesi kriterleri göz önünde bulundurulabilir.

Netice itibarıyla örtülü kazanç aktarımı bağlamında basiret ve dürüstlük ilkelerinin piyasa teamüllerinde olduğu gibi geniş anlamda emsallere uygunluk

⁶⁰¹ Nitekim 6362 sayılı SerPK’nın hazırlanması aşamasında yapılan çalışmalarda söz konusu durum ifade edilerek, emsallere uygunluk ilkesinin işlemin adil şartlarda gerçekleştiğinin tespiti bakımından unsurlardan biri olduğu; bir işlemin emsallerine uygun bedelle gerçekleşmesine rağmen dürüst koşullar (*fair dealing*) içermeyen birçok örnek olduğu, halka açık şirketin ihtiyacı olmadığı eski, külüstür kamyonları emsal değerleri üzerinden satın alarak malvarlığını azalttığı, dolayısıyla ilişkili taraf işlemleri söz konusu olduğunda iş adamı kararı ilkesinden (*business judgement rule*) ziyade tam dürüstlük ilkesinin (*entire fairness*) uygulama alanı bulması gerektiği, işlemin adil olduğunun yönetim kurulu tarafından ispat edilmesi gerektiği; ancak genel kurulun onayladığı bir işlem söz konusuysa o zaman ispat yükünün değiştiği ve işlemin adil olmadığını iddia eden davacının bunu ispat etmesi gerektiği ifade edilmiştir. Yusuf Ziyaeddin Sönmez, **Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler, Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu (25-26 Haziran 2010)**, İstanbul, İstanbul Borsası, 2011, s. 381, 382.

⁶⁰² Nitekim *Manavgat*, bir işlemin karşılaştırılabilirlik özelliğinin bulunması hâlinde zaten emsal karşılaştırılması yapılabileceğinden basiret ve dürüstlük kuralı ilkelerinin bir karşılaştırma değil sorumluluk ölçütü olduğunu, TK m. 369/1 dışında bir ölçütün sorumluluk ölçütü olarak alınmasının haklı bir gerekçeye dayanmadığını, genişletilmiş emsal kavramının örtülü kazanç aktarımının tespiti bakımından yeterli olacağını ifade etmiştir. *Manavgat*, **HAAO**, s. 420.

ilkesinin bir parçası görünümünde olduğu düşünülebilir. Ancak karşılaştırmalı hukukta olduğu gibi özellikle dürüstlük ilkesi, tamamıyla dürüstlüğe uygunluk (*entire fairness*) bağlamında dikkate alındığında emsallerine uygunluk ilkesinin ötesinde bir anlam ifade ettiği ve ayrı bir değerlendirme ölçütü olarak kabul edilebileceği unutulmamalıdır.

E. SÜBJEKTİF UNSUR

Örtülü kazanç aktarımının sübjektif unsuru, ilişkili tarafa emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak haksız menfaat sağlamanın ve buna paralel olarak halka açık ortaklığın zarara uğramasının bilerek ve istenerek, kasıtlı olarak gerçekleştirilmesidir. Diğer bir deyişle örtülü kazanç aktarımı için taraflar arasında gerçekleşen örtülü/hileli işlemin halka açık ortaklık tarafından bilinçli olarak yapılması gerekir. İşlemin bilinçli olarak yapılması ise, makul bir karşı edim olmaksızın ilişkili taraf lehine menfaat sağlandığının bilinmesi ve ilişkili olmayan üçüncü kişilere verilmeyecek bu menfaatin ilişkili tarafın elde etmesinin istenmesi anlamına gelmektedir; lakin yapılan işlemin hukuki niteliğinin ve sonuçlarının bilinmesi zorunlu değildir⁶⁰³.

SerPK m. 21/1 hükmündeki anılan ilkelere aykırı şekilde halka açık ortaklık, ilişkili olmayan tarafa sağlamayacağı menfaati, ilişkili tarafa sağlama amacıyla hareket etmekte ve bunu örtülü/hileli/muvazaalı işlemler aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Halka açık ortaklığın belirli özelliğe sahip kişilerle bazı işlemleri objektif işlem şartlarına aykırı olarak gerçekleştirmesi mantıken bu işlemi bilerek ve isteyerek yapması hâlinde mümkün olabilir⁶⁰⁴. Aktarım işleminin bir

⁶⁰³ Öncel, **Örtülü Kazanç**, s. 32; Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 403.

⁶⁰⁴ Örtülü kazanç aktarımının sübjektif unsuru, genel olarak vergi hukukçuları tarafından “*transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı*” bağlamında inceleme konusu yapılmıştır. Bu anlamda Öncel, anılan kasıt karinesine yönelik olarak eserinde şu ifadeler yer vermiştir: “*Şirket ile ortağının ilişkisinde makul olmayan bir çıkarın verildiği görülürse, şirketin bilerek, isteyerek yaptığı ödemenin söz konusu olduğu varsayılabilir. Bu varsayımı doğrulayan şey, iş hayatında hediye kavramına yer bulunmadığı ve gelir elde etme amacının bütün iş ilişkilerinde en önemli rolü oynadığı gerçeğidir. Bu nedenle şirket, ortağı ile arasındaki iş ilişkisinden kazanç sağlamamış veya ortağına*

şekilde örtülerek veya gizlenerek gerçekleştirme iradesi, bilme ve isteme olgusuna işaret eder⁶⁰⁵. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımında objektif unsur ile sübjektif unsurların birbirinin içine geçmiş durumda olduğu söylenebilir⁶⁰⁶. Hükümde geçen “...gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını **azaltarak** veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını **engelleyerek**...” ibaresi halka açık ortaklığın malvarlığının kasıtlı olarak zarara uğratıldığına işaret etmektedir.

Esasında örtülü kazanç aktarımının objektif unsurlarının bir şekilde tespit edilmesi yeterli olup ayrıca sübjektif unsurun tespitine ihtiyaç yoktur. Zira objektif unsurların eksiksiz olarak bulunması hâlinde kast karinesinin bir sonucu olarak sübjektif unsurun varlığı da kabul edilecektir⁶⁰⁷. Örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilirken, halka açık ortaklığın ilişkili tarafa emsallerine (ve anılan diğer ilkelere) aykırı şekilde haksız menfaat sağlaması bu işlemin kasıtlı olarak yapıldığını gösterir. Kasıt olmaksızın yanlışlıkla veya hatayla bir ödeme veya aktarım yapıldığında diğer şartlar gerçekleşmiş olsa da örtülü kazanç aktarımı söz konusu olmayacaktır⁶⁰⁸.

Yukarıdaki bilgiler ışığında halka açık ortaklığın objektif işlem şartlarına aykırı olarak ilişkili tarafa haksız menfaat sağlaması ve bu şekilde malvarlığının zarara uğraması durumunda, söz konusu aktarımın kasıtlı olarak yapıldığının ispat edilmesine ihtiyaç duyulmamalıdır. SPK’nın örtülü kazanç aktarımının objektif unsurlarını tespit etmesi yeterli olup ayrıca işlemi gerçekleştirenlerin iradelerini ne yönde olduğuna yönelik bir ispat külfetinin bulunmadığı kanaatindeyiz. Söz konusu tespit yapıldığında karine olarak bunun bilinçli olarak gerçekleştirildiği kabul

fahiş ödemeler yapmışsa, yeterli bir karşı edimden bilerek isteyerek feragat ettiği varsayımı yapılabilir. Bir şirketin ortaklık ilişkisini göz önünde bulundurarak ortağına bir çıkar sağlaması mantıken ancak bu iş bilerek yapılan ödemeler şirket yönünden bir örtülü kazanç dağıtımının unsurunu gerçekleştirir.” Öncel, Örtülü Kazanç, s. 39. Bu konuda ayrıca bkz. Kızılot, a.g.e., s. 205 vd.; Işık, a.g.e., s. 228 vd.; Karşlıoğlu, Kâr Dağıtımı, s. 325 vd.

⁶⁰⁵ Serkan Ağar, **Transfer Fiyatlandırması, Örtülü Kazanç Dağıtımı**, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2011, s. 202, 203.

⁶⁰⁶ Işık, a.g.e., s. 228.

⁶⁰⁷ Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 327.

⁶⁰⁸ Öncel, **Örtülü Kazanç**, s. 32; Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 327.

edilmelidir. Aktarıma yol açan işlemin başka makul gerekçelerinin olup olmadığının, ivazlar arasındaki uyumsuzluğun veya işlemin objektif şartlara aykırı olmasının haklı bir sebebinin bulunup bulunmadığının işlemi gerçekleştirenler tarafından ispat edilmesi gerekir. Başka bir deyişle taraflar arasında gerçekleştirilen işlemin sadece objektif işlem şartlarına aykırı olmasının yanı sıra emsallere aykırılık ilkesi konusunda izah ettiğimiz üzere bu farkın iktisadi ve mali gerekçelerle açıklanamıyor da olması gerekir. Belirli bir bölgede fabrika kurmak isteyen halka açık ortaklık o bölgede elverişli başka bir bina veya arsa bulamadığı için emsallerine nazaran çok yüksek bedel ödeyerek bir bina veya arsa satın alması yahut kiralaması makul gerekçelerle izah edilebilir nitelikte olduğu için örtülü kazanç aktarımına yol açmayacaktır⁶⁰⁹. Dolayısıyla söz konusu izahın yapılabilmesi ve işlemin yapılmasındaki kastın ilişkili tarafa menfaat sağlamak olmadığının ispatlanabilmesi imkânını ilgili kişilere tanımak gerekir. Nitekim SerPK m. 21/3 hükmüyle halka açık ortaklıklara ve kolektif yatırım kuruluşlarına gerçekleştirdikleri ilişkili taraf işlemlerinin birinci fıkrada anılan ilkelere uygun olduğunu belgeleme zorunluluğu getirilerek bu konuda ispat imkânı sunulduğu görülmektedir⁶¹⁰.

F. PASİF TUTUMLA ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI

SerPK m. 21'in ilk fıkrasında örtülü kazanç aktarımının aktif bir eylem veya işlemle gerçekleştirilebileceği, ikinci fıkrasında ise herhangi bir faaliyette bulunulmadan pasif bir tutum⁶¹¹ takınmak suretiyle de gerçekleştirilebileceği belirtilmiştir. Hükme göre, basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârı ya da malvarlığını korumak veya artırmak için yapılması beklenen

⁶⁰⁹ Erman, **a.g.e.**, s. 61, 62.

⁶¹⁰ Bkz. İkinci Bölüm, III, B.

⁶¹¹ Öğretide örtülü kazanç aktarımının gerçekleştirilmesi biçimini Kaya, “*aktif davranışla örtülü kazanç aktarımı*” ve “*pasif tutumla örtülü kazanç aktarımı*” şeklinde ayırırken; Manavgat, “*işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı*” ve “*hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımı*” şeklinde ifade etmiştir. Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 197; Manavgat, **HAAO**, s. 409, 424. Hükümün ikinci fıkrasının gerekçesinde “*pasif bir tutum*” ifadesi tercih edilmiştir. Karacan ise bu tarz işlemleri, gayretsizlik veya görevini yapmama olarak ifade etmiştir. Ali İhsan Karacan, **Bankacılık Kurumları Hukuku Cilt I**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2017, s. 224, 228.

faaliyetlerin⁶¹² yapılmaması suretiyle ilişkili tarafa menfaat sağlanması da örtülü kazanç aktarımı sayılır.

İlk fıkarda halka açık şirketin malvarlığının azaltılmasından veya artmasının engellenmesinden söz edilmişken, ikinci fıkarda kârın ya da malvarlığının korunması veya artırılması için yapılması beklenen faaliyetlerin yapılmaması suretiyle ilişkili tarafın kârının veya malvarlığının artırılmasını sağlamaktan bahsedilmiştir. Diğer bir ifadeyle ilk fıkarda halka açık ortaklığın aktif bir eylemle zarara uğratılması ikinci fıkarda ise pasif bir tutumla ilişkili tarafa menfaat temin edilmesi söz konusudur. İlk bakışta pasif tutumla örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için halka açık şirket zarara uğratılmasa da ilişkili tarafa menfaat temin edilmesinin yeterli olduğu kanaati hasıl olmaktadır. Nitekim ikinci fıkraya aykırı hareket edilmesinin yaptırımının ilk fıkradan farklı olarak idari para cezası olarak belirlenmesi de bu kanaati destekler niteliktedir (SerPK m. 103/6). Oysa daha önce izah edildiği üzere, örtülü kazanç aktarımı yasağıyla halka açık anonim şirketin malvarlığının ve yatırımcının korunması amaçlanmıştır. Halka açık anonim ortaklığın bünyesinde bir azalma yahut artışın engellenmesi söz konusu olmadığı müddetçe örtülü kazanç aktarımından bahsedilemeyecektir. Bu bağlamda SerPK m. 21'in ilk iki fıkrasının da aynı amaca hizmet ettiği unutulmamalıdır. Nitekim hükmün gerekçesinde yer alan *“Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşlarının kendi aleyhine ve ilişkili oldukları kişiler lehine sonuç doğuracak şekilde”* ifadesi halka açık ortaklığın zararının bulunması gerektiğini ortaya koymaktadır.

Elbette zararı geniş anlamda değerlendirmek ve malvarlığının artması için gereken faaliyetlerin yapılmamasını da bu kapsama dâhil etmek gerekir. Nitekim hükümde *“kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları”* ifadesiyle halka açık şirketin malvarlığını

⁶¹² SerPK m. 21/2'de “faaliyetlerin yapılmaması” ibaresi tercih edilse de faaliyet kavramını geniş olarak yorumlamak gerekir. Bir eylemi ifade eden faaliyetin yanı sıra, hukuki bir işlemin yapılmaması da hüküm kapsamına dâhildir. Manavgat, **HAAO**, s. 424. Nitekim eSerPK m. 15/son hükmünde geçen “işlem” kelimesinin geniş olarak anlaşılması gerektiği, zira uygulamada, kârı azaltıcı işlemlerin çoğunun, iş nakli veya işin başkalarına bırakılması şeklinde gerçekleştirildiği, finans masraflarının yüklenilmesi veya yükletilmesinin de işlemin kapsamına girdiği ifade edilmiştir. Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 77.

artıracak faaliyetlerden de ilişkili taraf lehine kaçınılmaması gerektiği açıkça vurgulanmıştır⁶¹³. Halka açık şirketin ilişkili taraftan alacaklı olduğu bir borç ilişkisinde dava açılmaması veya takip başlatılmaması malvarlığını korumak için beklenen faaliyetlerin yapılmamasına; ilişkili tarafın yararına bir ihaleye girilmemesi veya bilerek yüksek bedel teklif edilmesi ise malvarlığını artırmak için beklenen faaliyetlerin yapılmamasına örnek teşkil eder.

Yine ilk fıkradan farklı olarak SerPK m. 21/2’de “*ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamaları*” ifadesiyle ilişkili tarafa menfaat sağlanmasının örtülü kazanç aktarımının bir unsuru olduğuna madde metninde yer verilmiştir. Hükmün lafzında yer almasa da, daha önce ifade edildiği üzere ilişkili tarafa menfaat sağlanması koşulu ilk fıkra uyarınca da aranmaktadır.

SerPK m. 21/2 uyarınca örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için hükümde iki temel unsurdan bahsedilmiştir. Buna göre unsurlardan ilki halka açık ortaklıkların esas sözleşmeleri veya iç tüzükleri çerçevesinde basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları; diğeri ise bu şekilde ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamalarıdır. Dolayısıyla ilişkili tarafın kârının ya da malvarlığının artışı ile halka açık ortaklığın yöneticilerinin pasif tutumu arasında illiyet bağı bulunmalıdır. Halka açık (A) şirketinin, ilişkili şirket (B) lehine ihaleye girmemesi durumunda, (A)’nın ihaleye girmeyerek kârının artmasına engel olması ilk unsura; (B)’nin ihaleyi kazanarak kârını artırması ise ikinci unsura örnek teşkil etmektedir. (B)’nin kârını artırması ile (A)’nın pasif tutumu (ihaleye katılmama) arasında illiyet bağı bulunması örtülü kazanç aktarımının varlığına işaret etmektedir.

⁶¹³ Pasif tutumla örtülü kazanç aktarımı ile şirketler topluluğu hükümlerinden hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması (TK m. 202/1-a) başlığında yer alan “*haklı bir sebep olmaksızın tesislerini yenilememek, yatırımlarını kısıtlamak, durdurmak gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya yönelmez*” ifadelerinin aynı kapsamda değerlendirilmesi gerektiği yönünde bkz. Karacan, **Bankacılık**, s. 228.

Bahse konu unsurların ispatının güç olduğunu vurgulayan *Karacan*, özellikle unsurlar arasındaki illiyet bağının belirlenmesinin zorluğunu bir örnekle açıklamıştır⁶¹⁴. Bir şirketler topluluğunun aynı sektörde faaliyet gösteren rakip iki şirketinden birinin halka açık diğerinin halka kapalı olduğu ve kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahibinin kapalı şirkete menfaat sağlamak için pazarlama faaliyetlerini veya reklamlarını düşürmek gibi bazı aktivitelerini azaltmasının SerPK m. 21/2 bağlamında örtülü kazanç aktarımı teşkil ettiği düşünülebilir. Yahut iki halka açık şirketten kontrol sahiplerinin bir şirkette yüzde 90 diğerinde yüzde 51 paya sahip olması örneğinde, yüzde 51 paya sahip olunan şirketin faaliyetlerini diğer şirketin lehine yavaşlatması ve yüzde 90 paya sahip olunan şirketin kârını ve pazar payını artırması durumunda yine örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilir. Dolayısıyla bir grubun aynı alanda faaliyet gösteren birbirine rakip ve ikame mallar üreten birden fazla şirketi olması hâlinde, anılan hükmün titizlikle değerlendirilmesi gerekir.

İlişkili taraf olarak kabul edilen kişinin malvarlığında meydana gelen artışın halka açık ortaklığın pasif tutumundan mı kaynaklandığı, söz konusu pasif tutumun (reklam yapılması konusunda hareketsiz kalınması gibi) makul bir gerekçesinin bulunup bulunmadığı, ilişkili tarafa menfaat sağlamak kastıyla mı hareket edildiği (sübjektif unsur), ilişkili tarafın malvarlığındaki artışın hangi sebeplerden kaynaklandığı şeklinde soruların cevaplarının doğru bir şekilde tespit edilmesi SerPK m. 21/2'nin koşullarının yorumlanmasına ve unsurlar arasındaki illiyet bağının belirlenmesine yardımcı olacaktır.

Son olarak, pasif tutumun ölçütleri anılan hükümde, “basiretli ve dürüst bir tacir” ve “piyasa teamülleri” olarak belirlenmiştir. Esasında bu ölçütler, ilk fıkradaki örtülü kazanç aktarımının unsurlarından işlemin objektif şartlara aykırı şekilde gerçekleşmesi başlığında ifade edilen piyasa teamülleri ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık ilkesi bağlamında değerlendirilmelidir⁶¹⁵. Diğer bir

⁶¹⁴ *Karacan*, **Bankacılık**, s. 229.

⁶¹⁵ Aynı yönde bkz. *Manavgat*, **HAAO**, s. 425, 426.

ifadeyle halka açık ortaklığın yöneticilerinden yapmaları beklenen faaliyetler, piyasa teamülleri ile ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri uyarınca bir tacirden beklenen işlemler ve eylemlerdir⁶¹⁶.

II. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMININ GÖRÜNÜM ŞEKİLLERİ

Halka açık anonim ortaklığın malvarlığının azalmasına veya artmasının engellenmesine sebep olan ve yukarıda bahsedilen unsurları taşıyan bir işlem örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilecektir. Söz konusu unsurlardan birinin eksik olması hâlinde SerPK, TK veya diğer kanunlar uyarınca başka yaptırımlar söz konusu olsa da örtülü kazanç aktarımından bahsedilmeyecektir. Aşağıda çeşitli örnekleri gösterileceği üzere, çok farklı usul ve yöntemlerle gerçekleştirilmesi mümkün olduğundan SerPK m. 21’de örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilecek hâller sınırlı şekilde sayılmamıştır.

Örtülü kazanç aktarımının eSerPK döneminde bir şirketin doğrudan veya dolaylı ilişkili olduğu bir diğer teşebbüs veya şahsa emsallerine göre bariz şekilde fiyat, ücret veya bedel uygulamak suretiyle gerçekleştirilebileceği ifade edilmiş ve işlem bazında bir yaklaşım sergilenmişti. SerPK m. 21 ise hükmün kapsamına giren işlemlerin türlerini ve içeriğini artırmış hatta yöneticilerden beklenen bir davranışın yapılmamasını, çeşitli konularda pasif kalınmasını dahi durumun özelliklerine göre örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirmiştir⁶¹⁷. Dolayısıyla kanuni çerçevenin çizilmesi ve hükmün amacına uygun şekilde yorumlanabilmesi bakımından örtülü

⁶¹⁶ Bkz. İkinci Bölüm, I, E, 1, 2.

⁶¹⁷ Kaya, ilkesel düzenleme yerine, vergi hukukundan mülhem ve ayrıca 6362 sayılı SerPK’nın hazırlanmasında Alman Hukukunun etkisiyle bir ölçüde benimsenen kazuistik yöntemin ve Kanunun buna bağlı olarak genişletilen kapsamının hukuken sağlıklı olmadığını, bu yöntemin şirket yöneticilerinin çalışmasını engelleyen ve cesaretlerini kıran bir yönünün de bulunduğu ifade ederek SerPK’nın benimsediği tavrı eleştirmiştir. Kaya, **Topluluk**, s. 1520.

kazanç aktarımı yöntem ve tekniklerinin neler olduğunun tespiti önem arz etmektedir⁶¹⁸.

Örtülü kazanç aktarımı, işlemin konusuna göre nakit aktarımı veya varlık aktarımı şeklinde sınıflandırılabilir⁶¹⁹. Nakit aktarımı genellikle transfer fiyatlandırması gibi emsallerinden farklı fiyat ve koşullarda ürün veya hizmet alınması/satılması ya da yöneticilere çok yüksek miktarlarda maaş verilmesi veya ilişkili tarafa piyasanın altında oranlarla kredi verilmesi gibi işlemlerle gerçekleşmektedir. Nakit aktarımı, varlık aktarımının aksine sınırlı bir süreyle şirket malvarlığı üzerinde olumsuz etki doğurur ve şirketin duran varlıklarına genel olarak zarar vermez. Oysa varlık aktarımının konusunu, sürekli olarak kazanç getiren, üretime katkı sağlayan, şirketin değerini artıran duran varlıklar (*long-term productive assets*) oluşturmaktadır. Bilançoda kayıtlı arsa, bina gibi taşınmazlar, tesisler, makineler veya ticari sır, *know-how* gibi maddi olmayan varlıklar bunlara örnek olarak sayılabilir. İşte bu özellikleri haiz varlıkların piyasa değerinden düşük fiyatlarla ilişkili tarafa satılması varlık aktarımı (tünellemesi) olarak ifade edilebilir. Varlık aktarımında, üretken/gelir yaratan duran varlıkların şirket dışına aktarılması şirketin kalan varlıklarının değerini ve genel kârlılığını da azaltabilmektedir. Ayrıca sinerji etkisine sahip varlıklar bakımından, varlığın dışarıya aktarılması kalan varlıkların etkili ve faydalı şekilde kullanılmasını da engellemektedir. Dolayısıyla varlık aktarımı, nakit aktarımına nispeten daha zararlı ve uzun soluklu sonuçlar doğurmaktadır. Ayrıca varlık aktarımı öncelikle bilançoyu etkilerken nakit aktarımı öncelikle gelir tablosunu ve nakit akım tablosunu etkilemektedir⁶²⁰.

Esasında, aktarılan şeyin konusuna göre yapılan ayırım örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin sınırlarını tam anlamıyla belirlemesi mümkün değildir. Zira aktarım

⁶¹⁸ Şirketin malvarlığının dışarıya aktarılması yöntemlerine ve bunun şirketlere etkisine ilişkin olarak yapılan çalışmalar için bkz. Atanasov, **a.g.m.**, s. 39-53. Ancak özkaynak tünellemesi yöntemleri, genel olarak halka açık şirketin malvarlığında bir azalmaya neden olmadığı için örtülü kazanç aktarımında yer almadığı unutulmamalıdır.

⁶¹⁹ Manavgat, HAAO, s. 396; Karacan, **Yazılar**, s. 134 vd.; Günay, **a.g.e.**, 102-103. Ayrıca aktarım türlerine ilişkin olarak tünelleme başlığı altında yapılan benzer sınıflandırma için bkz. Birinci Bölüm, IV, B, 3.

⁶²⁰ Atanasov, Black, Ciccotello, **Unbundling**, s. 1700, 1701.

işlemlerinin çoğunda varlık ve nakit aktarımı birbiri içerisine geçebilmektedir. Menkul kıymetler, alacaklar veya stoklar gibi dönen varlıkların satışı ya da satın alınması nakit aktarımı olarak sınıflandırılabilir. Ancak varlık satışını içeren işlemin boyutları büyüdükçe, işlem bir noktada nakit aktarımından varlık aktarımına kayacaktır⁶²¹. Bu itibarla söz konusu ayrıma bağlı kalmaksızın uygulamada sıkça karşılaşılan ve genel olarak gerçekleşmesi muhtemel örtülü kazanç aktarımı yöntemlerinden bahsetmenin daha yararlı olacağı kanaatindeyiz.

Öte yandan halka açık şirketin pay sahipliği yapısına veya tabi olunan hukuki sistemin ve sermaye piyasasının özelliklerine göre örtülü kazanç aktarımının görünüm şekillerinin değişiklik gösterebileceği unutulmamalıdır. Yahut kamuya açıklama kuralları ya da diğer aktarıma engel olmak için alınan önlemler, öngörülen yaptırımlar gibi farklı parametrelerin kontrol gücünü elinde bulunduranları yeni ve tespit edilmesi zor yöntemlere başvurmasına neden olabileceği göz ardı edilmemelidir. Son olarak, örtülü kazanç aktarımı işlemleri transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı gibi vergisel kazanç elde etmek amacıyla da gerçekleştirilebileceği için örtülü kazancın görünüm şekillerine ilişkin olarak, başta OECD Transfer Fiyatlandırması Rehberi olmak üzere vergi kaynaklarından yararlanılabilir.

A. YÖNETİCİLERE ÇEŞİTLİ MALİ HAKLAR TANINMASI

1. Pay Sahipliği Yapısı ve Yöneticilerin Mali Haklarına İlişkin Düzenlemeler

Halka açık ortaklık yöneticilerine ve yönetim kurulu üyelerine objektif koşullara aykırı biçimde maaş verilmesi, emeklilik vaatlerinde bulunulması yahut huzur hakkı, ikramiye, pay opsiyonu gibi çeşitli mali haklar sağlanması örtülü

⁶²¹ Atanasov, Black, Ciccotello, *Unbundling*, s. 1704.

kazanç aktarımı olarak nitelendirilebilecek en tipik yöntemlerdendir⁶²². Bu nedenle uygulamada yöneticilere ne tür mali haklar tanındığı ve başka hangi tür menfaatler sağlanarak örtülü kazanç aktarımına sebebiyet verilip verilmediğinin açıklanması büyük bir önem arz eder.

Ortaklığın yönetim kurulu üyelerine ve diğer üst düzey yöneticilerine sağladığı mali haklar ve bu hakların belirlenmesinde uygulanacak ölçütler ile ortaklığın ve pay sahiplerinin menfaatleri arasında doğrudan bağlantı bulunmaktadır. Ortaklığın pay sahipliği yapısı, söz konusu ölçütleri belirlemede etkili olmaktadır⁶²³. Zira bir veya birkaç hâkim ortağın bulunduğu halka açık ortaklıklar ile pay sahipliğinin yaygın olduğu ortaklıklarda, yöneticilere tanınan mali hakların işlevleri birbirinden farklıdır⁶²⁴.

Pay sahipliği yapısının yaygın olduğu ortaklıklarda yöneticiler etkin bir şekilde gözetlenemediği ve müdahale edilemediği için söz konusu mali haklar genellikle pay değerine bağlı performans üzerinden belirlenir. Ortaklar kâr payına odaklandıklarından pay fiyatlarındaki artış veya bilanço kârı üzerinden yöneticilerin performansı ölçülür. Bu durum da yöneticilerin bilanço üzerinde değişiklikler yapmasına ve şirketin ekonomik durumunun gerçeğe aykırı bir şekilde yansıtılmasına sebebiyet verebilir. Yahut yöneticilerin kazancı artırmak için çok fazla risk almalarına ve şirketin zarara uğramasına neden olabilir⁶²⁵. Nitekim, dağınık pay sahipliğinin hâkim olduğu ABD’de ortaya çıkan finansal skandalların temelinde

⁶²² Kobi Kastiel, “Executive Compensation in Controlled Companies”, **Indiana Law Journal**, Vol. 90, N. 3, 2015, s. 1136; Andreas Engert, Tim Florstedt, **a.g.m.**, s. 21.

⁶²³ Paccès, **Corporate Governance**, s. 27 vd.

⁶²⁴ Lucian Bebchuk, Jesse Fried, David Walker, “Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation” **University of Chicago Law Review**, Vol. 69, N. 3, 2002, s. 842 vd. Dağınık pay sahipliğine dayalı sistemlerde şirket yöneticileri dolandırıcılığın ana karakteri olurken yoğun pay sahipliğine dayalı sistemlerde bu rolü kontrolü elinde bulunduran pay sahipleri üstlenmektedir. Şirket yöneticileri kazancı kendi çıkarları için kullanma eğiliminde iken, kontrol sahipleri kontrolün özel faydalarından yararlanma eğilimindedirler. Coffee, **Scandals**, s. 216. Ayrıca yöneticilere sağlanan mali haklarını temeli oluşturarak vekalet modeli ve bunun Kıta Avrupası hukukuna etkileri için bkz. M. Aslı Küçükgüngör, “Avrupa Birliği Şirketler Hukukunda Halka Açık Anonim Şirketlerin Yöneticilerine Sağlanan Mali Haklar”, **BATİDER**, C. 36, S. 3, 2020, s. 207 vd.

⁶²⁵ Lucian Bebchuk, Jesse Fried, **Pay Without Performance**, Cambridge, Massachusetts and London, Harvard University Press, 2004, s. 63.

yöneticilere sağlanan mali haklar ve yöneticilerin ifade edilen tarzda saiklerle hareket etmeleri yatmaktadır⁶²⁶.

Pay sahipliği yapısının yoğun olduğu ve hâkim ortağın bulunduğu ortaklıklarda ise durum çok daha farklıdır⁶²⁷. Birçok Avrupa ülkesindeki ve Türkiye'deki halka açık anonim ortaklıkların genel yapısını yansıtan bu tip ortaklıklarda yöneticilerin seçilmesi ve gözetilmesi konusunda kontrol sahibi ortakların yeterli gücü ve yetkisi bulunmaktadır. Pay sahipliğinin yaygın olduğu sistemin aksine, gerektiğinde yöneticilerin doğrudan değiştirilmesi imkânı bulunduğundan komuta ve kontrol sistemine güvenmek mümkündür⁶²⁸. Dolayısıyla mali hakların pay fiyatlarındaki artış veya bilanço kârı üzerinden belirlenmesine gerek yoktur. Şirketi ekonomik olarak zor duruma sokma ihtimali bulunan girişimler konusunda, yöneticilerin motivasyonları daha düşüktür ve risk alırken nispeten daha tedbirli hareket ederler. Finansal tablolar üzerinde değişiklik yapma imkân ve/veya ihtimalleri olsa da bunun için daha az gerekçeleri vardır. Lakin söz konusu farklılıktan dolayı yoğun pay sahipliğinin hâkim olduğu ortaklıklarda yöneticilerin usulsüzlük yapmadığı düşünülmemelidir. Zira sadece ortaya çıkan usulsüzlüklerin ve karşılaşılan tehlikenin içeriği açısından yaygın pay sahipliği sisteminden ayrılır. Bu tip ortaklıklarda daha çok kontrolden özel yarar sağlanması gibi farklı türden bir finansal aşındırma görülmektedir⁶²⁹. Netice itibarıyla hâkim ortak konumunda bulunan pay sahipleri, kontrolü ellerinde bulundurdıkları için değişik usul ve yöntemlerle menfaat elde ederek şirketi ve/veya azınlık pay sahiplerini zarara uğratabilmektedir. Dolayısıyla yöneticilerin mali haklarına ilişkin ölçütler belirlenirken, söz konusu riskler göz önünde bulundurularak azınlığın, kontrol sahipleri ve yöneticiler karşısında korunmalarına dikkat edilmelidir.

⁶²⁶ Enron olayı ve sonrasında gerçekleşen skandallar göstermiştir ki paya dayalı teşvikler yöneticilerin, pay bedelini etkileyebilecek konularda kamuya yanlış bilgiler vermelerine ve söz konusu bedeli yapay bir biçimde yüksek göstermelerine neden olmuştur. Manavgat, **HAAO**, s. 131; Bratton, **a.g.m.**, s. 1288 vd.; Armour, McCahery, **a.g.e.**, s. 2.

⁶²⁷ Yoğun pay sahipliği, kural olarak şirket yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin mali haklar sistemi üzerinden kendilerine rant sağlama ihtimalini azaltmaktadır

⁶²⁸ Coffee, **Scandals**, s. 224.

⁶²⁹ Coffee, **Scandals**, s. 226.

Türk hukukunda, yöneticilerin objektif işlem koşullarına aykırı şekilde menfaatler elde etmesini önlemek ve azınlığı korumak için kurumsal yönetim ilkelerinde ve belirli yasal düzenlemelerde çeşitli tedbirler öngörülmüştür. Bu bağlamda halka açık şirketlerde, mali hakların belirlenme yöntemi kurumsal yönetim ilkelerinin ana başlıklarından biridir. KYİ'nin 4.6 numaralı ilkesinde yer alan “Yönetim Kurulu Üyelerine ve Üst Düzey Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar” başlıklı yönetim kuruluna yardımcı komitelerden ücret komitesi düzenlenmiş, görevi de genel hatlarıyla yöneticilere sağlanacak mali hakların ve diğer menfaatlerin belirlenmesine yönelik ölçütleri ve politikaları belirleyip bunu yönetim kurulunun onayına sunmak olarak belirlenmiştir⁶³⁰. Ayrıca ilkede yöneticilere doğrudan veya dolaylı olarak borç, kredi ya da lehine teminat verilemeyeceği; yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere verilen ücretler ile sağlanan diğer tüm menfaatlerin, yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanacağı öngörülmüştür⁶³¹ (KYİ m. 4.6.6).

Karşılaştırmalı hukukta yöneticilere sağlanan menfaatlere ve bunların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemelere bakıldığında, hemen tüm hukuk sistemlerinde söz konusu menfaatlerin kamuya açıklanmasının gerekli olduğu ve fakat düzenlemelerin yoğunluğunun değiştiği görülmektedir⁶³². Diğer bir deyişle açıklanması gereken bilgilerin içeriğinde birtakım farklılıklar olabilmektedir. ABD’de payları borsada işlem gören halka açık şirketlerin icra kurulu başkanı (chief

⁶³⁰ Yönetim kurulu ücret komitesinin hazırladığı öneriyi kabul etmek zorunda değildir. Lakin farklı bir politika belirlediğinde bunun gerekçelerini de ortaya koymalıdır.

⁶³¹ TK m. 366/2 hükmünde, yönetim kurulunun, işlerin gidişatını izlemek, kendisine sunulacak konularda rapor hazırlamak, kararlarını uygulamak veya iç denetim amacıyla içlerinde yönetim kurulu üyelerinin de bulunabileceği komiteler ve komisyonlar kurabileceği ifade edilmiştir. Bu hükmüne binaen KYİ'nin 4.5 no.lu ilkesinde yönetim kuruluna yardımcı komitelerin yapısı düzenlenmiştir. Komite kurulması kural olarak isteğe bağlı olmakla birlikte TK m. 378 hükmünde riskin erken saptanması ve yönetimi komitesinin kurulması, borsa şirketlerinde başka bir koşul aranmaksızın, diğer şirketlerde ise denetçinin gerekli görmesi durumunda zorunlu kabul edilmiştir. KYT m. 5/1 hükmünde KYİ uyarınca öngörülen komitelerin kurulması zorunlu kılınmışsa da, KYİ 4.5.1’de aday gösterme ve ücret komitesinin kurulmaması hâlinde, bu komitelerin görevlerinin de kurumsal yönetim komitesince yerine getirileceği belirtilmiştir. Dolayısıyla bankalar dışındaki borsa şirketlerinde ücret komitesi kurulmak zorundadır. Ancak ayrı bir komite kurulmazsa bu görev kurumsal yönetim komitesi tarafından icra edilecektir.

⁶³² Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 148.

executive officer – CEO), mali işler müdürü (chief financial officer – CFO) ve mali hakları toplam tutarı en yüksek olan icracı üç yöneticinin aldıkları tüm ücretleri beyan etmek zorundadırlar^{633, 634}. AB kuralları ise IFRS payları borsada işlem gören halka açık şirketlerin kilit yönetici ve direktörlerine ödenen toplam tazminatın yıllık olarak beyan edilmesini istediği için nispeten daha yumuşaktır⁶³⁵. Üye ülkeler bireysel olarak AB'nin zorunlu tuttuğu kuralların ötesine geçerek kamuya açıklanacak bilgilerin içeriğini artırmıştır. AB Komisyonu'nun tavsiye kararlarına⁶³⁶ uygun olarak, bütün büyük üye ülkeler payları borsada işlem gören halka açık şirketlerde, yöneticilere sağlanan bireysel menfaatlerin kamuya açıklanmasını zorunlu kılmıştır. Hatta Avrupa kıtasındaki yöneticilere sağlanan menfaatlerin kamuya açıklanması uygulamalarının, geleneksel olarak daha detaylı düzenlemeler içeren ABD ve İngiltere ile olan açığı kapattığı düşünülmektedir⁶³⁷.

⁶³³ SEC Regulation S-K, Item 402, (Çevrimiçi) https://www.sec.gov/interps/telephone/cftelinterps_item402.pdf, Son Erişim: 20 Ekim 2019; ABD'de mali hakların pay sahipleri ve yöneticiler arasındaki menfaat çatışmalarına etkisine yönelik olarak optimal sözleşme görüşü (*optimal contracting approach*) ve yönetimsel güç görüşü (*managerial power approach*) olmak üzere iki görüş bulunmaktadır. Optimal sözleşme görüşü mali hakları, bu menfaat çatışmalarının çözülmesi noktasında bir araç olarak görürken yönetimsel güç görüşü ise mali hakları, bir vekâlet maliyeti ve başlı başına bir menfaat çatışması olarak açıklamaktadır. Işık Özer, **Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Anonim Şirket Yöneticilerine Sağlanan Mali Haklar**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2013, s. 138 vd.

⁶³⁴ ABD'de halka açık şirket ile içerdeki (insiders) arasındaki belirli ilişkilerin ve ilişkili işlemlerin (*certain relationships and related transactions*) kamuya açıklanması gerekliliği konusunda bkz. James F. Reda, Stewart Reifler, Micheal L. Stevens, **The Compensation Committee Handbook**, 4. Edition, New Jersey, Wiley, 2014, s. 162 vd.

⁶³⁵ Uluslararası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards -IAS) 24.

⁶³⁶ AB Komisyonu'nun ilgili tavsiye kararları: 2004/913/EC “Payları Borsada İşlem Gören Şirket Yöneticileri İçin Uygun Mali Haklar Rejiminin Teşviki (Commission Recommendation on Fostering an Appropriate Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies)”, 2005/162/EC “Payları Borsada İşlem Gören Şirketlerde İcra Yetkisine Sahip Olmayan Yönetim Kurulu ve Gözetim Kurulu Üyeleri ile Yönetim (Gözetim) Kurulu Tarafından Kurulan Komitelerin Rolü Hakkında Tavsiye Kararı (Commission Recommendation on the Role of Non-Executive or Supervisory Directors of Listed Companies and on the Committees of the (*Supervisory*) Board)”, 2009/385/EC “Payları Borsada İşlem Gören Şirket Yöneticilerinin Mali Haklarına İlişkin Rejimle İlgili 2004/913/EC ve 2005/162/EC Sayılı Tavsiye Kararlarını Tamamlayan Tavsiye Kararı (Commission Recommendation Complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as Regards the Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies)”. AB düzenlemeleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Özer, **a.g.e.**, s. 85 vd.

⁶³⁷ Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 149.

Türk hukukunda yukarıda ifade edilen düzenlemelerin yanı sıra, halka açık anonim şirketin malvarlığının ve azınlık pay sahiplerinin korunmasına yönelik tedbirlerden biri de örtülü kazanç aktarımı yasağıdır. Yöneticilerin emsallere, piyasa teamüllerine veya ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı şekilde ücret alması veya bu şekilde menfaat elde etmesi SerPK m. 21/1 uyarınca yasaktır. Hükümde mali haklardan bahsedilmeyip fiyat, ücret, bedel kavramları kullanılmış olsa da ilgili ilkelere aykırı şartlar içeren anlaşmaların da kapsama dâhil edilmesinden dolayı, yöneticilere sağlanan mali haklar ve diğer tüm menfaatler örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilir. Söz konusu mali hakların veya diğer menfaatlerin ilişkili kişiye sağlanması gerektiği için yoğun pay sahipliği yapısına sahip şirketlerde, bu tarz işlemlerden zarar görenler genel olarak azınlık pay sahipleri⁶³⁸. Kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahipleri, kendilerinin veya yakınlarının yönetimde aşırı ücretlerle görev almalarını sağlayarak, azınlığın alması gerekenden daha az kâr payı almasına sebebiyet verebilmektedir⁶³⁹.

Yöneticilerin anonim şirketten sağladığı mali haklar ve menfaatler farklı tip ve usullerde olabilir. TK m. 394 uyarınca anonim şirket yönetim kurulu üyelerine tanınan mali haklar, tutarı esas sözleşmeyle ya da genel kurul kararıyla belirlenmiş olması şartıyla huzur hakkı, ücret, ikramiye ve yıllık kârdan pay şeklindedir⁶⁴⁰. Bu hakların birkaçının birlikte verilebilmesinin yanı sıra, TK m. 340'a uygun olmak koşuluyla, Kanun'da sayılanlar dışında mali hakların tanınması da mümkündür. TK m. 394'ün gerekçesinde, mali hakların sınırlı sayı ilkesine göre belirlendiği ifade edilmişse de şirketin malvarlığının azalmasına sebep olacak ve yöneticilerin kötüye kullanmalarına mâni olacak önlemleri almak şartıyla, farklı nitelikte mali haklar tanınmasına engel bir durum söz konusu değildir⁶⁴¹.

⁶³⁸ Manavgat (Şehirali Çelik, Kırca), **AŞ C. 1**, s. 734.

⁶³⁹ Pashı, **Kurumsal Yönetim**, s. 309.

⁶⁴⁰ Hükümde ifade edilen mali haklar yönetim kurulu üyelerinin yanı sıra, bu sıfatı taşımayan üst düzey yöneticilere de esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile sağlanabilir. Zira TK m. 516/2-c bendinde açıkça üst düzey yöneticiler de zikredilmiştir.

⁶⁴¹ Ünal Tekinalp, **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 4. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2015, N. 12-115.

Yöneticilere tanınan mali haklara ilişkin alınacak genel kurul kararına, kural olarak tüm pay sahipleri katılıp oy kullanabilir. Ancak pay sahiplerinin oydan yoksun olduğu hâllerden birini düzenleyen TK m. 436/1 hükmü uyarınca: *“Pay sahibi kendisi, eşi, alt ve üstsoyu veya bunların ortağı oldukları şahıs şirketleri ya da hâkimiyetleri altındaki sermaye şirketleri ile şirket arasındaki kişisel nitelikte bir işe veya işleme veya herhangi bir yargı kurumu ya da hakemdeki davaya ilişkin olan müzakerelerde oy kullanamaz.”* Yönetim kurulu üyesine tanınacak mali hakka ilişkin işlemin bir tarafında şirket menfaati, diğer tarafında üyenin menfaati bulunmakta; diğer bir deyişle şirketin menfaati ile özel bir menfaat çatışmaktadır⁶⁴². Zira yönetim kurulu üyesine mali hak tanınması ve içeriğinin belirlenmesi, pay sahipliği sıfatına bağlı bir hak değil, kişisel (özel) menfaati ilgilendiren bir işlemdir⁶⁴³. Bu itibarla, pay sahibi olan yönetim kurulu üyelerinin mali hakların tespit edildiği genel kurulda oy kullanamamaları gerekir⁶⁴⁴.

Yöneticilere şirketteki temel görevlerinin ve yönetim faaliyetlerinin karşılığında hizmetlerinden dolayı sağlanan menfaatin niteliğinin belirlenmesi, işlemin örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilebilmesi bakımından önem arz eder. TK’da sayılanlar dışında yöneticilere paya dayalı ödemeler veya hisse opsiyonları gibi mali hakların yanı sıra, çeşitli menfaatlerin sağlanması mümkündür. Nitekim KYT’de yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilen ücretler ile tanınan diğer tüm menfaatlerin kamuya açıklanması gerektiği düzenlenmiş; düzenli ve arazi ödemeler gibi nakdi, hisse senetleri, hisse senetlerine dayalı türev ürünler, çalışanları hisse senedi edindirme planları kapsamında verilen hisse alım opsiyonları, mülkiyeti verilen ve/veya kullanım için tahsis edilen ev, otomobil gibi gayri nakdi olarak yapılan ödemelerin de menfaat kapsamında olduğu ifade edilmiştir (KYİ 4.6.5).

⁶⁴² Veliye Yanlı, Yönetim Kurulu Üyelerine Sağlanacak Mali Haklar ile İlgili Bazı Değerlendirmeler, **BATİDER**, C. 33, S. 4, 2017, s. 51.

⁶⁴³ Ömer Teoman, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 1983, s. 102 vd.

⁶⁴⁴ Aynı yönde bkz. Özer, **a.g.e.**, s. 397; Yanlı, **Mali Haklar**, s. 51-52.

Yöneticilerin şirketle ilgili görevlerini ve günlük yönetim faaliyetlerini yerine getirirken daha rahat ve etkin bir şekilde hareket etmelerini teminen, şirket bütçesinden karşılanacak çeşitli menfaatler sağlanabilir. İş seyahatlerinde uçak bileti, otel ücreti gibi ulaşım ve konaklama giderlerinin karşılanması, faaliyetlerin daha hızlı yerine getirilebilmesi için özel otomobil veya uçak tahsis edilmesi⁶⁴⁵, cep telefonu, bilgisayar gibi teknolojik ihtiyaçların giderilmesi, daire tahsis edilmesi, çeşitli harcamaların ve faturaların ödenmesi gibi birbirinden farklı menfaatler örnek olarak sayılabilir⁶⁴⁶. Şirket malvarlığından karşılanmak üzere bir eşyanın mülkiyetinin devredilmesi veya geçici olarak tahsis edilmesi yahut ekonomik değeri olan bir menfaatin yöneticiye sağlanması mümkündür. Şirketin yönetim faaliyetleriyle ilgisi olmayan devir, tahsis veya çeşitli imkânlar sağlanması durumunda mali haklardan bahsedilir. Yöneticiye özel hayatında kullanması için araç tahsis edilmesi, uzun vadeli konaklama imkânı sunulması veya yönetim göreviyle ilgisi bulunmayan çeşitli ihtiyaç ve harcamaların ödenmesi gibi örnekler yöneticinin malvarlığında bir artış meydana getirdiği için, birer mali hak olarak değerlendirilir⁶⁴⁷.

ABD ve birçok AB ülkesinde yaygın olan ve sözleşmeyle tanınan görevden ayrılma tazminatı, yöneticilere sağlanabilecek bir başka mali haktır. Yöneticilerin emekli olması, azledilmesi, istifa etmesi hatta kontrolün el değiştirmesi gibi nedenlerle görevlerinin sona erdiği durumlarda çoğunlukla herhangi bir koşul aranmaksızın yapılan ödeme, görevden ayrılma tazminatı (*golden parachute/golden goodbyes*) olarak adlandırılır⁶⁴⁸. TK m. 364/2 uyarınca yöneticilerin talep

⁶⁴⁵ ABD’de yöneticilere sağlanan mali haklar arasında en yaygın olarak görülen uygulamalardan biri yöneticilere özel uçak tahsis edilmesidir. Ülkenin en büyük ve aynı zamanda Fortune 500 listesinde de yer alan 250 şirketin yüzde 76.4’ünde yöneticilerin şirket tarafından verilen özel uçağı bulunmaktadır. Bunun yöneticiler için esneklik yaratmak, seyahatin hızlı ve verimli geçmesini temin etmek, zamanı etkin kullanabilmek ve üst düzey güvenliği sağlamak amacıyla uygulandığı ifade edilse de bu tip mali hakların kamuoyunda tepkilere neden olduğu gözlemlenmiştir. Özer, a.g.e., s. 197.

⁶⁴⁶ TK m. 394’ün gerekçesinde yollukların, temsil ödeneklerinin, sigorta primlerinin ve benzeri primlerin, varsa özel emekliliklerin, avansların hükmün kapsamı dışında olduğu ifade edilmiştir. Dolayısıyla söz konusu menfaatlerin sağlanması için esas sözleşmede hüküm bulunmasına yahut genel kurul kararı alınmasına gerek yoktur. Abuzer Kendigelen, **Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler**, 3. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2016, s. 282.

⁶⁴⁷ Manavgat (Şehrali Çelik, Kırca), **AŞ C. 1**, s. 728.

⁶⁴⁸ Özer, a.g.e., s. 286.

edebilecekleri tazminatla görevden ayrılma tazminatını birbirine karıştırmamak gerekir. Zira öğretide baskın şekilde kabul edilen görüşe göre, TK m. 364/2’de öngörülen tazminat yöneticinin bir zarara uğraması durumunda, söz konusu zararın karşılanması amacıyla çoğunlukla yöneticinin azledilmesi hâlinde ödenir ve mali hak niteliğinde değildir⁶⁴⁹. Oysa görevden ayrılma tazminatı yalnızca görevden alınma ve zarar karşılığında değil, herhangi bir nedenle görevin son bulması hâlinde ödenmektedir. TK uyarınca yöneticilere görevden ayrılma tazminatı ödenmesi mümkün olup, bu tazminat mali hak niteliğindedir. Zira nakdi ödeme, paya dayalı ödeme veya herhangi bir menfaat şeklinde temin edilebilen görevden ayrılma tazminatı, yöneticinin malvarlığında artış meydana getirmektedir.

Başarılı yöneticileri elde tutmak veya transfer etmek için ücret kapsamının dışında yönetim faaliyetleriyle ilgisi bulunmayan ek menfaatlerin sağlanması da mümkündür. Yöneticilerin üst düzey standartlarda yaşamaları için çeşitli ekonomik imkânlar sunulması bu kapsamda değerlendirilebilir. Özel otomobil veya uçak tahsis edilmesi, otel ücretinin veya ev kirasının ödenmesi, tatil masraflarının karşılanması, sağlık, kaza, ölüm ya da hayat sigortası sözleşmeleri akdedilmesi, çeşitli kulüplerde üyelik hakkı tanınması, ek güvenlik ve koruma sağlanması, mali ve vergisel konularda danışmanlık hizmeti verilmesi gibi menfaatler uygulamada karşılaşılan örneklerdir⁶⁵⁰. Söz konusu imkânlar, üst düzey yöneticilerin yanında, onların eş ve ailelerine de tanınmaktadır. Yönetici için tahsis edilen evin veya otelin tüm aile fertlerine uygun olması için ek maliyet gerektirmesi, uçak bileti ve tatil gibi hizmetlerin, yöneticilerin yanı sıra, aile fertleri için de karşılanması yöneticilere ücret haricinde sunulan imkânlardır.

Yöneticilere sağlanan menfaatlerin mali hak niteliğinde olup olmaması, bunların esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla tespit edilmeleri bakımından önem arz eder. Örtülü kazanç aktarımı bakımından bu hakların niteliğinden ziyade

⁶⁴⁹ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, N. 12 -113; Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku Şerhi Cilt I**, 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018, § 30, N. 157; Özer, **a.g.e.** s. 287.

⁶⁵⁰ Söz konusu menfaatler konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. Reda, Reifler, Thatcher, **a.g.e.**, s. 387 vd.

sağlanan menfaatin haksız olması ve halka açık ortaklığın malvarlığında zarara yol açması önemlidir. Zira halka açık ortaklığın malvarlığında azalmaya sebebiyet veren, yöneticiye sağlanan menfaatin, emsallerine, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olması hâlinde, örtülü kazanç aktarımı gerçekleşmiş sayılır. Örneğin, mali hak niteliğinde olmayan TK m. 364/2 uyarınca yöneticiye uğradığı zarardan dolayı verilen tazminatın anılan ilkelere aykırı olarak, olması gerekenden fazla belirlenmesi SerPK m. 21/1 hükmüne aykırıdır.

2. Yöneticilere Objektif İşlem Şartlarına Aykırı Nitelikte Mali Haklar Tanınması

Halka açık şirketin yöneticilerine emsallerine, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı biçimde çeşitli mali haklar tanınması suretiyle menfaat sağlanması, örtülü kazanç aktarımının en tipik örneklerindendir. Nitekim yukarıda açıkladığımız üzere, bu tehlikenin önüne geçilmesi için hemen tüm hukuk sistemlerinde yöneticilere sağlanan menfaatlerin belirli kurallar çerçevesinde belirlenmesi ve kamuya açıklanması öngörülmüştür⁶⁵¹.

Gerek Türk hukukunda gerek karşılaştırmalı hukukta, yöneticilere objektif işlem şartlarına aykırı nitelikte mali haklar tanınması uygulamalarına rastlanmaktadır. Demirel ailesinin şirket paylarının önemli bölümünü dolaylı veya doğrudan kontrolü altında bulundurduğu halka açık Göltaş Göller Bölgesi Çimento Sanayi Ve Ticaret A.Ş. yönetim kurulu başkanı olan Şevket Demirel'e sağlanan mali hak tipik bir örtülü kazanç aktarımı örneğidir⁶⁵². Şirket yönetim kurulu, 21 Ağustos

⁶⁵¹ Ayrıca tazminat oranlarının belirlenmesi konusunda üst düzey yöneticiler ve yönetim kurulu arasında gizli anlaşma (muavazaa) riskinin bulunduğu ve kendileri için çok yüksek miktarda tazminat kararlaştırabileceklerine dikkat edilmelidir. Bunu kendilerine menfaat sağlamak için yapabilecekleri gibi reddederlerse yönetim kurulundaki görevlerinden olacakları korkusuyla da yapabilirler. Zira kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahipleri sırayla yönetimde görev almak suretiyle halka açık şirketin malvarlığından kendilerine aktarımda bulunabilirler. Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 145; Bebchuk, Fried, **a.g.e.**, s. 25.

⁶⁵² (Çevrimiçi) <http://www.radikal.com.tr/2000/12/09/ekonomi/01spk.shtml>, Son Erişim: 20 Ekim 2019.

1998 tarihinde gerçekleşen toplantıda, Şevket Demirel'e aylık 100 bin dolar ücret verilmesini ve yılın ilk dokuz ayı için de geçmişteki birikmiş ücretlerin karşılığı olarak 900 bin dolar ödenmesini kararlaştırmıştı. Demirel; 1999 yılında da aynı ücreti almaya devam etmiş, 2000 yılında medyada çıkan haberler ve ortakların tepki göstermesi üzerine 27 Mart 2000 tarihli yönetim kurulu toplantısında maaş 30 bin dolara düşürülmüştür. SPK, 27 aylık dönem için toplam 2.700.000 dolar alan Demirel'den, aldığı ücretin 1.800.000 dolarlık kısmının örtülü kazanç aktarımı olduğu gerekçesiyle iadesini istemiştir. Kurul ve şirket arasında gerçekleşen görüşmeler sonrasında 30 bin doların da emsallerinden yüksek olduğunu belirten Kurul, ücretin en fazla 16 bin 972 dolar olarak belirlenebileceğini ve aradaki farkın iade edilmemesi hâlinde, savcılığa suç duyurusunda bulunulacağını açıklamıştır⁶⁵³.

Yönetim kurulu başkanının yanı sıra, diğer üst düzey yöneticilere sağlanan menfaatlerin de kontrolün el değiştirmesiyle artış gösterdiği tespit edilmiştir. 1997'de Göltaş Çimento yönetim kurulu başkanı ve üyeleriyle genel müdür, genel koordinatör, genel müdür yardımcıları gibi üst düzey yöneticilere sağlanan ücret ve benzeri menfaatlerin toplamı, dönemin parasıyla 15 milyar lirayken bu rakam 2000'de 500 milyarın üzerine çıkmıştır. Görüldüğü üzere şirketin kontrolünü elinde bulunduranlar, yöneticilere emsallerine aykırı biçimde mali imkânlar sağlayarak örtülü kazanç aktarımını gerçekleştirmiştir. Yüzde 43'ü halka açık olan şirketin 1998 yılında Demirel'e verdiği aylık ücretin, şirket kârının yüzde 8,34'üne karşılık geldiği dikkate alındığında, şirketin malvarlığındaki azalma ve küçük pay sahiplerinin uğradıkları zarar daha iyi anlaşılacaktır.

Benzer şekilde ABD'nin ünlü restoran zincirlerinden Steak'n Shake markasının sahibi Biglari Holdings'de gerçekleştirilen birtakım işlemler, örtülü kazanç aktarımına örnek verilebilir⁶⁵⁴. Sardar Biglari⁶⁵⁵ 2008 yılında yönetim kurulu

⁶⁵³ Hasan Pulaşlı, **Corporate Governance - Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model (Kurumsal Yönetim)**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2003, s. 108-109; (Çevrimiçi) <http://arsiv.sabah.com.tr/2001/05/13/e01.html>, Son Erişim: 20 Ekim 2019.

⁶⁵⁴ Atanasov, Black, Ciccotello, **Unbundling**, s. 1728 vd.; TAYLOR v. BIGLARI et al, N. 1:2013 cv 00891 - Document 69 (S.D. Ind. 2013), (Çevrimiçi) <https://law.justia.com>

başkanı ve CEO olduğu şirkette yaptığı önemli yeniliklerle, bir yandan payların borsa değerlerinin yükselmesini sağlarken, diğer yandan gerçekleştirdiği birtakım işlemlerin örtülü kazanç aktarımı (tünelleme) niteliğinde olduğu iddia edilmiş ve yargılama konusu olmuştur. Biglari Holding yönetim kurulu, 2010 yılında holdingin büyüklüğüne ve kapasitesine oranla çok yüksek ve sıra dışı bir ücret politikası kararlaştırır. 2013 yılında diğer ortakların güçlü muhalefetine rağmen, Sardar Biglari'nin oyu dışında, pay sahiplerinin yüzde 30'undan daha azı tarafından söz konusu ücret politikası onaylanır. Buna göre Biglari, 900 bin dolarlık taban maaşının yanı sıra, Biglari Holding'in defter/piyasa değerindeki yıllık yüzde 6'nın üzerindeki artışının yüzde 25'ini 10 milyon doları aşmamak şartıyla almaya hak kazanacaktır. Örneğin holdingin piyasa değerinin yüzde 14 artış göstermesi hâlinde, 900 bin dolarlık maaşın yanı sıra, yüzde 2'lik değer sahibi olacaktır. Ayrıca holdingin kazandığı her 6 dolardan 1 doları Biglari'nin kendisine kalmaktadır. Sonuç itibarıyla piyasa değerindeki artış, kazançlardan sağlanmışsa Biglari görevinin karşılığı aldığı ücretin yanında holding gelirinin yaklaşık yüzde 17'sine sahip olacaktır⁶⁵⁶. Söz konusu gelirin bir şirket yöneticisi için olağanüstü olduğunu ve örtülü kazanç aktarımına yol açtığını ifade etmek mümkündür.

Mali haklar yahut menfaatler yönetim kurulu üyelerine ya da şirketin diğer yöneticilerine sağlanabilir. Hükümde, yönetim bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulunmanın ilişkili taraf olarak nitelendirilmek için yeterli olduğu ifade edilmiştir. Dolayısıyla yöneticinin pay sahibi olmasına gerek olmadığı gibi menfaatin bizzat yöneticinin kendisine sağlanması da zorunlu değildir. Halka açık ortaklığın imkânlarından faydalanılarak yöneticiye veya yakınlarına menfaat

/cases/federal/district-courts/indiana/insdce/1:2013cv00891/47071/69/, <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/93859/000089706915000122/cg525.htm>, Son Erişim: 20 Ekim 2019

⁶⁵⁵ Hâlen Biglari Holdings yönetim kurulu başkanlığını devam ettiren İran asıllı Sardar Biglari otuzlu yaşlarının başından itibaren, ABD'li bir iş adamı olarak hızlı önemli bir başarı elde etmiştir.

⁶⁵⁶ Diğer pay sahipleri karşı çıkmış olmasaydı Biglari'nin sağladığı gelir daha da fazla olacaktı. Yönetim kurulunun ilk teklif ettiği plana göre piyasa değerinin artışında yüzde 5'lik bir oran aranmakta ve herhangi bir üst sınır bulunmamaktadır.

sağlanması suretiyle malvarlığının azaltılması durumunda, örtülü kazanç aktarımı gerçekleşmiş olur.

Diğer bir örnek Hindistan'ın Enron'u olarak anılan ve 60 ülkede 52 binden fazla çalışanı olan Satyam Computer Services (Satyam) şirketinde meydana gelen skandaldır⁶⁵⁷. 1,4 milyar dolarlık sahtekarlığı, 2009 yılında yönetim kuruluna mektup yazarak itiraf eden Satyam başkanı ve kurucusu Ramalinga Raju, yıllarca kendi lehine aktarımda bulunduğunu kabul etmiştir. Raporlara göre Raju ve genel müdür olan kardeşi B. Rama Raju, aldatmacayı şirketin yönetim kurulundan, üst düzey yöneticilerden ve denetçilerden saklamıştır. Ramalinga Raju, kendi malvarlığına aktarmak için şirketin kârını olduğundan az göstermiştir. Uzmanlarca yüzde 20 olduğu tahmin edilen kâr marjının yalnızca yüzde 3 olduğunu iddia ederek yaklaşık yüzde 17'lik bir menfaat sağlamıştır. 13 binden fazla hayali maaş hesabı oluşturularak her yıl 3 milyon dolar şirketin malvarlığından Raju kardeşlerin hesabına aktarılmıştır. Birçok banka hesabı açılmış ve bu hesapların her biri bir ana hesaba ve bir alt hesaba bölünmüştür. Sadece Raju kardeşler ana hesaba erişebilirken diğer tüm yetkili kişilere sadece alt hesaplara erişim izni verilmiştir. Bu nedenle, aile üyeleri ve ailenin sırdaşları dışında hiç kimse tam bilgiye erişememiştir.

B. ŞİRKET YÖNETİCİSİNİN ŞAHSİ HARCAMALARINI ŞİRKETE YANSITMASI

Yöneticilerin şirket esas sözleşmesi veya genel kurul kararı uyarınca sahip olduğu mali hakların yanı sıra, şirketin idaresi için yerine getirdiği faaliyetler sırasında daha rahat ve etkin bir şekilde hareket etmelerini sağlamak için, şirket bütçesinden karşılanmak üzere çeşitli menfaatler sağlanabileceğinden

⁶⁵⁷ Srinivas Shirur, "Tunneling vs Agency Effect: A Case Study of Enron and Satyam", **Vikalpa**, Vol. 36, N. 3, 2011, s. 9 vd.; Madan Bhasin, "Corporate Accounting Scandal At Satyam: A Case Study Of India's Enron", **European Journal of Business and Social Sciences**, Vol. 1, N. 12, 2013, s. 25 vd. Yazarlar Enron'un temsil sorunu nedeniyle battığını, Satyam'ın ise sonunu getiren şeyin tünelleme (tunneling), diğer bir ifadeyle örtülü kazanç aktarımı olduğunu düşünmektedir.

bahsedilmişti⁶⁵⁸. Bu menfaatlerin halka açık şirketin idaresi amacının dışına çıkılarak gerçekleştirilmesi veya yöneticilerin şahsi harcamalarının şirkete fatura edilmesi gibi hâller, örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilebilir. Zira şirketin idaresi ile herhangi bir ilgisi bulunmayan harcamaların şirket tarafından karşılanması, yöneticilerin lehine haksız menfaat sağlanmasına ve şirket malvarlığının azalmasına yol açacaktır. Nitekim aşağıda açıkladığımız örnekte görüldüğü üzere, düğün masraflarından köpek yuvası tadilatlarına kadar şirketin yönetim faaliyetleriyle uzaktan yakından alakası olmayan çeşitli kişisel harcamalarla şirket zarara uğratılabilmektedir. Elbette başarılı yöneticilerle çalışabilmek, onları transfer edebilmek veya birtakım haklı gerekçelerle bu kişilere özel imkânlar sunularak çalışma şartlarını iyileştirmek için farklı menfaatlerin sağlanabileceği, çeşitli kişisel ihtiyaçların şirket tarafından karşılanabileceği unutulmamalıdır. Ancak bu konuda şirket tarafından önceden alınmış bir kararın olması, anılan imkânların haklı gerekçelerinin bulunması gibi hususlar emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri ölçüt alınarak bir değerlendirme yapılması gerekir.

Yöneticilere sağlanan menfaatlerin örtülü kazanç aktarımına neden olmasına ilişkin diğer bir örnek, ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (US Securities and Exchange Commission-SEC) tarafından ünlü İtalyan Buca di Beppo restoran zincirinin Minneapolis merkezli ana şirketi Buca Inc. (Buca) yöneticilerine karşı açılan davadır⁶⁵⁹. Komisyon, 2000 ilâ 2004 yılları arasında, eski üst düzey üç yöneticisinin, yaklaşık bir milyon dolar tutarında gizli fayda sağladıklarını, bazı gizli önemli nitelikte ilişkili taraf işlemlere dâhil olduklarını ve mali tablolarda usulsüzlük yaptıklarını iddia etmiştir. Özellikle 2000 ilâ 2003 yılları arasında görev yapan CEO'nun ve CFO'nun, şirket malvarlığından karşılanan bazı harcamalarının açıklanamadığı iddia edilmiştir. CEO'nun bankamatikten nakit para çekme, uçak bileti, düğün masrafları, ev ve köpek yuvası tadilat giderleri dâhil olmak üzere

⁶⁵⁸ Bkz. İkinci Bölüm, II, A.

⁶⁵⁹ (Çevrimiçi) <https://www.sec.gov/litigation/litreleases/2007/lr20312.htm>,_Son Erişim: 20 Ekim 2019.

yaklaşık 850.000 dolar kişisel harcama yaptığı, mali işler müdürünün tatiller, gece kulüplerini ziyaret ve diğer kişisel harcamalarının 111.000 dolardan fazla olduğu tespit edilmiştir. Komisyon ayrıca, şirketin bir milyon dolardan fazla tutarda iş yapılan satıcıyla CFO'nun ilgisinin ve CEO'nun kendi adına, şirket malvarlığından karşılanmak üzere villa satın alınması gibi çeşitli ilişkili taraf işlemlerinin açıklanamadığını belirtmiştir⁶⁶⁰. En azından bu işlemlerin fark edilebilmesine ya da görülebilmesine yardımcı olması gereken kamuyu aydınlatmaya ilişkin kurallar, söz konusu örtülü kazanç aktarımını önlemekte yetersiz kalmıştır. Bu işlemlerin denetçilerin gözünden nasıl kaçtığı veya komisyonun (SEC) bunu nasıl fark ettiği konusu net değildir. Ancak söz konusu ödemeler kamuya açıklandıysa bile, bunların örtülü kazanç aktarımı kategorisinden çıkarılıp yöneticilere sağlanan olağan menfaatler başlığı altında değerlendirilemeyeceği ifade edilmiştir⁶⁶¹.

SPK'nın, Dyo Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş. nezdinde yaptığı inceleme sonucunda, 1998 ve 1999 yıllarında Bintur Havacılık A.Ş.'ye ödenen uçuş ücretlerinin eSerPK madde 15/son fıkra hükmüne aykırılık teşkil ettiği, bu itibarla 1998 yılı için 216.461 ABD doları, 1999 yılı için toplam 130.502 ABD dolarının örtülü olarak aktarıldığı tespit edilmiştir⁶⁶².

C. EMSALLERİNDEN FARKLI BEDELLERLE MAL, HİZMET VEYA VARLIK ALIM SATIMI

Örtülü kazanç aktarımının en tipik örneğini, emsallerinden farklı bedel veya koşullarla bir malın veya hizmetin satın alınması yahut satılması şeklinde gerçekleştirilen işlemler oluşturmaktadır. Kontrol gücünü elinde bulunduranların

⁶⁶⁰ Buca şirketinde gerçekleşen yolsuzluklara ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. William F. Miller, Thomas P. Mihajlov, "Fraud at Buca Di Beppo: A Villa in Tuscany?" *Strategic Finance*, Vol. 94, Issue, 1, 2012, s. 40-47; (Çevrimiçi) <https://www.sec.gov/news/press/2006/2006-89.htm>, Son Erişim: 20 Ekim 2019.

⁶⁶¹ Atanasov, Black, Ciccotello, *Law and Tunneling*, s. 28.

⁶⁶² 2002/54 S. 27.12.2002 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 2 Ocak 2021.

halka açık şirkete ait bir malı veya bir hizmeti ilişkili oldukları kişiye (doğrudan veya kontrolünü elinde bulundurdıkları bir şirket aracılığıyla) emsallerinden daha düşük bedelle satmaları hâlinde, örtülü kazanç aktarımından bahsedilir. Aynı şekilde, kontrol sahiplerinin halka açık şirket adına bir malı veya hizmeti ilişkili kişiden (doğrudan veya kontrolünü elinde bulundurdıkları bir şirket aracılığıyla) emsallerinden daha yüksek bedelle satın almaları hâlinde de örtülü kazanç aktarımı söz konusu olmaktadır. Olması gereken bedel ile tarafların kararlaştırdığı bedel arasındaki fark aktarılan tutarı göstermektedir.

Emsallerinden farklı bedellerle mal veya hizmet alınmasının yanı sıra, şirkete ait arsa, bina, fabrika, ekipman gibi şirkete ait varlıkların satılması veya satın alınması da örtülü kazanç aktarımı teşkil edebilir. Örneğin, şirketin yatırım yapma veya faaliyetlerini genişletmek amacıyla bir taşınmazı, lojistik işlemlerinde kullanılmak üzere bir aracı yahut ürünlerini geliştirmek için bir makineyi ilişkili taraftan emsallerinin üzerinde bir bedelle satın alması veya benzer şekilde şirkete ait bir varlığı emsallerinin altında bir bedelle ilişkili tarafa satması hâlinde örtülü kazanç aktarımı söz konusu olur.

Maddi varlıkların yanında gayri maddi varlıkların devredilmesi veya marka, patent, lisans sözleşmesi kapsamında lisans kullanım hakkının devredilmesi suretiyle de örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilebilir. Gayri maddi varlıkların kullanımı veya transfer edilmesiyle ilgili işlemlerin, emsallere uygunluk koşullarının belirlenmesine yönelik, özel olarak hazırlanmış ilkelerin temini için Transfer Fiyatlandırması Rehberi'nde ayrı bir bölümde değerlendirme yapılmıştır⁶⁶³. Bu kapsamda patentler, teknik bilgi ve ticari sırlar, ticari marka, ticari isim ve alamet-i farikalar, sözleşmesel haklar ve hükümet lisansları, lisanslar ve gayri maddi varlıkların bünyesinde yer alan benzer sınırlı haklar, peştamiliye (şerefiye-goodwill) ve devam eden faaliyetler kapsamında işletme değeri gayri maddi varlıklar kategorisinde ele alınabilir⁶⁶⁴.

⁶⁶³ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. VI, s. 247 vd.

⁶⁶⁴ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. VI, A.3, s. 252 vd.

Yalnızca mülkiyet devrinde değil intifa veya ipotek gibi herhangi bir sınırlı aynı hak devrinde ya da kira veya eser sözleşmesi gibi herhangi bir sözleşmede emsallerinden farklı bedel veya koşullar belirlenerek de ilişkili tarafa kazanç aktarımında bulunulabilir. Bu bağlamda, halka açık şirketin ilişkili taraftan emsallerinin üzerinde bir araç kiralaması, bir taşınmaz üzerinde intifa hakkı kurması da aynı sonucu doğuracaktır. Öte yandan yalnızca emsallerinden farklı bedel belirlenmesi değil farklı ödeme planı veya sözleşme şartları da bu kapsama dâhil olabilir. Örneğin, bir taşınmazın emsallerine uygun bedelle devrinin kararlaştırılmasına rağmen, çok uzun süreli ve çok düşük faiz oranlı bir ödeme planı belirlenmesi yahut benzer şekilde olması gerekenden farklı ve haksız bir koşulun belirlenmesi durumunda örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilecektir.

Günümüzde halen Avrupa'ya ve Türkiye'ye doğalgaz tedarik eden en büyük şirket olan Gazprom⁶⁶⁵ şirketinin 1997 ve 2001 yılları arasında gerçekleştirmiş olduğu işlemler, bu başlıkta yer alan işlemlere örnek teşkil etmektedir⁶⁶⁶. 2001 yılında Gazprom, kuzey doğu Sibirya'daki Yamola Nenets bölgesine 200 milyon dolar vergi karşılığında aynı ödeme olarak gaz teslim etmeyi kararlaştırır. Daha sonra kararlaştırılan bu gazın dünyaya yaklaşık 5,5 milyar dolara ihraç edilmesine yönelik süreç şu şekilde işlemiştir: 1000 m³ başına 2 ilâ 4 dolar üzerinden alınan gaz için Itera şirketine 1000 m³ için 30 ilâ 90 dolar arasında bedellerle satılmak üzere anlaşmalar yapılmış ancak gaz hiçbir zaman Yamola Nenets'e teslim edilmemiştir. Zaten kararlaştırılan miktarda gazın Yamola Nenets bölgesinin ihtiyacın çok üzerinde olduğu anlaşılmıştır. Gazprom, söz konusu gazı Yamola Nenets bölgesine vermek yerine, 5,5 milyar dolara başka birine satıp teslim etmiş ve bedelini de 200

⁶⁶⁵ 1996 yılında 196 milyar varil petrol ve gaz eşdeğeri rezervle dünyanın en büyük petrol ve gaz şirketi olan Gazprom, günümüzde halen dünyanın en büyük doğal gaz rezervlerine sahiptir. Şirketin küresel ve Rus doğal gaz rezervlerindeki payı sırasıyla yüzde 16 ve 71'dir. Dünyanın lider gaz üreticisi olan Gazprom, küresel gaz üretiminin yüzde 12'sini ve yerli gaz üretiminin yüzde 69'unu oluşturuyor. Rusya'ya ve 30'dan fazla ülkeye gaz tedarik eden şirket, toplam 172.600 kilometre uzunluğuyla dünyanın en büyük gaz iletim sistemine sahiptir. (Çevrimiçi) <https://www.gazprom.com/about/>, Son Erişim: 20 Ekim 2019.

⁶⁶⁶ Atanasov, Black, Ciccotello, **Unbundling**, s. 1732; William F. Browder, Gazprom and Itera: A case Study in Russian Corporate Misgovernance, 2002, (Çevrimiçi) <https://carnegie-mec.org/2002/03/18/gazprom-and-itera-case-study-in-russian-corporate-misgovernance-event-468>, Son Erişim: 20 Ekim 2019.

milyon dolar olarak kaydetmiştir. Oysa Gazprom'un söz konusu kazancı dışarıya aktarmamış olsaydı, rapor edilen yıllık faaliyet kazancın yüzde 29 yerine yüzde 52 olacağı tespit edilmiştir.

Benzer şekilde, 1999 yılında Rem Vyakhirev'in, Türkmenistan Cumhurbaşkanı Niyazov ile Itera şirketi adına görüşme gerçekleştirdiği ve anlaşmaları uyarınca Itera'nın Türkmen gazını 1000 m3 başına 35,4 dolardan satın aldığı, 1000 m3 için 45 dolara Gazprom'a yeniden sattığı ve sonuç olarak 87 milyon dolar kâr elde ettiği görülmüştür. Şirketin muhasebe denetimini yapan PriceWaterhouse-Coopers (PwC), bunun kabaca Itera'nın nakliye maliyetlerine denk olduğunu ve bu nedenle Itera'nın kârının ihmal edilebilir olduğu görüşünü bildirmesi üzerine herhangi bir aktarım/tünelleme faaliyetinin olmadığı düşünülmüştür. Oysa Gazprom ile Itera arasında nakliye masraflarının karşılanmasına yönelik olarak ayrı bir anlaşma yapıldığı ve bu şekilde Gazprom'dan ilişkili olduğu Itera şirketine kazanç aktarımı gerçekleştirildiği sonradan ortaya çıkarılmıştır.

Yukarıda bahsettiğimiz Biglari Holdings'de gerçekleştiği iddia edilen diğer bir kazanç aktarımı işlemi, Biglari Capital Corporation'ın (BCC), 2013 yılında Sardar Biglari'ye 1,7 milyon dolar bedelle satılmasıdır. 2010 yılında Biglari Holdings'in BCC'yi 4,2 milyon dolara satın almasına ve geçen üç yıllık sürede 6 milyonluk bir nakit üretmesine rağmen çok düşük bir bedelle satılmış olmasının, diğer pay sahiplerine zarar verdiği ve örtülü kazanç aktarımı/tünelleme teşkil ettiği ifade edilmektedir⁶⁶⁷.

2000 yılında SPK'nın Aktif Finans Factoring Hizmetleri A.Ş. nezdinde yaptığı denetim sonucunda, Aktif A.Ş.'nin Garanti Finansal Kiralama A.Ş.'nin yüzde 20 oranındaki hisse senedini, Körfezbank A.Ş.'den emsaline göre bariz derecede yüksek fiyatla satın almak suretiyle, sermaye ve yönetim bakımından doğrudan

⁶⁶⁷ Atanasov, Black, Ciccotello, **Unbundling**, s. 1729.

ilişkili bulunduğu Körfezbank A.Ş.'ye örtülü olarak 2,8 trilyon TL aktardığı tespit edilmiştir⁶⁶⁸.

D. ŞİRKETİN İHTİYAÇ DUYMADIĞI VE ŞİRKETE FAYDA SAĞLAMAYAN İŞLEMLER

Halka açık şirketin menfaatleri bakımından herhangi bir yararı bulunmayan birtakım ürün veya hizmetlerin satın alınması gibi çeşitli işlemlerin gerçekleştirilmesi veya halka açık şirketin menfaatleriyle uyuşmayan faaliyetlerin yerine getirilmesi, örtülü kazanç aktarımına yol açabilir. Nitekim daha önce ifade edildiği üzere şirketin ihtiyacının olmadığı bir taşınmaz, emsallerine uygun bedel ve koşullarda satın alınsa dahi şirket malvarlığını zarara uğratabilir. Zira söz konusu taşınmaza ödenen bedelin başka yatırımlarda kullanılarak veya farklı iş imkânlarından yararlanılarak değerlendirilmesi mümkünken, bundan mahrum kalınması şirketin zarara uğratılması anlamına gelir. Elbette burada dikkat edilmesi gereken husus, şirketin ihtiyacının olmadığı veya şirkete fayda sağlamayan işlemin ilişkili tarafa menfaat sağlamak için gerçekleştirilmiş olmasıdır. Yoksa gerçekleştirilmesi şirketin menfaatine olduğu düşünülen bir işlemin sonradan kârsız olduğunun (veya yeterince kârlı olmadığının) anlaşılması gibi yanlış yatırımlarda bulunulması veya yöneticilerin kabiliyetsizliğinden veya öngörememelerinden kaynaklanan yanlış kararların alınması şirketin zarara uğramasına neden olsa da örtülü kazanç aktarımı kapsamında yer almaz. Dolayısıyla değerlendirme yapılırken SerPK m. 21'de öngörülen objektif işlem şartları doğrultusunda ölçütler dikkate alınmalı, işlemin kötü yönetimden mi yoksa ilişkili tarafa menfaat sağlama amacıyla mı gerçekleştirildiği tespit edilmelidir⁶⁶⁹.

⁶⁶⁸ 2000/40 S. 13.10.2000 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 2 Ocak 2021.

⁶⁶⁹ Nitekim Yargıtay 11. HD'nin 05.03.2019 tarih ve 2017-2890/1819 sayılı kararında "... davalıların yöneticisi oldukları şirketi iyi yönetmediklerinin kabul edilebileceği, fakat aynı durumun davacı için de geçerli olduğu, kendisinden kredi talep eden firma ve kefiller hakkındaki değerlendirmesini sağlıklı yapmayarak batık bir kredi veren durumunda olan davacının zararının da

İhtiyaç duyulmayan bir mal veya hizmetin ilişkili taraftan satın alınması, kiralanması yahut şirketin menfaatine olmamasına rağmen bir malın ilişkili tarafa devredilmesi gibi işlemler örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilebilir. Örneğin halka açık şirketin ihtiyacının bulunmadığı birtakım araç ve ekipmanları, ilişkili taraftan kiralaması veya ihtiyacının çok üzerinde bir sayıda kiralaması gibi durumlarda da örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilecektir. Dünya bankasının raporunda bahsettiği, bir halka açık şirketin ihtiyacının olmadığı külüstür kamyonları ilişkili tarafa menfaat sağlamak amacıyla satın alması, bu bağlamda örtülü kazanç aktarımına örnek teşkil eder⁶⁷⁰.

İhtiyaç duyulmayan bir mal veya hizmetin devri şeklinde olmasa da herhangi bir yararı veya işlevi olmayan şirketlerin aracı kılınarak işlemler gerçekleştirilmesi de bu başlık altında değerlendirilebilecek örtülü kazanç aktarımının görünüm şekillerindendir. Nitekim Yargıtay bir grubun bünyesinde bulunan halka açık anonim şirketin ihtiyacı olan ürünler için grup üyesi diğer şirketler doğrudan satıcıdan/üreticiden satın almak yerine yine grubun kontrolünde bulunan off-shore şirketleri, ithalat işlemlerinde aracı olarak kullanmasını örtülü kazanç aktarımı olarak kabul etmiştir. Karara konu olayda (D) grubu bünyesindeki halka açık (H) Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. ve (M) Gazetecilik A.Ş.'nin gazete kâğıdı ve baskı malzemesi ihtiyacı için grup üyesi (D) Dış Ticaret ve Mümessillik A.Ş. ile (I) İthalat İhracat Mümessillik A.Ş. ihtiyaç duyulan alımları birçok kez doğrudan üretici/satıcı firmalar yerine, (D) grubunun kontrolü altında bulundurduğu, off-shore ülkelerde kurulu olan ve yine (D) grubunda fiili olarak görev yapan kişilerin yönetici olduğu off-shore şirketler (Sortal Trading Ltd. ve Shawclif Trading Ltd.) üzerinden gerçekleştirmiştir. Herhangi bir işlevsel yetkisi bulunmayan, ithalat sürecine fiili olarak herhangi bir katkısı olmayan ve bir katma değer yaratmayan bu şirketler

davacı şirketin iyi yönetilmediği anlayışına götürmekle birlikte her kötü yönetimde muvazaanın varlığının kabul edilemeyeceği, davalıların yönetici oldukları şirketi muvazaalı olarak kefil KRC firmasına ortak ettikleri ve sermayenin K. Onak'a geçirilmesine bilerek ya da ihmalen yol açtıkları böylelikle davacıyı zarara uğratmakta organize bir hareket olduğu yönündeki kabulün mümkün olamayacağı, davanın, davalıların sorumluluğuna gidecek tarzda ispatlanamadığı...” ifadeleri kullanılarak kötü yönetimle örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin birbirinden ayrı değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmıştır. (kazancı).

⁶⁷⁰ Sönmez, **Sempozyum**, s. 381-382.

gereksiz yere aracı kılınarak üretici/satıcı birim fiyatlarından daha yüksek bedellerle ithal edilmesi neticesinde halka açık anonim ortaklıklar olan (H) ve (M)'nin kârının/malvarlığının azaltıldığı tespit edilmiştir. Normal koşullarda bu off-shore şirketlerin, (D) grubunun kontrolü altında olmasaydı hiçbir şekilde ithalata dâhil edilmeyecekleri (H) ve (M)'den (D) grubuna kaynak aktarımını gizlemek amacıyla ithalat sürecine hiçbir katkısı bulunmayan off-shore şirketlerin dâhil edilmesinin örtülü kazanç aktarımı teşkil ettiği değerlendirilmiştir⁶⁷¹.

E. GRUP İÇİ HİZMETLER

Şirketler topluluğunda hâkim şirketten veya bağlı şirketten bir hizmet alınmasına yönelik işlem gerçekleştiğinde; gerçekten bu hizmetin alınıp alınmadığı, hizmete karşılık ödenen bedelin emsallerine uygun olup olmadığı veya şirketin söz konusu hizmete gerçekten ihtiyaç duyup duymadığı sorunları ortaya çıkmaktadır. Halka açık şirketin faaliyetleri kapsamında grup üyelerinden bir veya daha fazlası için yine grup üyelerinden bir veya daha fazlası tarafından grup içi hizmet sağlanıp sağlanmadığı sorunu, faaliyetin bahse konu grup üyesine, konumunu güçlendirmek veya korumak için ekonomik veya ticari bir değer sağlayıp sağlamadığıyla ilgilidir. Bu husus, karşılaştırılabilir koşullardaki bağımsız bir şirketin kendisine bağımsız bir şirket tarafından bu tür bir hizmet sağlanırsa bunun için bir bedel ödemeye razı olup olmayacağı veya böyle bir hizmetin kendi bünyesinde üretilip üretilmeyeceği konusunun değerlendirilmesi ile tespit edilebilir. Eğer söz konusu faaliyet, bağımsız şirketin karşılığında bir bedel ödemeye razı olacağı ya da kendi bünyesinde üreteceği türden bir hizmet değilse normal şartlar altında bu faaliyet, emsallere uygunluk ilkesi kapsamında bir grup içi hizmet olarak kabul edilmeyecek, dolayısıyla örtülü kazanç aktarımı teşkil ettiği kabul edilebilecektir⁶⁷².

⁶⁷¹ YCGK'nun 19.1.2016 tarih ve 2015-911/1 sayılı kararı (kazancı).

⁶⁷² OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. VII, B.1.1, s. 320-321.

Grup içi hizmetin grup üyelerinden birisi tarafından grubun diğer üyelerinin belli bir ihtiyacını karşılamak üzere, yerine getirilmesi hâlinde hizmetin sağlanıp sağlanmadığının belirlenmesi nispeten daha kolaydır. Ancak bazı durumlarda bu tespit karmaşık bir hâl alabilmektedir. Örneğin bağlı bir şirketin grubun birden fazla üyesini ilgilendiren faaliyetleri üstlenmesi durumunda daha karmaşık bir analize ihtiyaç duyulur. Bu tür durumların az bir kısmında, grup üyelerini ilgilendiren bir grup içi faaliyet, grup üyelerinin buna ihtiyacı olmasa da (ve grup üyeleri, bağımsız şirket olsalar bu faaliyet için bir bedel ödemek istemeseler de) gerçekleştiriliyor olabilir. Böyle bir faaliyet, bir grup üyesinin (genellikle hâkim şirket veya bölgesel bir holding şirketi) yalnızca bir veya daha fazla grup üyesindeki hissedarlık menfaatleri (hissedarlık gücüne dayalı olarak) uyarınca gerçekleştirdiği bir faaliyet olacaktır. Böyle bir faaliyet, bir grup içi hizmet sayılmaz ve bu nedenle de diğer grup üyelerinden bunun için bir bedel talep edilmesini haklı göstermez. Bunun yerine bu tür bir faaliyete ilişkin maliyetler, hisse sahibi düzeyinde üstlenilip aktarılmalıdır. Buna karşın örneğin bir hâkim şirketin, grubun bir diğer üyesinin yeni bir şirket alımına yönelik kullanımı için fon toplaması hâlinde, söz konusu hâkim şirketin grup üyesine hizmet sağladığı kabul edilir⁶⁷³.

Bazı durumlarda hisse sahibi veya koordinasyon merkezi gibi bir grup üyesinin sadece bazı grup üyelerine sunduğu bir grup içi hizmet, dolaylı yoldan diğer grup üyelerine de fayda sağlayabilmektedir. Bağlı bir şirket, yerine getirilen belirli bir faaliyetin değil de sadece daha geniş bir bütünün parçası olması nedeniyle arızı fayda elde ettiğinde bir grup içi hizmet alıyormuş gibi kabul edilmemelidir. Mesela bağlı bir şirket, sırf grupta ilişkisi nedeniyle tek başına elde edebileceğinden daha yüksek bir kredi notu elde ediyor ise herhangi bir hizmetten söz edilemez. Ancak yüksek kredi derecesinin bir başka grup üyesinin sağladığı bir garantiden kaynaklanıyor olması veya işletmenin küresel pazarlama ve halkla ilişkiler

⁶⁷³ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. VII, B.1.2, s. 321-322.

kampanyalarını kapsayan bilinçli ortaklıktan kaynaklanması gibi hâllerde fiili olarak bir grup içi hizmet söz konusu olacaktır⁶⁷⁴.

Diğer bir husus da çağrı üzerine sunulan hizmetlerle ilgilidir. Bu tür hizmetlerin varlığının, emsaline uygun bir bedelin (fiili olarak sunulan hizmetlerin fiyatına ek olarak) fatura edilmesini gerektiren farklı bir hizmet sayılıp sayılamayacağı tespit edilmelidir. Üyelere istenilen her zaman mali, idari, teknik, yasal veya vergisel danışmanlık ve destek sağlanması gibi hizmetler sunmak üzere bir hâkim şirket veya bir veya daha fazla grup hizmet merkezi hazır bulunabilir. Böyle bir durumda ilişkili şirketlere personel, teçhizat tedariki suretiyle bir hizmet sunulmuş olabilir. Karşılaştırılabilir durumdaki bağımsız bir şirketin, ihtiyaç duyulduğunda bu hizmetlere erişim imkânına sahip olmak için maliyete katlanmasının makul kabul edileceği oranda, bir grup içi hizmetten söz edilebilecektir. Bağımsız bir şirketin hukuki, vergisel, mali danışmanlık almak suretiyle hukuk bürosuna yıllık ücret ödemesi veya herhangi bir arıza durumunda öncelikli bilgisayar ağı onarımına yönelik bir hizmet sözleşmesi yapılması örnek olarak gösterilebilir⁶⁷⁵.

Grup içi hizmetin sunulduğunun tespit edilmesinin ardından bu hizmete karşılık ödenen bedelin emsallerine uygun olup olmadığının değerlendirilmesi gerekir. Hizmet karşılığında ücretin doğrudan ödenmesi yani ilişkili şirketlere hizmetlerin faturalandığı hâllerde söz konusu tespit yapılması kolaydır. Ancak alınan hizmet karşılığında yapılan ödemelerin dolaylı olarak yansıtılması da mümkündür. Bir grubun tanıtılmasına yönelik reklam kampanyaları gibi faaliyetler sonucunda diğer bağlı şirketlerin de üretimi, satışları, hizmet sunumu olumlu yönde etkileneceği için tanıtım için yapılan harcamaların grup ortaklıklarına paylaştırılması gündeme gelir. Ancak emsallere uygunluğun sağlanması için seçilen paylaşırma usulünün, karşılaştırılabilir durumdaki bağımsız işletmelerin kabul edeceği türden bir sonuçla tutarlı bir netice vermesi gerekir. Bu itibarla, örtülü kazanç aktarımının

⁶⁷⁴ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. VII, B.1.4, s. 323-324.

⁶⁷⁵ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. VII, B.1.6, s. 325.

tespitinde söz konusu harcamaların ne şekilde paylaştırıldığına dikkat edilmesi gerekir⁶⁷⁶. Şirketin cirosu, çalıştırılan personel sayısı veya işlenmekte olan siparişler gibi faaliyete dayalı ve kolayca doğrulanabilecek bir ölçüt esas alınarak paylaşırma yapılmalıdır. Esas alınan ölçütün uygunluğu, hizmetin mahiyetine ve kullanımına bağlı olabilir. Örneğin bordro hizmetlerinin kullanımı veya tedariki cirodan daha çok personel sayısına bağlı olabilirken, öncelikli bilgisayar destek hizmetlerine yönelik sabit giderler, grup üyeleri tarafından yapılan nispi bilgisayar harcamaları ile orantılı olarak paylaştırılabilir⁶⁷⁷. Netice itibarıyla alınan hizmet karşılığı yapılan paylaşırma sonucunda grup üyesi halka açık şirket, olması gerekenden fazla bir masrafa katlanmışsa örtülü kazanç aktarımı söz konusu olacaktır. Benzer şekilde grup üyesi halka açık şirketten başka bir grup üyesine ivazsız bir mal veya hizmet temin edilmişse de örtülü kazanç aktarımından bahsedilecektir.

Grup üyesi şirketin hizmete doğrudan erişim imkânı bulunmasına rağmen holdingin üçüncü kişiyle sözleşme yaparak bu hizmeti daha yüksek bir bedelle grup üyesi şirkete yansıtması durumunda, eğer söz konusu aracılık faaliyeti grup üyesine herhangi bir fayda sağlamıyorsa örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilir. Merkezileştirme uygulamalarının bir sonucu olarak grup dışından hizmet sağlayan holdingin bu hizmeti grup üyelerine sunması her zaman örtülü kazanç aktarımı sonucunu doğurmaz. Zira merkezileştirme işlevini yerine getiren holdingin grup dışından hizmet alacağı üçüncü kişilere, belirli bir zaman dilimi içerisinde ve belirli bir fiyattan hizmet alımı konusunda güvence vermesi veya maliyetleri düşürmeye yönelik araştırma faaliyetleri yürütmesi gibi haklı gerekçeler söz konusu olabilir. Bu şekilde grup üyesi şirketin hizmeti doğrudan üçüncü kişiden almak yerine holdingden alması, ilişkili tarafa menfaat sağlama amacıyla değil de ticari politika veya tercihten kaynaklanıyorsa ve holdingin elde ettiği kazanç emsallerine uygunsa örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilmemelidir⁶⁷⁸.

⁶⁷⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 397-398.

⁶⁷⁷ OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. VII, B.2.2, s. 328.

⁶⁷⁸ Manavgat, **HAAO**, s. 398.

Ankara BİM 8. İDD. kararına konu olayda grup içinde bağlı ortaklıkların hisselerinin alınıp satılmasıyla örtülü kazanç aktarımı yapılmıştır. 2005 yılında halka açık (F2) şirketi ilişkili olduğu ana ortak (F1) Holding S.p.A.'dan banka kredisi kullanarak 85 milyon Euro bedelle İtalya'da yerleşik (F3) ünvanlı şirketin yüzde 99.01 hissesini satın alır. (F3) şirketi ana ortak (F1) Holding'in Danimarka'da yatırım yaptığı (F4) şirketinin de yüzde 25 payına sahiptir. (F2) şirketi 4 yıl sonra satın aldığı hisseleri (F1) Holding S.p.A.'nın bağlı ortaklığı (F1) S.p.A'ya aldığı ücretten satmıştır. Kurul'un yaptığı inceleme sonucuna (F2)'nin (F3)'ün hisselerini satın alma amacının aslında ana ortağı finanse etmek ve ana ortağın Danimarka'da yaptığı (F4) yatırımının finansman yükünün bir kısmının üstlenilmesi olduğu, (F2)'nin 4 yıl boyunca elinde tuttuğu paylar dolayısıyla herhangi bir menfaat temin etmediği; diğer yandan (F3) hisselerinin satın alınmasında kullanılan kredi nedeniyle yaklaşık 102 milyon TL'lik bir finansman maliyetine katlandığı ve dolayısıyla (F3) yatırımının şirketi zarara uğrattığı ve halka açık (F2) şirketinden (F1)'e yaklaşık 102 milyon değerinde örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirildiği görülmüştür⁶⁷⁹.

F. KREDİ İLİŞKİLERİ, GÜVENCELER VE NAKİT HAVUZU (CASH POOLING)

Şirketler topluluğu hukukunda topluluk içi borçlanmalardan ve nakit yönetiminden kaynaklanan ilişkilerden dolayı hâkim ve bağlı şirketlerin malvarlıklarının korunması için farklı düzenlemeler öngörülmüştür⁶⁸⁰. Söz konusu borçlanmaların ve nakit yönetiminin usulüne uygun şekilde gerçekleştirilmesi ile örtülü kazanç aktarımı yasağı arasında doğrudan bir bağlantı bulunmaktadır. Zira topluluğun menfaati ile bağlı şirketlerin menfaati zaman zaman çatışabilmekte, çeşitli yöntemlerle topluluk şirketleri arasında gerçekleşen aktarım sonucu bazı şirketler zarara uğrayabilmektedir. Doğrudan veya dolaylı olarak malvarlığında

⁶⁷⁹ Karar için bkz. Ankara BİM, 8. İDD'nin, 12.03.2020 tarih ve 2019-2199/524 sayılı kararı (legalbank).

⁶⁸⁰ Hâkimiyetin kötüye kullanılması ve bunun sonuçlarına yönelik hükümler bu bağlamda önde gelen düzenlemelerdir (TK m. 202 vd.). Bkz. Üçüncü Bölüm, V, A.

azalma meydana gelen şirketin halka açık anonim ortaklık olması hâlinde, örtülü kazanç aktarımından bahsedilecektir.

Şirketler topluluğunda grup içi borçlanmalarla, şirketlerden biri ihtiyaç fazlası nakdini düşük faiz oranıyla bir kredi kuruluşunda değerlendirmek yerine başka bir grup şirketine kredi vererek diğer şirketin ihtiyacını karşılarken, ihtiyaç sahibi şirketin kredi bulması kolaylaşır ve dışarıdan yüksek maliyetler karşılığında kredi kullanmasına gerek kalmaz⁶⁸¹. Bu şekilde grup içi karşılıklı borçlanmalar maliyeti azaltabileceği gibi topluluk bakımından finansman kontrolünü de sağlar⁶⁸². Fakat söz konusu işlemler kötüye kullanıma açık olduğundan grup içindeki bazı şirketlerin malvarlığında azalmaya sebep olabilecek tutumlardan uzak durulmalıdır. Nitekim TK m. 202 çerçevesinde bağlı şirketin kayba uğratılacak şekilde kullanılması yasaklanmış, denkleştirme yapılmaması durumu yaptırıma bağlanmıştır. Şirketler topluluğuna tabi tüm şirket tipleri için öngörülen yaptırım şüphesiz halka açık anonim şirketler bakımından da uygulanma imkânı bulur. Öte yandan halka açık anonim ortaklığın malvarlığında bir azalma meydana geldiğinde SerPK m. 21 çerçevesinde başka bir yaptırım gündeme gelir. İleride değineceğimiz SerPK m. 21 ve TK m. 202 arasındaki uyumsuzluk⁶⁸³ bir yana bırakıldığında bahse konu grup içi borçlanmaların kötüye kullanılmasının örtülü kazanç aktarımı yöntemlerinden biri olduğu görülecektir⁶⁸⁴.

⁶⁸¹ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 237; Aytaç, **a.g.m.**, s. 27.

⁶⁸² Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 237.

⁶⁸³ Bkz. Üçüncü Bölüm, V, C.

⁶⁸⁴ Aralarında topluluk ilişkisi bulunan şirketler arasında sözleşmeye bağlı yatırım ve işletme kredilerinde sözleşme şartlarına aykırı olarak yüksek faiz uygulanarak fazladan ödeme yapılmasının, sözleşmeye bağlı olmayan işletme kredilerinde emsallerine göre bariz farklı finansman maliyetleri uygulanması suretiyle fazladan ödeme yapılmasının ve halka açık şirketin diğer bağlı şirkette bulunan nakit parasına repo yaptırmadan vadesiz hesapta tutulmasının örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirildiği karar için bkz. Yargıtay 11. HD'nin 05.06.2017 tarih ve 2016-884/3345 sayılı kararı. Sözleşmede belirgin olmayan bir biçimde kararlaştırılan orandan daha yüksek faiz ödemenin, nakitlerin önemli bir bölümünün Off Shore şirketi nezdindeki hesaplarda tutularak mevduat hesaplarına uygulanan faiz oranlarının emsallerine göre bariz şekilde düşük olmasının örtülü kazanç aktarımı teşkil ettiği konusunda bkz. Yargıtay 11. HD'nin 27.05.2013 tarih ve 2012-12705/10901 sayılı kararı (karararama).

1. Grup içi Borçlanmalar

Grup içi borçlanmalarla bağlı şirketten düşük faiz oranıyla veya faizsiz kredi alınması, bağlı şirkete yüksek oranla faiz verilmesi; yahut kefalet, garanti veya aval gibi sorumluluklar yüklenmesi vb. işlemler halka açık anonim ortaklığın malvarlığında azalmaya ya da artışının engellenmesine neden oluyorsa örtülü kazanç aktarımı söz konusu olur. Burada dikkat edilmesi gereken husus, grup içindeki şirketler arasında meydana gelen yahut hâkimiyetin kullanılması sonucunda gerçekleşen işlem şartlarının emsallerine, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun olması gerektiğidir. Çeşitli işlem şartlarıyla farklı usul ve yöntemlerle aktarım gerçekleşebilir. Taraflar aralarındaki kredi sözleşmesinde faiz oranı belirlemelerine rağmen bu oranların emsallerinden farklı olması, kredinin çok uzun vadede geri ödenmesi yahut çok ileri bir tarihte başlayacak şekilde ödeme planı yapılması gibi koşullar yine bir tarafın zarara uğramasına sebebiyet verebilecektir⁶⁸⁵. Netice itibarıyla tarafların kararlaştırdığı faiz oranı veya ödeme koşulları ile piyasa koşulları karşılaştırıldığında, tahsil edilmesi gerekenle kararlaştırılan tutar arasındaki fark örtülü kazanç aktarımı yoluyla şirket dışına aktarılmış olmaktadır.

Bu bağlamda objektif işlem şartlarına aykırı olarak yapılan borç ödeme planları, örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilir. Enron şirketinde gerçekleşen usulsüzlüklerden biri de buna örnek teşkil etmektedir. 1994 yılında Enron halka arz ettiği bağlı ortaklık olan Enron Global Power and Pipelines (Pipelines)'ın yüzde 42 hissesini satmış, hisselerin çoğunluğunu ve kontrolü elinde tutmuştur. 1994 ilâ 1997 yılları arasında Enron açısından uygun fakat Pipelines için elverişsiz koşullar içeren çeşitli kredi işlemleri yapılmıştır. 1997 yılında yapılan açıklamada Pipelines, Enron'a çeşitli işlemlerden dolayı yaklaşık 59 milyon dolar borç verdiğini bildirir. Toplam tutar üzerindeki faiz oranları belirtilmez fakat Pipelines, bu miktarın 6 milyon dolarlık kısmı için yüzde 9'dan yüzde 12'ye kadar

⁶⁸⁵ Örneğin, grup üyesi halka açık şirketten alınan kredinin yirmi yıla yayılarak ödenmesi veya alınan kredinin on yıl sonra geri ödenmeye başlanacağı yönünde sözleşme yapılması örtülü kazanç aktarımı teşkil edebilir.

faiz ödendiğini ifade eder. Diğer yandan, Enron'un Pipelines'e 7,25 milyon dolarlık bir borcu vardır. Her yıl 725'şer bin dolar ödeyerek on yılda geri ödenmesi kararlaştırılan borç için herhangi bir faiz öngörülmemiştir. Söz konusu koşullarla borç alınması (olması gerekenden düşük faizle ve faizsiz) bağlı şirket Pipelines'dan Enron'a bir nakit aktarımının gerçekleştiğini göstermektedir⁶⁸⁶.

Yargıtay kararına konu olan bir olayda; davacı yapılan denetim sonucunda davalı (X) A.Ş. ile davalı (Y) Ltd. arasında grup şirketi ilişkisi olduğunun belirlendiğini, davalı (X) A.Ş.'nin (Y) Ltd.'den kullandığı sözleşmeye bağlı yatırım ve işletme kredilerinde Ekim-Aralık 2000 döneminde sözleşme şartlarına aykırı olarak yüksek faiz uygulanarak 31.12.2003 tarihi itibarıyla 48.908.717,34 TL fazla ödeme yapıldığını, Ocak 2000-Mart 2002 döneminde sözleşmeye bağlı olmayan işletme kredilerinde ise emsallerine göre bariz farklı finansman maliyetleri uygulanması neticesinde 31.12.2003 tarihi itibarıyla 7.817.425,00 USD (Amerikan Doları) tutarında fazla ödeme yapıldığını, ayrıca davalı (X) A.Ş.'nin diğer davalı (Y) Ltd.'de bulunan nakit parasına repo yaptırmadan vadesiz hesapta tutarak 31.12.2003 tarihi itibarıyla 759.888,88 TL örtülü kazanç aktarımında bulunduğunu iddia etmiştir. Bunun üzerine mahkeme, davalı (X) A.Ş.'nin halka açık bir anonim ortaklık olduğu, her iki davalı şirketin hâkim ortakları ile davalı (X) A.Ş.'nin şirketlerin grup şirketi olduğu yönündeki beyanı dikkate alındığında şirketler arasında sermaye, yönetim ve denetim bakımından dolaylı ilişki bulunduğu, davalı (X) A.Ş.'nin kullandığı sözleşmeye bağlı kredilerde, davalı (Y) Ltd.'nin sözleşmeye aykırı davranarak 31.12.2003 tarihi itibarıyla 24.339.831,45 TL örtülü kazanç aktarımı yapıldığı, sözleşmeye bağlı olmayan kredilerde davalı (Y) Ltd.'nin fahiş orandaki faizle kullandırılan krediler nedeniyle 3.039.005,00 USD örtülü kazanç aktarımı yapıldığı, ayrıca (X) A.Ş.'ye ait nakit paranın repo yerine vadesiz hesapta tutularak açık bir şekilde 31.12.2003 tarihi itibarıyla 759.800,00 TL örtülü kazanç aktarımı

⁶⁸⁶ (Çevrimiçi) <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/931583/0000950129-97-001238.txt>, Son Erişim: 20 Ekim 2019; Atanasov, Black, Ciccotello, **Law and Tunnelling**, s. 28.

yapıldığının ispatlandığı gerekçesiyle belirlenen örtülü kaynak aktarımının hukuka aykırılığının tespitine ve iptaline karar vermiştir⁶⁸⁷.

SPK'nın yaptığı denetimler sonucunda grup içi borçlanmalarla gerçekleştirilen çeşitli örtülü kazanç aktarımı işlemleri tespit edilmiştir. İlk örnekte; 1999 yılında, Kastamonu A.Ş. sermayesini 1.250 milyar TL'den 1.750 milyar TL'ye artırma kararı alarak bağlı ortaklıkları B&K Ilgaz A.Ş. ve Ketaş A.Ş.'ye finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla sermaye artırım avansı adı altında kredi kullandırmıştır. SPK, 1999-2001 yılları arasında bağlı ortaklıklara aktarılan kredilere faiz tahakkuk ettirilmemesi üzerine, T.C. Merkez Bankası avans faiz oranı uygulanmak suretiyle hesaplanan 521.763.773.200 TL'lik faiz tutarının Kastamonu AŞ'ye iade edilmesi kararı almıştır⁶⁸⁸.

Diğer örtülü kazanç aktarımı işlemi SPK'nın İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. nezdinde yaptığı denetleme sonucunda tespit edilmiştir. Buna göre; İhlas Ev Aletleri A.Ş.'nin kullanmış olduğu toplam 6 milyon USD tutarındaki kredi ile tahvil, bono, fon gibi yatırım araçlarından bir portföy oluşturduğu, bu fondan

⁶⁸⁷ Yargıtay 11. HD'nin 05.06.2017 tarih ve 2016-884/3345 sayılı kararı (lexpera). Başka bir kararda emsallerine göre düşük faiz oranı ile grup şirketlerine ve hâkim ortağa şirket kaynaklarından fon kullandırılması örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilmiştir. Kararın ilgili kısmı şu şekildedir: "...2) (O) AŞ'nin hâkim ortağı sanık S olup, yönetim kurulu üyeleri de sanıklar (A) ve (E)'dir. (O) AŞ ve grup şirketlerine hâkim ortak olan sanık (S), (T) AŞ ve (M) AŞ'nin de kurucu ortaklarındandır. (S)'nin söz konusu şirketler nezdindeki paylarını devrettikten sonra, grup şirketleri bünyesinde görev almış kişileri bu şirketlere ortak veya yönetici yaparak belirtilen şirketlerdeki kontrolünü sürdürdüğü belirlenmiştir. Bu anlamda (M) AŞ'nin tüm genel kurul toplantılarının (O) Holdingin ... adresindeki merkezinde gerçekleştirildiği hususu sabittir. Öte yandan 10.03.2006 tarihli (M) AŞ genel kurul toplantısına (O) Holding Genel Müdürü (A) ve Muhasebe Müdürü (Y)'nin vekaleten katıldığı tespit edilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Başkanlığının ... sayılı Denetleme Raporu ve Kurul Karar Organının ... tarihli kararı ile (O) AŞ'nin 2003 yılı içinde emsallerine göre düşük faiz oranı ile grup şirketlerine ve hâkim ortak konumunda olan (S)'ye Şirket kaynaklarından fon kullandırıldığı belirlenmiş olup, eksik tahakkuk ettirildiği saptanan 447.240 YTL faiz tutarını ödemeleri (O) AŞ'den istenmiştir. Bunun üzerine Şirket tarafından (S)'den istenilen faiz tutarı tahsil edilerek (O) AŞ hesabına geçirilmiştir. Açıklanan yönetim ve ortaklık bağları ile (O) AŞ tarafından sanık (S)'ye ve diğer grup şirketlerine emsallerine göre düşük faizle borç vermek suretiyle şirket kaynaklarının bu kişi veya kuruluşlara kullandırılması şeklinde gerçekleşen olgular birlikte değerlendirildiğinde (T) AŞ ve (M) AŞ'nin (O) AŞ ile "ilişkili ortaklık" olduğu ortaya çıkmaktadır." Yargıtay 19. CD'nin 25.10.2016 tarih ve 11171/21824 sayılı kararı (lexpera). Yüklü miktarda kira alacağı olunan bağlantılı şirkete veresiye (tekstil) mal satışı yaparak halka açık şirketin zarara uğratılmasının yine örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirildiği karar için bkz. Yargıtay 19. CD'nin 14.03.2019 tarih ve 21994/5708 sayılı kararı (karararama).

⁶⁸⁸ 2001/52 S. 28.12.2001 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 2 Ocak 2021.

23.11.2000 ve 11.12.2000 tarihlerinde toplam 2,7 trilyon TL, 02.01.2001’de 3,1 trilyon TL olmak üzere toplam 5,8 trilyon TL’nin nakde dönüştürülerek İhlas Holding A.Ş.’ye aktarıldığı, bu kredi aktarımına ilişkin olarak İhlas Ev Aletleri A.Ş. ile Holding arasında herhangi bir sözleşmenin bulunmadığı, İhlas Ev Aletleri A.Ş.’nin Holding’e kullandırdığı krediye ilişkin olarak 31.12.2000 tarihi itibarıyla 263 milyar TL faiz faturası düzenlediği ortaya çıkarılmıştır. Ayrıca İhlas Ev Aletleri A.Ş.’nin Vakıfbank’tan 26.10.2000 tarihinde kullanmış olduğu 11,5 milyon DEM (Alman Markı)⁶⁸⁹ tutarındaki kredinin tamamının 26.10.2000-09.11.2000 tarihlerinde Holding’e aktarıldığı, söz konusu kredi ile ilgili olarak Şirket’in bankaya ödediği tutarların tamamı için Holding cari hesabının borçlandırıldığı tespit edilmiştir⁶⁹⁰.

2. Nakit Havuzu (Cash Pooling) Sistemi

Grup içi borçlanmaların daha pratik ve verimli bir şekilde gerçekleştirilebilmesi için topluluk şirketleri nakit havuzu (*cash pooling*) olarak adlandırılan sistemi kullanmaktadır. Nakit yönetim aracı olan sistemde topluluk şirketleri, nakit fazlalarını hâkim şirkete veya bu iş için özel olarak kurulmuş bir finansman şirketine ait tek bir ana hesap olan ortak havuzda toplamakta; diğer topluluk şirketleri de ihtiyaçları olan nakdi bu havuzdan karşılamaktadır⁶⁹¹. Merkezi nakit yönetimi olarak da anılan uygulamanın; nakde ihtiyacı olan şirketin yüksek faiz oranlarıyla dışarıdan kredi kullanmak yerine bu ihtiyacını havuzdan karşılaması, topluluğun mevcut nakdini en verimli şekilde değerlendirmesi, topluluk şirketlerinin her daim borçlarını ödeyebilme güçlerini temin etmesi, borç ve alacak bakiyesi arasındaki faiz farkında tasarruf sağlaması, işletme maliyetlerini düşürmesi, topluluğun piyasadaki kredibilitesini ve itibarını artırması, uluslararası işlemlerde

⁶⁸⁹ 28 Şubat 2002 tarihinden itibaren DEM para birimi tedavülden kaldırılarak yerine EURO para birimi kullanılmaya başlanmıştır.

⁶⁹⁰ 2001/34 S. 24.08.2001 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 2 Ocak 2021.

⁶⁹¹ Clemens Billek, **Cash Pooling im Konzern**, Springer, Wien, 2009, s. 5; Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 237

daha uygun koşullar sağlaması gibi çeşitli faydalarının yanı sıra, finansal bağımsızlığın yitirilerek tamamen havuza bağımlı hâle gelinmesi, topluluk şirketlerinden birinde meydana gelebilecek zararın yayılarak tüm şirketleri etkilemesi, çeşitli borçlanma tahvillerinin ortaya çıkması, bağlı ortaklıkların likidite çekilmesi nedeniyle kazanç durumunun bozulması, yönetim organlarının finansal karar alma gücünün sınırlandırılması gibi çeşitli sakıncaları da bulunmaktadır⁶⁹².

Nakit havuzu sisteminin gerçek (*Physisches Cash Pooling*) ve sanal (*Notional Cash Pooling*) olmak üzere iki farklı uygulaması bulunmaktadır. Gerçek nakit havuzunda, topluluğa üye şirketler nakit fazlalarını havuza fiziksel olarak aktarırlar. Örneğin her banka işlem günü sonunda tüm şirketlerin hesaplarının, ortak nakit havuzuna aktarılması suretiyle topluluk şirketlerinin hesapları sıfırlanır veya önceden belirlenmiş bir miktar kalacak şekilde aktarım gerçekleştirilir⁶⁹³. Nakit havuzunun yönetimi çoğunlukla hâkim şirket veya bu havuzun yönetilmesi amacıyla kurulmuş grup lideri şirket tarafından yürütülür. Nakit fazlası olanlar söz konusu fazla tutarı grup liderine gönderirken, nakit ihtiyacı bulunanlar ise grup liderinden bu ihtiyacı karşılar. Bu itibarla, grup lideri şirketin toplam bakiyesi artı durumdaysa söz konusu fazlalık bankada değerlendirilirken, toplam bakiye eksi durumdaysa bankadan kredi çekilmek suretiyle finansman sağlanır⁶⁹⁴.

Sanal nakit havuzunda ise topluluk üyesi şirketlerin hesap mevcutları tek bir hesaba aktarılmış gibi sanal olarak meydana getirilen hesapta birleştirilir. Yani gerçekte bir fon aktarımı gerçekleşmeyip bunun yerine sisteme banka da dâhil edilerek sanki tüm şirketlerin hesap mevcutları bir tek hesaba aktarılmış gibi hareket edilerek, sanal olarak meydana getirilmiş hesabın toplam bakiyesine faiz

⁶⁹² Billek, **a.g.e.**, s. 7-8; Funda Özdin, Cash Pooling (Nakit Havuzu) ve Alman Hukukunda Sermayenin Korunmasına İlişkin Konularda Cash Pooling Lehine Yapılan Değişiklik (§ 57/I/c.3 AktG, § 30/I/c.2 GmbHG)", **Elektronik Nehir Dergi, Halil Arslanlı Bilim Arşivi**, Vol. 1, N. 1, , 2012, s. 4.

⁶⁹³ Özdin, **Cash Pooling**, s. 5.

⁶⁹⁴ Billek, **a.g.e.**, s. 9; Vikram Chand, "Transfer Pricing Aspects of Cash Pooling Arrangements in Light of the BEPS Action Plan", **International Transfer Pricing Journal**, Vol. 23, N. 1, 2016, s. 38-39; Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 360.

işletilmektedir⁶⁹⁵. Nakit fiziksel olarak aktarılacak bir hesapta toplanmadığı için bağlı şirketlerin katılımını gerektiren bir sözleşmeye de ihtiyaç duyulmamakta, topluluk hâkimi ile banka arasında yapılacak iki taraflı anlaşma yeterli olmaktadır⁶⁹⁶.

Sistem genel olarak kötüye kullanıma müsait olduğundan uygulanması sıkı kurallara ve yasaklara bağlanabilmektedir⁶⁹⁷. Nitekim Alman hukukunda malvarlığının korunması ilkesi bağlamında bağlı şirketlerin havuza yaptıkları ödemelerin sermayenin iadesi yasağına aykırılık teşkil edip etmediği uzun süre tartışma konusu olmuş; sonrasında kanun koyucu belirli koşullara uyulması şartıyla topluluk şirketleri arasındaki nakit değişimi ve denkleştirmesi uygulamasına hukuki temel kazandırarak meseleyi çözüme kavuşturmuştur⁶⁹⁸.

Türk hukukunda nakit havuzu sistemi ile ilgili doğrudan bir düzenleme bulunmamakla birlikte, konu hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması yasağı (TK m. 202), sermayenin pay sahibine iadesi yasağı (TK m.480/3) ve pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağı (TK m. 358) çerçevesinde değerlendirilmelidir. Bu bağlamda hâkim şirketin nakit havuzunu, bağlı şirketleri kayba uğratacak şekilde kullanmaması (bağlı şirketin kaybını denkleştirmemesi) ve sisteme dâhil olan şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârının geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olması şartıyla, nakit havuz sisteminin uygulanmasını engelleyen bir hüküm bulunmamaktadır.

Öte yandan nakit havuzu sistemine dâhil olan şirketlerden en az birinin halka açık anonim ortaklık, kolektif yatırım kuruluşu veya bunların bağlı ortaklığı veya iştiraki olması durumunda SerPK ve özellikle örtülü kazanç aktarımı yasağı hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Diğer bir deyişle nakit havuz sistemini kontrol eden hâkim şirketin veya bu havuza aktarımda bulunan bağlı şirketlerden birinin halka açık ortaklık olması ve uygulamayla bu ortaklığın malvarlığında azalma meydana getiren işlemler gerçekleştirilmesi, örtülü kazanç aktarımı olarak

⁶⁹⁵ Billek, **a.g.e.**, s. 12; Chand, **a.g.m.**, s. 39; Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 360.

⁶⁹⁶ Özdin, **Cash Pooling**, s. 6.

⁶⁹⁷ Aytaç, **a.g.m.**, s. 27.

⁶⁹⁸ Konuya ilişkin Federal mahkeme kararları ve 1.11.2008 tarihinde AktG § 57 ve GmbHG § 30'da yapılan değişiklikler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Özdin, **Cash Pooling**, s. 19 vd.

değerlendirilir⁶⁹⁹. Bu değerlendirmenin yapılabilmesi için söz konusu işlemlerin objektif işlem şartlarına aykırı olması gerektiğinden şirketler topluluğunun ve nakit havuzu sisteminin kendine has yapısı ve özellikleri göz önünde bulundurulmalıdır.

Nakit havuzlama sisteminde şirketlerin ödeme planları, belirledikleri faiz oranları, üstlenilen kredi riskleri, yükümlülüklerin yerine getirilememesi hâlinde gündeme gelecek yaptırımlar gibi birçok etken objektif işlem şartlarına uyulup uyulmadığını belirler. Havuza nakit aktarımında bulunulması hâlinde beklenen faiz oranı veya havuzdan borç alındığında ödenecek faiz oranı konusunda esas alınacak ölçütler belirlenirken piyasa koşullarının yanı sıra, sistemin faydaları ve riskleri de dikkate alınmalıdır. Örneğin tek bir şirketin dışarıdan sağladığı kredi imkânları ve faiz oranlarıyla topluluk şirketlerinin nakit havuzu oluşturarak sağlayacakları koşullar aynı olmayacaktır. Zira elinde daha fazla nakit bulunduran topluluğun kredi notu da tek bir şirketinkine nispeten daha yüksek olduğundan kredi kuruluşlarıyla pazarlık gücü de artacak, daha iyi koşullarda sözleşme yapma imkânı olacaktır⁷⁰⁰. Bu avantajlar topluluk içi işlemlere ve faiz oranlarına da yansımayaacaktır. Diğer yandan bir şirketin nakit fazlasını havuz sistemine dâhil olarak değerlendirmesi sonucunda maruz kalacağı risklerin artacağı göz önünde bulundurularak bir analiz yapılmalıdır⁷⁰¹.

⁶⁹⁹ Buna karşın halka açık ortaklığın kendisinin değil de bağlı ortaklarından veya iştiraklerinden birinin nakit havuz sisteminden zarar görmesi hâlinde bağlı ortaklığın veya iştirakin uğrayacağı zarar halka açık şirkete yansımıyorsa SerPK m. 21 bağlamında örtülü kazanç aktarımından bahsedilmez. Bu durumda TK'nın şirketler topluluğuna veya yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin hükümleri yahut KVK'nın transfer fiyatlamasına ilişkin hükümleri gündeme gelebilir. Bkz. Birinci Bölüm, I, B, 3. Nakit havuzu uygulamasında yöneticilerin sorumluluğu için bkz. Funda Özdin, "Cash Pooling (Nakit Havuzu) Uygulamasında Bağlı Şirket Yönetim Kurulunun Sermayenin Korunması İlkesi Bağlamındaki Yükümlülükleri ve Sorumluluğu" **Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu (Tebliğler - Tartışmalar) 19 Haziran 2019**, Ed. Murat Alışkan, Bilge Utkan Mersin, Sinan Sarıkaya, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020, s. 51 vd.

⁷⁰⁰ Billek, **a.g.e.**, s. 7. Diğer yandan bazı durumlarda tek bir şirketin kredi notu topluluğun kredi notundan daha yüksek olabilir.

⁷⁰¹ Topluluk şirketleri arasında gerçekleşen kredi işlemlerinin emsallerine uygun olup olmadığını belirlerken öncelikle borçlunun özellikleri dikkate alınarak şu sorular cevaplandırılmalıdır: (i) Borç alan şirket benzer seviyede bir borcu üçüncü kişiden alabilir miydi? (ii) Borç alan şirket, gerçekte işinin performansı göz önüne alındığında, emsallerine uygun şartlarda benzer bir miktarda borç alır mıydı? Esasında bu adım borçlunun bağımsız bir şekilde bir kredi derecelendirme değerlendirmesini gerektirir. Borçlunun kredi notunda düzeltmenin, tüm grupla ilişkilendirilmesinden aldığı gizli destek dikkate alınarak yapılması gerekir. İkinci olarak, bir kredi derecelendirme

OECD düzenlemelerinde grup sinerjileri (*group synergies*) olarak ifade edilen durum, topluluk şirketlerinde emsallere uygunluk analizi yaparken karşılaştırılabilirlik düzeltmelerini gerekli kılabilir. Bazı durumlarda grup içi işlemler, benzer durumlarda ilişkisiz işletmeler arasında oluşamayacak etkileşimler ve sinerjilerden fayda sağlayabilirler. Bu tür grup sinerjileri; satın alma güçleri veya ölçek ekonomilerinin birleşmesinden, bilgi işlem ve iletişim sistemlerinin birleşip bütünleşmesinden, yönetimlerin birleştirilmesinden, fonksiyonel tekrarların ortadan kaldırılmasından, borçlanma kapasitesinin artmasından ve birçok benzer faktörden dolayı ortaya çıkabilir. Bu grup sinerjileri, çoğunlukla bir bütün olarak gruba fayda sağlar ve böylece rekabet koşullarında beklenen maliyet tasarruflarının gerçekleşmesine bağlı olarak grup üyeleri tarafından kazanılan toplam kârı yükseltebilir. Buna karşın topluluğun büyüklüğü ve kapsamı, daha küçük ve daha pratik işletmelerin karşılaşmadığı türden birtakım bürokratik engellerle karşılaşılmasına ya da topluluğun genel standartları yüzünden kendi işlemleri için verimli olmayan bilgi işlem veya iletişim sistemlerinin kullanılmak zorunda kalınması gibi olumsuz sonuçlara da neden olabilir⁷⁰².

Bir şirketler topluluğunda hâkim şirketin, grubun sağlam konsolide bilançosu sayesinde kredi notunun AAA, bağlı şirketin kredi notunun ise Baa olduğunu varsayalım. Bağlı şirket bireysel olarak bankadan kredi almak istediğinde yüzde 6 faiz oranı ile karşılaştığında topluluk üyesi olması nedeniyle kredi notu A'ya yükseltileceği için yüzde 4 faizle kredi alma imkânı doğar. Yahut hâkim şirketin, bağlı şirketin alacağı kredi için güvence vermesi hâlinde bağlı şirketin kredi notu AAA'ya yükseleceğinden faiz oranı da değişecektir. Bu durumda bağlı şirketin

değerlendirmesi ışığında emsallerine uygun faiz oranının belirlenmesi gerekir. Pratik açıdan, borç alanın kredibilitesini belirlemek için ticari olarak bağımsız bankalar tarafından uygulanan tarama süreci gerçekleştirilmelidir. Çok yönlü kredi güvenilirliği analizine göre elde edilen kredi notu, ilişkili taraflarda hangi koşullarda borç verilebileceğini belirlemeye zemin hazırlar. Ayrıca, faiz oranının belirlenmesini etkileyen para birimi, kredinin teminatı, kredi geri ödeme programı, ön ödeme seçenekleri, dönüştürülebilirlik (öz kaynaklara) ve güvenlik gibi faktörler (kredinin şartları ve koşulları), emsallerine uygun faiz oranını belirlemek için analiz edilmesi gerekir. Chand, **a.g.m.**, s. 41.

⁷⁰² OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. 1, D. 8, s. 89-90.

hâkim şirkete güvenceden dolayı ücret ödemesi gerekecektir⁷⁰³. Dolayısıyla başta nakit havuz sistemi olmak üzere, topluluk şirketlerine ait işlemlerde, örtülü kazanç aktarımı değerlendirmesi biraz daha karmaşıklaşabilmektedir.

Nakit havuz sistemi üzerinden örtülü kazanç aktarımı Parmalat şirketini satın alan Lactalis Grubu'nda gerçekleştirilen işlemler örnek verilmektedir. 2003 yılında İtalya'da ortaya çıkan ve Avrupa'nın Enron'u olarak nitelendirilen Parmalat skandalı üzerine şirketin iflasından sonra şirket 2005 yılında Parmalat SpA adıyla borsada işlem görmeye başlamıştır. Yıllar içerisinde yapılan satışlardan ve uzun süre devam eden davalardan kazançlar elde ederek 1 milyar Euro'dan fazla nakit toplamıştır. Şirket yönetiminin bu nakdi nasıl değerlendireceği noktasında aktivist yatırım fonlarının ve benzeri kurumların dikkatini çekeceğine yönelik birtakım çekinceleri vardı. 2011 yılında Fransa merkezli Lactalis şirketi Parmalat'ın yüzde 83'lük payını satın almış ve birkaç ay sonra aralarında nakit havuz sistemine ilişkin sözleşme yapılmıştır. Buna göre Parmalat tüm nakdini yaklaşık yüzde 3'lük sabit faiz karşılığında Lactalis Grubu'nun bir holding şirketine devreder. Nakit havuz sistemi sözleşmesinin yapılması, hâkim pay sahibinin finansal ihtiyaçlarının karşılanması için Parmalat'ın nakdinin kullanılması şeklinde bir ilk adım olduğu düşünülmüş ve bunun üzerine İtalya'daki Menkul Kıymet ve Borsa Ulusal Komisyonu CONSOB (*Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*) tarafından halka açıklanan bilgilere ek birtakım hususların açıklanması istenmiştir. Nakit havuzu sözleşmesinden birkaç ay sonra yapılan satın alma işlemi, Lactalis'in niyetini ortaya çıkarmıştır. Lactalis Grubu Amerikan bağlı şirketinin (LAG) satın alınması için Parmalat'ın nakit havuz sistemine aktarmış olduğu 1.2 milyar Euro'nun yaklaşık 900 milyon Euro'su anılan işlemde kullanılmıştır. Daha sonra 2013 Mart'ta Parma Mahkemesi satışın olması gerekenden yaklaşık yüzde 16 (150 milyon Euro) yüksek

⁷⁰³ Chand, **a.g.m.**, s. 42; Garanti ücretinin hesaplanması esnasında emsaline uygun tutar, bağlı şirketin kredi notunun Baa'dan AAA'ya yükseltilmesinin değil, A'dan AAA'ya yükseltilmesinin sağladığı faydayı yansıtmalıdır. Bağlı şirketin kredi notunun Baa'dan A'ya yükselmesi, tamamen grup içindeki pasif birliktelikten kaynaklanan sinerjiye atfedilebilir ve ücretlendirilmemesi gerekir. Bağlı şirketin kredi itibarının A'dan AAA'ya yükselmesi ise hâkim şirketin sunduğu garantinin bir sonucudur ve bu nedenle de bir karşılık ödemesi yapılması gerekir. OECD, Transfer Pricing Guidelines 2017, Chp. 1, D. 8, s. 92-93.

bedelle gerçekleştiğini tespit etmiş ve mahkemenin ve CONSOB'un baskısı zerine Parmalat ve LAG 2013 Mayıs'ta satış fiyatında 130 milyonluk bir indirim kararı vermişlerdir. 2013 Kasım'da mahkemenin verdiği ikinci kararda satın alma işlemlerinde ciddi usulsüzlüklerin olduğu doğrulanmakla birlikte söz konusu indirim ve birtakım düzeltmeler sonrasında işlemin zararlı olduğu konusunda şüpheler doğmuştur. Nihayetinde Bologna temyiz mahkemesi, 2014 Mayısta şirkette gerçek anlamda bir zarar meydana gelmediğine ve Lactalis tarafından atanan dokuz yönetim kurulu üyesinin görevden alınmasına karar vermiřtir⁷⁰⁴.

G. DİĞER ÖRNEKLER

İlişkili kişiyle halka açık şirket arasında kira sözleşmesi yapılması ve ilişkili kişinin kira borçlarını ödememesine rağmen uzunca bir süre icra takibine girişilmemesi örtülü kazanç aktarımı teşkil etmektedir. Nitekim Yargıtay kararına konu olayda halka açık ortaklık statüsünde olan (O) A.ř. 2003 yılında sahibi olduğu fabrika binasını 5 yıl süreyle grup şirketlerinden doğrudan ilişkili şirket olan (T) A.ř.'ye kiralamış ancak bu sözleşme henüz beş yıllık süre sona ermeden 29.03.2006 tarihinde (T)'nin kira borçlarını zamanında ödemediği gerekçesiyle (O) tarafından tek taraflı olarak feshedilmiştir. (T) kira borçlarını ödememesine rağmen, bu firmaya (O) tarafından 31.03.2007 tarihinde 1.562.000 YTL tutarında mal satışı gerçekleştirilmiştir. Bu satış sonrasında (O)'nun (T)'den alacağı 5.702.387,51 YTL'ye yani şirket aktifinin yaklaşık dörtte birine yükselmiştir. (T)'den mevcut birikmiş alacaklar dahi tahsil edilmezken, bu firmaya mal satışı yapılarak halka açık ortaklığın risklerinin (alacaklarının) arttırılması, ticari hayatın teamüllerine uygun olmadığı gibi şirket çıkarlarına da açıkça aykırıdır. (O), kira borçlarını ödemeyen (T)'ye karşı SPK tarafından 11.01.2008 tarihli Denetleme Raporu düzenlenene yani ilişkili şirket ile mevcut durum denetim sonucu ortaya çıkana kadar bu şirket

⁷⁰⁴ Marcello Bianchi, Luca Enriques, Mateja Mili, "Enforcing Rules on Related Party Transactions in Italy: One Securities Regulator's Challenge" In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 489-493. Farklı rnekler için bkz. Chand, **a.g.m.**, s. 42 vd.

hakkında yasal takibatta bulunmamıştır. (O) ancak denetim tarihinden sonra 11.06.2008 tarihinde (T) aleyhine mevcut borcu olan 2.298.459, 16 YTL'nin tahsili amacıyla icra takibi başlatmıştır. Böylelikle halka açık ortaklık lehine olarak 2003 yılında doğan ve sonrasında artarak devam eden bir para alacağının yasal takibine ancak durumun resmi mercilerce denetim sonucunda ortaya çıkarılması üzerine ve beş yıl sonra girilmiştir. Bu olgunun da ticari hayatın teamüllerine uygun olmadığı ve şirket çıkarlarına aykırı olduğu apaçık ortadadır⁷⁰⁵. Bu itibarla (O) tarafından ilişkili olduğu (T)'ye örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilmiştir.

Halka açık şirketin sermaye artırımlarına katılmayarak pay sahipliği oranının bir kısmının ilişkili olunan kişiye aktarılması da yine örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilmiştir. Yargıtay kararına konu uyuşmazlıkta davacı vekili, davalı Çukurova Elektrik A.Ş. tarafından kullanılmayan rüçhan haklarının diğer davalı Rumeli Çimento A.Ş. tarafından kullanılması sonucunda halka açık bir şirketten bir diğer grup şirketine örtülü kazanç aktarımı yapıldığını, davalı Çukurova Elektrik A.Ş.'nin bu şirketlerin sermaye artırımına katılmayarak bilinçli olarak zarar ettiğini, bu zarar miktarının ise Rumeli Çimento A.Ş.'ye haksız kazanç olarak aktarıldığını, yapılan uyarı üzerine rüçhan hakkının kullanımının bir yüküm değil hak olduğuna ilişkin savunmanın geçerli olmadığını, olayın örtülü kazanç aktarımı olması nedeniyle eSerPK m. 15/son hükmüne aykırı bulunduğunu ileri sürerek, örtülü kazanç aktarımı niteliğindeki işlemlerin hukuka aykırılığının tespit ve iptalini talep ve dava etmiştir.

Davalı Rumeli Çimento A.Ş. vekili ise, diğer davalı şirketler bünyesindeki sermaye artırımlarının yasalara uygun yapıldığını, şirket ortaklarından Çukurova Elektrik A.Ş.'nin bu artırıma katılmamayı tercih ettiğini, müvekkilinin kullanılmayan payları alarak sermaye artırımını tamamladığını savunarak, davanın reddini istemiştir.

Mahkemece; davalı Çukurova Elektrik A.Ş.'nin davalı şirketlerdeki sermaye artırımlarına katılmaması sonucu bu şirketlerdeki pay oranlarının %2.65 ve %7.52

⁷⁰⁵ Yargıtay 19. CD'nin 25.10.2016 tarih ve 11171/21824 sayılı kararı (lexpera).

miktarlarına düştüğü ve kalan paylarını da 26.01.1999 tarihinde satarak elinden çıkardığı, davalı Çukurova Elektrik A.Ş.'nin 4/k maddesi yürürlükten kaldırılmış ise de 4/f maddesine göre rüçhan hakkını kullanmasının mümkün olduğu, zira Çukurova A.Ş.'nin elektrik üretim ve iletimi ile iştiğal ettiği, bu amaçla tesis inşa etmek ve işletmek zorunda bulunduğu göz önüne alındığında yüklü miktarda çimento ihtiyacı içerisinde bulunan davalının çimento üretimi ile iştiğal eden şirketlere katılmasının ticari yaşamın doğasına uygun olduğu, davalı Çukurova A.Ş.'nin rüçhan hakkını kullanmış olsaydı bu işlemin TK'nın 137. maddesi çerçevesinde konu dışı bir işlem olarak kabul edilemeyeceği, TK'nın 394. maddesine göre sermaye artırımına iştiğak etmenin zorunluluk olmamasına rağmen davalı şirketlerdeki paylarının yüzde 80 oranında değer kaybını önlemesi için basiretli bir iş adamı gibi hareket ederek şirketin uğraması muhtemel zararları önlemesi gerektiği, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15/son maddesinde kazanç aktarımı türlerinin sınırlayıcı nitelikte bulunmadığı, **davalı Çukurova A.Ş.'nin sermaye artırımlarına katılmamak suretiyle pay sahipliği oranının bir bölümünü diğer davalı Rumeli Çimento A.Ş.'ye aktardığı, bunun bir örtülü kazanç aktarımı olduğu, zira pay sahipliği oranı azalan davalı Çukurova A.Ş.'ye davalı şirketlerden gelecek temettü oranının azaldığı, dolayısıyla Çukurova A.Ş.'den temettü alan küçük tasarruf sahipleri aleyhine bir kazanç kaybının söz konusu olduğu,** davalı Çukurova A.Ş.'nin Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığına verdiği taahhüdün olayda uygulama yeri bulunmadığı, davalılardan Çukurova A.Ş.'nin diğer davalı Rumeli Çimento A.Ş. lehine diğer davalı şirketlerin sermaye artırımına katılmamak suretiyle örtülü kazanç artırımını yapmış olduğu ve bu suretle davalı Çukurova A.Ş. tarafından rüçhan hakkının kullanılmaması ile söz konusu payların Rumeli Çimento A.Ş.'ye geçmesine ilişkin işlemlerin hukuka aykırı olduğu gerekçesiyle, davanın kabulü ile davalılar Ladik Çimento A.Ş. ile Şanlıurfa Çimento A.Ş.'nin sermaye artırımlarında davalı Çukurova Elektrik A.Ş. tarafından rüçhan haklarının kullanılmaması sonucu söz konusu payların davalı Rumeli Çimento A.Ş.'ye geçmesine ilişkin işlemlerin

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15/son maddesi kapsamında hukuka aykırı olduğunun tespit ve iptaline karar verilmiştir⁷⁰⁶.

Benzer bir örnekten bahseden *Kaya*, benzer konum ve şartlarda bulunan ve asgari koşullarda eşit davranılması gereken müşterilerden bazılarına, örneğin; regüle bir farklı fiyat uygulanması, giderek müşterilerin temerrüdüne bağlı olarak adil olmayan farklı işlemler yapılması, biri dava ve takip edilirken diğeri hakkında hukuki takibat yapılmamasını örtülü kazanç aktarımı örneği olarak saymış ve şu açıklamayı yapmıştır: *“Örneğin, regüle bir piyasada faaliyet gösteren aktörlerden olan bir şirketin, hizmetinden yararlanan tüm şirketlere düzenleyici kurum tarafından belirlenen bir hizmet bedeli oranı uygularken, buna uymayan veya uymadığı için biriken hizmet bedelleri için bazı şirketlere dava veya tahkim yoluyla etkin hukuki tedbirlere başvurulması, ancak kendisine hâkim olan şirketin gerçek kişi ortaklarının ortak olduğu bir şirkete herhangi bir takibatta bulunmaması, buna mukabil, yıllarca biriken bedelin yasal olarak takibi zorunluluğu doğduğu durumda da talep etmesi gereken toplam bedel ile ilgili olarak pazarlık yoluna gitmesi ve iskonto yapmaması örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilebilir bir uygulamadır. Bu tür bir harekette, basiretli ve dürüst bir tacir olarak yapılması gereken bir hareketin, faaliyetin yapılmaması ya da muhatapların eşit şartlara tabi tutularak yapılması gerekenin yapılmaması ve dolayısıyla geniş anlamda kazanç kaybına sebep olunması durumu söz konusudur.”*⁷⁰⁷

Tanör'ün verdiği örnekte ise yine grup içinde halka açık şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların şirketin kârını azaltarak örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirdikleri görülmektedir. Peynir üreticisi bir halka açık şirketin yönetiminde söz hakkı olan (K) ailesi, bu şirketin ürünlerini pazarlayan ve kapalı anonim şirket olan (E) şirketinin de sahibidir. (K) ailesinin, sahibi olduğu ve kapalı bir anonim şirkete benzerlerinden farklı fiyatlarla çeşitli işlemler gerçekleştirerek halka açık

⁷⁰⁶ Yargıtay 11. HD'nin 10.04.2006 tarih ve 2005-3321/3772 sayılı kararı (legalbank). Olay hakkında ayrıntılı değerlendirme için bkz. Hamdi Yasaman, **Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalâalar, Bilirkişi Raporları**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2006, s. 245 vd.

⁷⁰⁷ *Kaya*, **Topluluk**, s. 1521, dpn. 2.

şirketin malvarlığını ya da kârını azaltmış oldukları tespit edilmiştir. Dağıtım ve pazarlamayı yapan (E) firması kapalı bir anonim şirket olduğu için kazancının tamamı belli ortaklara yani (K) ailesine gitmektedir. Bu ortaklar halka açık anonim şirkette payların yüzde 70'ine sahip oldukları için bu kez kazancın yüzde 70'ini alabilecektir. Bu nedenle giderlerin çoğunu peyniri üreten halka açık şirkete yükleyebilirler. Buna karşın giderleri daha az olan ve pazarlamak için kendisine gelen peynirin fiyatını emsallerinden çok daha düşük alan dağıtıcı firma (E), piyasa satış fiyatı ile üretici halka açık şirketten kendisine intikal eden fiyat arasında çok bariz fark olduğu için kazançlı bir işlem yapmış olur. Bu kazanç, anılan şirketin ortaklarına gider. Üretici halka açık şirketin de yüzde 70 payına sahip olan bu ortaklar, kazancı yüzde 30 ile bölüşürler ama halka açık şirketin daha az kazanç elde etmesi bu ortaklara zarar getirmez zira halka kapalı şirket kazançlı bir işlem yapmış ve halka açık şirketin kazancının azalmasına neden olarak, tabiri caizse kendi ceplerini doldurmuş, başkaları ile paylaştıkları cebi ise haksız aktarım yaparak diğer pay sahiplerine zarar vermişlerdir⁷⁰⁸.

SPK Bülteni'ne konu olayda, SPK'nın Dyo Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş. nezdinde yaptığı inceleme sonucunda; Botaş Bornova Ambalaj Sanayi A.Ş.'den 141.670.000.000 TL'lik kur farkının tahsil edilmemesinin ve 1999 yılında Akril Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den olan alacaklara 587.893.705.000 TL'lik vade farkının uygulanmamasının eSerPK madde 15/son hükmüne aykırılık teşkil ettiği tespit edilmiştir⁷⁰⁹.

⁷⁰⁸ Tanör, **a.g.e.**, s. 210. Bilançoda “maddi duran varlıklar” bölümünde görülen proje ile ilgili hiçbir çalışma yapılmamasına rağmen bu duruma bilançoda yer verilmesinin de örtülü kazanç aktarımı teşkil ettiği yönünde bkz. Yargıtay 11. HD'nin 05.03.2019 tarih ve 2017-2890/1819 sayılı kararı (lexpera).

⁷⁰⁹ 2002/54 S. 27.12.2002 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 2 Ocak 2021.

III. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINI ENGELLEYİCİ ÖNLEMLER

Şirketler hukukunda küçük pay sahiplerinin ve azınlığın hak ve menfaatlerinin kontrol sahipleri karşısında korunması, uzun süredir hukukçuların üzerinde durduğu ve araştırmalara konu edilen bir husustur. Zira şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların güçlerini kullanırken, kişisel menfaatlerini ön planda tutarak hareket etmeleri, ilişkili bulundukları kişilere çıkar temin etmeye yönelik işlemler gerçekleştirmeleri gibi şirketi ve dolayısıyla diğer pay sahiplerini zarara uğratan faaliyetler, tüm hukuk sistemlerinde çok yaygındır. Bu itibarla, şirketin özellikle henüz zarar meydana gelmeden korunması büyük önem arz eder. Nitekim temel amaçlarından biri şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının ortadan kaldırılması olan kurumsal yönetim, yöneticilerin ve kontrol sahiplerinin şirketin malvarlığını kendilerine aktarmaları başta olmak üzere çeşitli tehlikelere karşı yatırımcının korunmasını öngören bir dizi mekanizma öngörmektedir⁷¹⁰.

SerPK'nın da temel amaçlarından olan yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için halka açık ortaklığa ait malvarlığının usulsüz şekilde ortaklık dışına aktarılmasına engel olunması gerekir. Bu bağlamda, örtülü kazanç aktarımının engellenmesi SerPK'nın amacıyla da doğrudan örtüşmektedir. Dolayısıyla SerPK'da öngörülen düzenlemelerin çoğunun geniş anlamda örtülü kazanç aktarımının önlenmesine hizmet ettiği düşünülebilir. Lakin bu düzenlemelerden görece önemli gördüğümüz ve örtülü kazanç aktarımıyla doğrudan ilgili önlemler üzerinde durulacaktır.

⁷¹⁰ La Porta vd., **a.g.m.**, s. 4; Paslı, **Kurumsal Yönetim**, s. 736.

A. ÖZEL KARAR ALMA SÜREÇLERİ

Örtülü kazanç aktarımının unsurlarından bir tanesi ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanmasıdır. Diğer bir ifadeyle örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için aktarımın kural olarak ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla gerçekleştirilmesi gerekir. Bu bakımdan ilişkili taraf işlemleri ve bu işlemler gerçekleştirilirken uyulması gereken prosedürler, örtülü kazanç aktarımına engel olma noktasında en fazla önem arz eden düzenlemelerdir.

İlişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemlere ilişkin özel düzenleme, SerPK'nın kurumsal yönetim ilkeleri başlığını taşıyan m. 17'nin üçüncü fıkrasında düzenlenmiştir. Hükme göre Kurul'ca belirlenecek nitelikteki işlemler gerçekleştirilmeden önce; yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alınmalı, bahse konu karara bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu onayı vermeli, aksi hâlde ilgili işleme dair yeterli bilgi kamuya duyurularak işlem genel kurulun onayına sunulmalıdır. Görüldüğü üzere, halka açık anonim ortaklığın ilişkili tarafla gerçekleştirileceği her türlü işlem değil "Kurul'ca belirlenen işlemler" söz konusu düzenlemeye tabi olacaktır. Bahse konu işlemlerin neler olduğu İlişkili Taraf İşlemleri (m. 9, 10) başlığı altında açıklanmıştır⁷¹¹.

SerPK m. 17/3 düzenlemesiyle bağımsız yönetim kurulu üyesine ilişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlerde, halka açık ortaklığın malvarlığının ve bilhassa işleme taraf olmayan pay sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması bakımından bir misyon yüklenmiştir. Gerçekleştirilecek işlemle ilişkili tarafa menfaat sağlanıp sağlanmadığı hususunda değerlendirme yapma imkânının bulunması, onay vermeyerek işlemi genel kurula aktarması ve bunun gerekçesini kamuya duyurabilmesi gibi yetkileri sayesinde bağımsız yönetim kurulu üyeleri, örtülü kazanç aktarımı bakımından da önemli bir işlevi yerine getirmektedirler⁷¹².

⁷¹¹ Bkz. İkinci Bölüm, III, A, 1.

⁷¹² Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun olumlu oyu aranması şartının, SerPK m. 17 hükmünün gerekçesinde, özellikle ilişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemlerde, şirketlerin kısa dönem yerine uzun dönem menfaatlerini ve ortaklar arası menfaat dengesini gözetecek bir kontrol

SerPK m. 17/3’de halka açık anonim ortaklığın ilişkili tarafla gerçekleştireceği işlemlerden bahsedilmişken, KYT m. 9 ve m. 10’da halka açık anonim ortaklığın yanı sıra, bağlı ortaklığın ilişkili tarafla gerçekleştireceği işlemler de kapsama dâhil edilmiştir. Örtülü kazanç aktarımı yasağının bağlı ortaklık ve iştirakleri de kapsamı nedeniyle Tebliğ düzenlemesinin SerPK m. 21 ile örtüştüğü ifade edilebilir. Nitekim halka açık anonim ortaklığın malvarlığının konsolide biçimde korunması bakımından da Tebliğ tutumu yerindedir. Lakin bağımsız yönetim kurulu üyesi seçme zorunluluğunun bulunmaması nedeniyle SerPK m.17/3 hükmündeki özel karar alma sürecinin halka açık olmayan bağlı ortaklıklara uygulanması mümkün olmayacaktır⁷¹³.

Ayrıca özel karar alma süreci gerektiren ilişkili taraf işlemleri için işlem tutarının belirli ölçütleri sağlaması gerekmektedir. Söz konusu ölçütleri sağlamayan ilişkili taraf işlemleriyle de örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilebileceği için SerPK m. 17/3 düzenlemesi halka açık ortaklığın malvarlığının ve diğer pay sahiplerinin hâkim ortak karşısında korunması bakımından büyük önemi haizse de örtülü kazanç aktarımına tam olarak engel olması mümkün değildir.

Halka açık anonim ortaklık veya bağlı ortaklığı ile ilişkili taraf arasında gerçekleşen ve özel karar alma süreci gerektiren işlemler; ilişkili taraf işlemleri (KYT m. 9), yaygın ve süreklilik arz eden işlemler (KYT m. 10) ve önemli nitelikteki işlemler (SerPK m. 23) şeklinde ifade edilebilir. Ayrıca ilişkili tarafla gerçekleşmesi zorunlu olmasa da özel karar alma süreci gerektiren üçüncü kişi lehine teminat işlemleri (KYT m. 12) de halka açık ortaklığın malvarlığının korunması amacına hizmet etmektedir. Söz konusu işlemlerin doğrudan örtülü kazanç aktarımına yol açma potansiyellerinin verdiği önem nedeniyle ayrı başlıklar hâlinde incelenmesinin faydalı olacağı kanaatindeyiz.

unsuru olarak görev ifa etmeleri için öngörüldüğü belirtilmiştir. Bu konu hakkında bkz. İkinci Bölüm, III, D.

⁷¹³ Manavgat, **HAAO**, s. 279.

1. İlişkili Taraf İşlemleri (KYT m. 9)

Halka açık anonim ortaklığın ve bağlı ortaklığının TMS 24 çerçevesinde ilişkili tarafla⁷¹⁴ gerçekleştireceği işlemlerin kapsamı KYT m. 9 hükmünde belirtilmiştir. Hükme göre; söz konusu taraflar arasında varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler, yükümlülük transferi işlemleri ile varlık ve hizmet satışı benzeri işlemlerinin işlem tutarının ortaklık değerine oranının yüzde 5'ten fazla olarak gerçekleşeceğinin öngörülmesi hâlinde, işleme ilişkin SPK tarafından belirlenen bir kuruluştan değerlendirme raporu⁷¹⁵ alınması gerekir. İşlemlere başlamadan önce yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alınması gerekir. Söz konusu işlemlerde yüzde 10'dan fazla bir orana ulaşılabileceğinin öngörülmesi hâlinde ise değerlendirme yaptırılması yükümlülüğünün yanı sıra, işleme ilişkin yönetim kurulu kararlarının uygulanabilmesi için bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayı olmalıdır. Konunun görüşüleceği yönetim kurulu toplantılarında, ilişkili taraf niteliğinde olan yönetim kurulu üyeleri oy kullanamayacaktır (KYT m. 9/3)⁷¹⁶. İşlemin anılan oranda olup olmadığı ve dolayısıyla özel karar alma süreci gerektirip gerektirmediği, değerlendirme raporunun sonucuna göre tespit edilir.

Bir işlemin özel karar alma süreci gerektirmesi ve yönetim kurulunda bağımsız üyelerinin çoğunluğunun olumlu oy kullanması hâlinde belirlenen esaslar

⁷¹⁴ İlişkili taraf kavramı için bkz. Birinci Bölüm II, C, 1. İlişkili taraf işlemleri için ayrıca bkz. Aksoy, **a.g.m.**, s. 24 vd.; Evlek, **a.g.e.**, s. 443 vd.; Yusuf Ziyaeddin Sönmez, "TK ve SPK Çerçevesinde İlişkili Taraf İşlemleri, HAAO'da Malvarlığının Korunması Sorunu", **Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 265 vd.

⁷¹⁵ İşleme konu varlığın pay olması ve söz konusu payların devrinin borsada gerçekleştirilmesi durumunda; ayrıca değerlendirme raporu aranmaz. Kiralama işlemlerinde ve/veya nakit akışlarının kesin olarak ayrıştırılabildiği diğer işlemlerde işlem tutarı olarak, toplam kira gelir/giderlerinin ve/veya diğer gelir/giderlerin indirgenmiş nakit akışı yöntemine göre hesaplanan net bugünkü değeri dikkate alınır. Bu fıkra da belirtilen esaslar çerçevesinde hesaplanan oranların negatif çıkması veya anlamlı olmayacak şekilde yüksek çıkması gibi sebeplerle uygulanabilirliğinin bulunmaması durumunda, söz konusu oran değerlendirme sırasında dikkate alınmaz ve bu durum yeterli açıklamayı içerecek şekilde KAP'ta açıklanır (KYT m. 9/2-b). Hasılatın %5 oranındaki kısmına isabet eden tutarın, toplam özkaynakların binde biri oranındaki kısmına tekabül eden tutardan düşük olması hâlinde; hasılatı dayalı oran uygulanabilir olarak kabul edilmez (KYT m. 9/2-c). Bankalar açısından hasılat, ana faaliyetlerinden elde edilen faiz geliridir (KYT m. 9/2-ç).

⁷¹⁶ SerPK m. 17/3'te öngörülmeleyen bu sınırlamaya KYT m. 9'da yer verilmiştir.

doğrultusunda, şirketi temsile yetkili kişiler söz konusu ilişkili taraf işlemini yerine getirebilir. Yönetim kurulu kararı alınırken bağımsız üyelerin çoğunluğunun olumlu oy kullanmaması hâlinde ise, ilgili işlemin gerçekleştirilmesi, genel kurulun onay vermesine bağlıdır. Söz konusu ilişkili taraf işleminin ilk olarak işleme dair yeterli bilgiyi kapsayacak şekilde kamuya duyurulması gerekir. Özel karar alma sürecinin bilhassa bu kısmı örtülü kazanç aktarımı bakımından önem arz eder. Zira pay sahipleri ilişkili tarafla yapılacak işlem sonucunda şirketin mi yoksa ilişkili tarafın mı menfaatine hareket edildiğini tespit etme imkânı bulabilir. Bahse konu işlemin amacını, değerlendirme raporunun sonucunu, işleme olumlu oy vermeyen bağımsız yönetim kurulu üyelerinin gerekçelerini⁷¹⁷ ve varsa diğer kamu kurumlarının görüşlerini öğrenen pay sahipleri, karar verirken işlemin şirkete olumlu veya olumsuz etkilerini değerlendirme şansı elde eder⁷¹⁸. İşlemin örtülü kazanç aktarımı teşkil edip etmediği sadece anılan içeriğin kamuya duyurulmasıyla tespit edilemese bile, ilgili işlem hakkında pay sahiplerinin bilgi sahibi olması ve bu şekilde işleme onay vermesi, ilişkili tarafa menfaat sağlanmasını önleme konusunda dikkate değer bir uygulamadır.

İlişkili taraf işleminin onaylanacağı ve işlemin tarafları ile bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacağı genel kurul toplantılarında, toplantı nisabı aranmayacak, oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınacaktır. İşlemin taraflarından biri halka açık anonim şirket veya bağlı şirket diğeri ise ilişkili taraf olduğuna göre işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili olan kişiler oy kullanamazlar⁷¹⁹. Burada işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişiler ifadesi kullanılmışsa da anılan

⁷¹⁷ Yaygın ve süreklilik arz eden işlemler bakımından KYT m. 10/2 de bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun söz konusu işlemleri onaylamaması hâlinde, muhalefet gerekçesinin KAP'ta açıklanması zorunlu tutulmuşken, m. 9 bakımından böyle bir zorunluluk öngörülmemiştir. Ancak söz konusu KAP'a açıklanacak ilişkili taraf işlemine dair yeterli bilginin içerisinde olumsuz oy kullanan bağımsız üyelerin gerekçelerinin de bulunması gerektiği kanaatindeyiz. Zira örtülü kazanç aktarımına yol açabilecek bir çekince söz konusuysa bundan tüm pay sahiplerinin haberdar olması yararlı olacaktır.

⁷¹⁸ İşleme sadece olumlu oy vermeyen bağımsız yönetim kurulu üyelerinin gerekçeleri değil, varsa olumlu oy veren üyelerin gerekçeleri de pay sahiplerinin karar vermesi noktasına belirleyici olacaktır. Manavgat, **HAAO**, s. 283.

⁷¹⁹ Nitekim benzer bir hüküm pay sahiplerinin oydan yoksunluğunun düzenlendiği TK m. 436/1 hükmüdür. Bkz. İkinci Bölüm, II, A, 1.

ifadeden halka açık ortaklığın ilişkili olduğu kişilerin değil ilişkili tarafın ilişkili olduğu kişilerin anlaşılması gerekir. Zira halka açık ortaklığın pay sahiplerinin şirketle ilişkisi bulunması nedeniyle genel kurulda oy kullanamaması düşünülemez. Anılan kişilerin oydan yoksun kılınmalarının sebebi, işleme taraf olan pay sahiplerinin etkisi olmaksızın genel kurul iradesinin tarafsız şekilde oluşmasını sağlamaktır⁷²⁰. Zira aksi hâlde, ilişkili tarafın pay çoğunluğunu elinde bulunduran pay sahipleriyle ilişkili olması örneğinde genel kurul onayının etkin bir anlamı kalmayacaktır. Kaldı ki toplantı nisabı aranmayacağı ve basit çoğunlukla karar alınabileceği için de genel kurulda onay kararı kolaylıkla alınabilecektir. Dolayısıyla şirketin işlem yaptığı ilişkili taraflar ve bunlarla ilişkili olan pay sahiplerinin söz konusu genel kurulda oy kullanamaması, şirketin malvarlığının korunması ve örtülü kazanç aktarımına engel olunması bakımından yararlı bir düzenlemedir⁷²¹.

Genel kurul toplantılarında toplantı yeter sayısı aranmaması ve basit çoğunlukla karar alınabilmesi nedeniyle çok düşük oranda payın temsil edilmesiyle de ilişkili taraf işlemine onay verilebilecektir. Malvarlığının korunması ve örtülü kazanç aktarımına engel olunması noktasında toplantı nisabı ya da nitelikli karar yeter sayısı aranmasının daha etkili olacağı düşünülse de halka açık anonim ortaklığın yapısı ve söz konusu işlemlerin kamuya duyurulması dikkate alındığında düzenlemenin yerinde olduğu ifade edilebilir.

Öte yandan doktrinde SerPK m. 17/3 düzenlemesi geniş yorumlanarak, sadece ilişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlerin değil, ilişkili taraf lehine sonuç doğuracak tüm işlemlerin hüküm kapsamında değerlendirilmesi gerektiği ifade

⁷²⁰ Manavgat, **HAAO**, s. 283.

⁷²¹ Diğer yandan doktrinde belirtilen ilişkili taraf işlemlerinde genel kurul onayının aranması organlar arasındaki fonksiyon ayrılığı ilkesine aykırılık teşkil ettiği gerekçesiyle eleştirilmiştir. TK m. 374 uyarınca hukukumuzda genel kurulla yönetim kurulu arasında işlev ayrılığına dayalı eşitlikçi model kabul edilmiştir. Organlar, kanunla veya özel kanunla veya kanunun izin verdiği ölçüde esas sözleşmeyle kendine bırakılan alanlarda münhasır yetkili olacak ve birbirlerinin alanına müdahale etmeyecektir. Yazara göre, bahse konu düzenlemede, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onay vermemesi hâlinde genel kurula hâkim ortaklık menfaati konusunda hakem rolü verilerek genel kurula yönetim kurulunun görev alanına giren bir konuda müdahale etme yetkisi verilmektedir. Aksoy, **a.g.m.**, s. 29.

edilmiştir⁷²². Zira düzenlemenin amacı halka açık ortaklığın malvarlığını korumak olduğuna göre bağımsız yönetim kurulu üyelerinin karar sürecine katılarak, hâkim ortağın faaliyetlerine karşı, diğer pay sahiplerinin korunması da bu genel amacın içerisinde düşünülmelidir⁷²³. Bu yorum örtülü kazanç aktarımı düzenlemesiyle de örtüşmektedir. Daha önce ifade edildiği üzere, örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için mutlaka ilişkili tarafla bir işlem gerçekleştirilmesi gerekmez. Hatta herhangi bir işlemde/eylemde bulunulmaması dahi yasak kapsamında yer almaktadır (SerPK m. 21/2). Dolayısıyla halka açık şirketle ilişkili taraf arasında herhangi bir işlem gerçekleşme de ilişkili tarafa menfaat sağlanması sonucunu doğurabilecek işlemler⁷²⁴ bakımından da anılan düzenlemede öngörülen özel karar alma sürecinin işletilmesi gerektiği görüşüne katılıyoruz.

Söz konusu nitelikte ilişkili taraf işlemlerine ilişkin yönetim kurulu veya genel kurul kararı⁷²⁵ alınırken, anılan hükümde belirtilen usul ve esaslara uyulmaması hâlinde ilgili kararın geçersiz olacağı belirtilmiştir⁷²⁶. Kanunda belirtilen

⁷²² Manavgat, **HAAO**, s. 285.

⁷²³ Halka açık ortaklığın, bağlı ortaklık veya iştirakinde gerçekleştirilen sermaye artırımında rüçhan hakkını kullanmayacağına dair yönetim kurulu kararı, rüçhan hakkı kullanılmayan payların, her iki ortaklıkta da hâkim konumdaki pay sahibi veya ilişkili taraflarca satın alınmasına neden olabileceği için SerPK m. 17/3 kapsamında değerlendirilmelidir. Esasında bu örnekte ilişkili tarafla gerçekleştirilmiş bir işlem bulunmasa da amaçsal yorum yapıldığında hâkim pay sahibinin tasarruflarına karşı, halka açık ortaklığın ve diğer pay sahiplerinin korunmasını gerektiren bir durum söz konusu olduğu için ilişkili tarafla gerçekleştirilen işlemle aynı sonuca çıkmaktadır. Manavgat, **HAAO**, s. 285. Nitekim örtülü kazanç aktarımı görünüm şekilleri bahsinde açıkladığımız üzere, Yargıtay da halka açık ortaklığın, bağlı ortaklıklarında gerçekleşen sermaye artırımlarına katılmamasını (rüçhan hakkını kullanmamasını) örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirmiştir. Yargıtay 11. HD'nin 10.04.2006 tarih ve 2005-3321/3772 sayılı kararı (legalbank).

⁷²⁴ Örneğin, halk açık şirketin yönetim kurulunda, bağlı şirketinde gerçekleşen bir sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılmamasına ilişkin karar alınması durumunda rüçhan hakkı kullanılmayan payların ilişkili taraflarca satın alınması söz konusu olacaktır. Böyle bir durumda ilişkili tarafla gerçekleşmiş bir işlem olmasa da amaçsal yorum yapıldığında kontrol sahiplerinin tasarruflarına karşı halka açık ortaklığın ve diğer pay sahiplerinin korunmasını gerektiren bir hâl söz konusudur. Dolayısıyla ilişkili tarafla gerçekleştirilecek bir işlemle aynı sonuca ulaşılacağı için ilişkili taraf lehine sonuç doğurabilecek işlemler bakımından da SerPK m. 17/3 prosedürü işletilmelidir. Manavgat, **HAAO**, s. 285.

⁷²⁵ Genel kurula toplantısına katılma yetkisi olmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullanmaları, TK m. 446/1'de iptal sebebi olarak sayılmışken, SerPK m. 17/3 hükmü ile bu durum özel bir butlan sebebi olarak düzenlenmiştir.

⁷²⁶ Uluslararası eğilimde ilişkili taraf işlemlerinde öngörülen özel karar alma sürecine uyulmaması ilgili kişilere yaptırım uygulanması şeklindeyken, SerPK'da işlemin geçersiz sayılması ve hangi işlemlerin geçersiz olduğunun açıkça belirtilmemesi eleştiri konusu olmuştur. Aksoy, **a.g.m.**,

şekle aykırı karar alınmasının yaptırımını butlan olduğu için anılan prosedüre uyulmaması hâlinde butlan yaptırımını uygulanmalıdır. Butlanı; Kurul, pay sahipleri ve üçüncü kişiler ileri sürebilecektir. Söz konusu ilişkili taraf işleminin halka açık ortaklığın malvarlığında azalmaya ya da kayba yol açması durumunda SerPK m. 92 çerçevesinde Kurul tarafından butlanın tespiti davası açılması da mümkündür⁷²⁷.

İlişkili tarafla SerPK m. 17/3 ve KYT m. 9 çerçevesinde öngörülen özel karar alma sürecine tam anlamıyla uyularak bir işlem gerçekleştirilmesine rağmen örtülü kazanç aktarımı söz konusu olabilir. Zira yönetim kurulu karar alırken bağımsız üyelerinin fark edemediği veya genel kurul onayına sunulduğunda pay sahiplerinin gözünden kaçırdığı bazı hususlar nedeniyle işlem neticesinde ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanacağı işlem gerçekleşmeden önce tespit edilemeyebilir. Değerleme raporunda belirli usulsüzlükler ya da yanlışlar bulunması veya raporun bağımsız yönetim kurulu üyeleri yahut pay sahipleri tarafından doğru yorumlanamaması gibi çeşitli etkenler halka açık ortaklığın malvarlığının zarara uğramasına engel olamayabilir. Dolayısıyla kanuni prosedüre uyularak gerçekleşmiş bir ilişkili taraf işlemi de örtülü kazanç aktarımı teşkil ediyorsa SerPK m. 94 kapsamında yaptırıma tabi olacaktır.

2. Yaygın ve Süreklilik Arz Eden İşlemler (KYT m. 10)

Yaygın ve süreklilik arz eden işlemler, adından da anlaşılacağı üzere belirli zaman içerisinde tekrar eden işlemlerdir. KYT m. 3/1-m hükmünde yapılan tanımda, şirketlerin olağan faaliyetleri kapsamında ticari nitelikte olsun veya olmasın bir yıllık hesap dönemi içerisinde en az iki defa yapılan veya yapılacak aynı nitelikteki işlemler olarak ifade edilmiştir. Belirli ölçütü aşan işlemlerde olduğu gibi ilişkili tarafla gerçekleştirilen ve yaygın ve süreklilik gösteren işlemler bakımından da KYT

s. 28. Kanaatimizce anılan prosedüre uyulmaması durumunda ilgili işlemlerin geçersizliğinin yanı sıra, örtülü kazanç aktarımı da söz konusu olabileceği için sorumlu kişilere yaptırım uygulanması gündeme gelecektir.

⁷²⁷ Bu konuda bkz. Üçüncü Bölüm, III, A, 2, c.

m. 10'da özel bir karar alma süreci öngörülmüştür.

Halka açık şirketler ve bağlı şirketleri ile ilişkili tarafları arasındaki yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin kapsamı ve koşulları yönetim kurulunca karara bağlanır. Söz konusu işlemlerin kapsamında ve koşullarında önemli bir değişiklik olması hâlinde, konu hakkında tekrar yönetim kurulu kararı alınması gerekir. Yaygın ve süreklilik arz eden ilişkili taraf işlemlerinin bir hesap dönemi içerisinde belirli bir orana ulaşması hâlinde, yönetim kurulu kararına ek olarak ayrıca bir rapor hazırlanması ve bunun da KAP'ta açıklanması gerekir. Raporda özellikle işlemin piyasa koşullarına uygun biçimde yapılıp yapılmadığının ortaya konması için gerekli bilgi ve belgeler yer almalıdır⁷²⁸. Söz konusu ilişkili taraf işleminin piyasa koşullarına uygun olup olmadığı, örtülü kazanç aktarımının objektif işlem şartlarına aykırılık unsurunun tespit edilmesi bakımından büyük önem arz eder.

KYT m. 9 hükmündeki gibi bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun oyunun bulunması, aksi hâlde genel kurulun onayına sunulması gibi bir sürece KYT m. 10'da yer verilmemiştir⁷²⁹. Ancak ilgili işlemi bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu onaylamazsa, işlem hakkında neden olumlu oy kullanmadıklarının KAP'ta açıklanması zorunluluğu öngörülmüştür (KYT m.10/2). Dolayısıyla yaygın ve süreklilik gösteren işlemler bakımından bağımsız yönetim kurulu üyesinin yetkisi ve işlevi KYT m. 10 düzenlemesine nispeten daha sınırlı tutularak işlem hakkında sadece kamuyu aydınlatması istenmiştir.

⁷²⁸ Söz konusu raporda bulunması zorunlu bilgiler şunlardır; “a) İşleme taraf şirketler hakkında ticaret unvanı, şirket ile ilgili olan faaliyetleri, halka açık olup olmadığı, yıllık bazda aktif toplamı, faaliyet kârı, net satışlar gibi özet finansal veriler ve benzerlerini de içerecek bilgi. b) İşleme taraf şirketlerle olan ilişkilerin niteliği, ortaklığın faaliyetlerine olan etkisi hakkında genel bilgi. c) İşlemin dayandığı sözleşmenin tarihi, konusu, ticari sır niteliğinde olmamak kaydıyla sözleşmedeki önemli unsurlar, daha önce izahname gibi dokümanlarda yer verilmiş ise buna ilişkin bilgi. ç) İşlemin piyasa koşullarına uygunluğu değerlendirilirken esas alınan kriterler. d) İşlemin piyasa koşullarına uygun olup olmadığı hakkında değerlendirme” (KYT m. 10/3).

⁷²⁹ Söz konusu hükümle sürecin kolaylaştırıldığı, bir işlemin hayatın olağan akışına uygun olmasının, mutlak işlem sayılmasının ilişkili taraf işlemlerine ilişkin hükümlerin uygulanmasına bir engel teşkil etmediği, süreklilik arz eden işlemlerde genel kurul kararı aranmadan bağımsız denetim yerine, yönetim kurulu raporunun yeterli olduğu, örneğin kira sözleşmesinin süreklilik arz eden bir işlem olması nedeniyle sadece kamuyu aydınlatma ve yönetim kurulu raporunun yeterli olacağı ifade edilmiştir. Sönmez, **Taraf İşlemleri**, s. 274, 276.

Diğer yandan payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar ve bağlı ortaklıkların bağımsız yönetim kurulu üyesi bulundurma zorunluluğu olmadığından söz konusu üyelerin kamuyu aydınlatma işlevini yerine getirme imkânı bulunmamaktadır. Örtülü kazanç aktarımı yasağının payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkları da kapsamı dikkate alındığında düzenlemenin yine belirli bir sınırdan koruma sağladığını ifade edebiliriz.

3. Teminat İşlemleri (KYT m. 12)

Teminat, rehin, ipotek ve kefaletler başlığını taşıyan KYT m. 12 hükmünün birinci fıkrasında, halka açık anonim ortaklıkların ve bağlı ortaklıklarının belirli istisnalar dışında üçüncü kişiler lehine teminat, rehin, ipotek ve kefalet veremeyecekleri düzenlenmiştir. Aynı tüzel kişiliği haiz olmalarına karşın mali açıdan bir bütün oluşturduğu için finansal tablolarında tam konsolidasyon kapsamına dâhil edilen ortaklıklar yasak kapsamının dışında tutulmuştur. Ayrıca olağan ticari faaliyetlerin yürütülmesi amacıyla üçüncü kişiler lehine teminat verilmesi ve sermayelerine doğrudan katılınan iştirakler ve iş ortaklıkları lehine, doğrudan katılınan sermaye payı oranında olması kaydıyla, teminat verilmesi düzenlemede yasak kapsamı dışında tutulan diğer istisnalardır.

Olağan ticari faaliyetlerin yürütülmesini kolaylaştıracak üçüncü kişi lehine teminat, rehin, ipotek ve kefalet verilmesine ilişkin yönetim kurulu kararları için ise özel karar alma süreci öngörülmüştür. İlgili karar alınırken bağımsız yönetim kurulu üyelerinin olumlu oy kullanmalarının gerektiği, aksi hâlde muhalefet gerekçesinin KAP'ta açıklanmasının zorunlu olduğu ifade edilmiştir (KYT m. 12/3). Bu itibarla bağımsız yönetim kurulu üyeleri, yönetimde şeffaflığı temin ederek yönetim kurulunun teminat işlemlerine ilişkin amacını, pay sahiplerine ve diğer menfaat

sahiplerine duyurma görevini yerine getirmektedir⁷³⁰.

Üçüncü kişi lehine gerçekleştirilecek teminat işlemleriyle şirket malvarlığının zarara uğratılması tehlikesi⁷³¹, sayılan istisnalar dışında teminat verilmesinin yasaklanmasına neden olmuştur. Düzenlemede halka açık ortaklıkların ve bağlı ortaklıkların kendi tüzel kişilikleri lehine teminat vermesine müsaade edilmiş, ilişkili taraftan bahsedilmemiştir. Dolayısıyla anılan üçüncü kişi, ilişkili taraf tanımına girmekle birlikte yukarıdaki istisnalardan biri kapsamında değerlendirilemiyorsa lehine teminat verilemeyecektir⁷³². Olağan ticari faaliyetler kapsamında bir teminat işleminin, teminat veren şirkete bir menfaat temin etmesi gerekir. Bu menfaat; malvarlığının artması, azalmasının önlenmesi veya tanınmışlığının ve marka değerinin artması şeklinde olabilir. Dolayısıyla teminat işlemi ile teminat veren şirketin sağlayacağı menfaat arasında doğrudan veya dolaylı bir bağlantı kurulabilmelidir. Örneğin halka açık şirketin, ürettiği malları satarak kazanç sağlayan bayilerin veya tek satıcıların bankadan alacakları kredileri için güvence vermesi gibi işlemler bu kapsamda değerlendirilerek yasak kapsamı dışında tutulmalıdır⁷³³.

Örtülü kazanç aktarımı bakımından bir değerlendirme yapıldığında, KYT m. 12 hükmünün ilişkili taraf düzenlemeleri kadar etkili olmamakla birlikte ilişkili tarafa haksız menfaat sağlamayı engelleyici bir yönünün olduğu ifade edilebilir. Zira işlemin karşı tarafı ilişkili kişi olduğunda izlenmesi gereken prosedür KYT m. 9 ve m. 10 düzenlemelerinde belirlenmiş; bunlara ek olarak anılan istisnalar dışında teminat, rehin, ipotek ve kefalet işlemleri yasaklanarak halka açık ortaklığın zarara uğratılması önlenmek istenmiştir. Yasaklanan teminat işlemlerinin örtülü kazanç aktarımı yöntemleri arasında sıkça başvurulanan işlemler olduğu dikkate alındığında hükmün önemi daha iyi anlaşılabilir. Diğer yandan anılan istisnalarda bahsi geçen

⁷³⁰ Hatice Kübra Kandemir, “Kurumsal Yönetim Aracı Olarak Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği: Tam Bağımsızlık Mümkün mü?”, **Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi**, Yıl 5, S. 2020/2, 2020, s. 453-454.

⁷³¹ Örtülü kazanç aktarımı için tehlikenin yeterli olmadığı, zararın meydana gelmiş olması gerektiği yönünde değerlendirmemiz için bkz. İkinci Bölüm, I, A, 2.

⁷³² Yatırım ortaklıkları, bankalar ve finansal kuruluşlar hükmün kapsamı dışında tutulmuştur (KYT m. 12/6).

⁷³³ Manavgat, **HAAO**, s. 289-290.

kişilerin büyük çoğunluğunun ilişkili taraf kapsamında olması, düzenlemenin örtülü kazanç aktarımını engellemede etkisinin nispeten düşük olması sonucunu doğuracaktır.

4. Önemli Nitelikteki İşlemler (SerPK m. 23)

Özel karar alma süreci gerektiren diğer bir işlem türü de SerPK m. 23'te düzenlenen önemli nitelikteki işlemlerdir⁷³⁴. Halka açık ortaklıklarda çoğunluk ile azınlık menfaatlerinin dengelenmesi ihtiyacına yönelik olarak getirilen önemli nitelikteki işlem kavramı söz konusu hükümde tanımlanmamış; örnek kabilinden işlemler sayılarak kapsam hakkında SPK'ya belirleme yetkisi verilmiştir. Nitekim kanun hükmünde sayılanlar dışında II-23.3 sayılı “Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği”⁷³⁵ (ÖNİT) ile söz konusu işlemlerin içeriği genişletilmiştir. Bir önem derecelendirmesi yapılarak önemli nitelikteki işlemlerin belirlenmesiyle pay sahiplerine önemli nitelikteki işlemten etkilenmeden, paylarını dürüst fiyat üzerinden ortaklığa satma imkânı veren ayrılma hakkı tanınması ve pay alım teklifi zorunluluğunun doğması gibi çeşitli hukuki sonuçlar ortaya çıkmaktadır⁷³⁶.

ÖNİT'in 4. maddesinde halka açık şirketlerin (a) birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, (b) tür değiştirmesi, (c) önemlilik ölçütlerini sağlayan malvarlığının devri veya bu malvarlığının devri sonucunu doğuran işlemler tesis

⁷³⁴ 20.02.2020 tarih ve 31050 sayılı RG'de yayımlanan 7222 sayılı “Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile SerPK m. 23 hükmü değiştirilerek önemli nitelikteki işlem örneklerinde sadeleştirmeye gidilmiş, önemli nitelikteki işlemlerin tespitinde dikkate alınacak temel ölçütler belirlenmiş ve Kurul'a halka açık şirketlerin niteliğine göre farklı usuller belirleme yetkisi tanınmıştır. Söz konusu değişiklik gerekçesi için bkz. (Çevrimiçi) <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem27/yil01/ss176.pdf>, Son Erişim: 22.12.2021.

⁷³⁵ RG 27.06.2020, S. 31168. 6362 sayılı SerPK ile ilk kez kanun düzeyinde düzenleme altına alınan önemli nitelikteki işlemlerin uygulanmasına ilişkin kurallar, 27.06.2020 tarihinde yürürlüğe giren II-23.3 sayılı Tebliğ ile yeniden belirlenmiştir. Bu kapsamda 24.12.2013 tarih ve 28861 sayılı RG'de yayımlanan (mülga) II-23.1 sayılı “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği” yürürlükten kaldırılmıştır. Böylece SerPK'nın çeşitli maddelerinde değişiklik yapan 7222 sayılı “Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile uyum sağlanmıştır.

⁷³⁶ Tarhan, a.g.e., s. 42.

edilmesi veya malvarlığı üzerinde KYT m. 12'ye aykırı olmamak şartıyla üçüncü kişiler lehine sınırlı ayni hak tesisi, (ç) imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi, önemli nitelikte işlem olarak sayılmıştır. Ayrıca Kurul'un diğer düzenlemelerinde önemli nitelikteki işlem olarak belirlediği işlemler de bu kapsamdadır. Son olarak, bir bütün olarak ele alındığında, şirketin temel faaliyetleri veya olağan ticari hayatında esaslı değişiklik yapmak üzere yatırımcıların yatırım kararlarında değişikliğe neden olacak, şirketin yapısına ilişkin temel işlemler de Kurul'ca önemli nitelikte işlem olarak değerlendirilebilir. Sayılan tüm işlemler bakımından özel karar alma sürecinin öngörülmesi, halka açık ortaklığın malvarlığının ve yatırımcının korunmasına hizmet etmektedir⁷³⁷.

Bir işlemin önemli ölçüde olduğunun nasıl belirleneceği anılan Tebliğ'in 6. maddesinde açıklanmış ve ilk fıkrada, malvarlığının devri veya malvarlığının devri sonucunu doğuran işlemler veya malvarlığı üzerinde (KYT m. 12'ye aykırı olmamak şartıyla) üçüncü kişiler lehine sınırlı ayni hak tesisi işlemleri için yüzde 75'lik bir oran öngörülmüştür⁷³⁸. Anılan işlemler için yönetim kurulu karar tarihi itibarıyla:

⁷³⁷ Nitekim SerPK m. 23 hükmünün gerekçesinde, önemli nitelikte işlemlerin belirlenmesi ve ilgili usul ve esaslara uyulmaması hâlinde belirli yaptırımlar uygulama konusunda Kurul'a yetki verildiği, bu şekilde Kurul'un yaptırım gücü artırılarak yatırımcıların daha etkin bir şekilde korunması amaçlandığı ifade edilmiştir. Bununla birlikte mülga II-23.1 sayılı Tebliğ'in m. 5/1-e ve 5/1-g fıkralarında sayılan ve ilişkili tarafa menfaat sağlama potansiyeli ve dolayısıyla örtülü kazanç aktarımıyla nispeten daha ilgili olan işlemler kapsamdan çıkarılmıştır. İlişkili taraftan önemli ölçüde malvarlığı edinilmesi (m. 5/1-e) ve şirketin bedelli sermaye artırımını yapmayı planlaması, sermaye artırımından elde edilecek fonun şirketin mevcut sermayesinden fazla olması ve sermaye artırımından elde edilecek fonun ilişkili taraflara olan ve şirkete nakit dışındaki aktif devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması (m. 5/1-g) önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmaktaydı. Türk hukukunda halka açık ortaklıklarda hâkim ortak yapısının baskın olması, buna bağlı olarak ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla azınlık pay sahiplerinin zarara uğratılma ihtimalinin yüksekliği nedeniyle kanunda sayılan önemli nitelikteki işlemlere ek olarak mülga II-23.1 sayılı Tebliğ'in m. 5/1-e ve 5/1-g bentlerine yer verilmesinin de azınlık pay sahiplerinin hâkim ortak karşısında korunmasına hizmet ettiği ifade edilmiştir. Manavgat, **HAAO**, s. 306. Esasında yukarıda incelediğimiz SerPK m. 17/3 ve KYT düzenlemelerinde de konu benzer şekilde ele alınarak özel karar alma süreci öngörüldüğü için söz konusu fıkraların önemli nitelikteki işlemler kapsamından çıkarılmasının örtülü kazanç aktarımı bağlamında bir sorun teşkil etmediği kanaatindeyiz. Ayrıca söz konusu bentlere yer verilmemiş olsa da ÖNİT kapsamında yer alan işlemlerin ilişkili taraflar ile gerçekleştirilmesi durumunda söz konusu işlemler, önemli nitelikteki işlemler için öngörülen usule tabi tutulmaktadır. Bkz. Evlek, **a.g.m.**, s. 450.

⁷³⁸ Belli oranı aşan aktiflerin devredilmesi veya bunlar üzerinde ayni hak tesis edilmesi işlemlerinin önemli nitelikte olarak belirlenmesiyle, aktiflerin kontrol gücünü elinde bulunduranlar tarafından, kendi menfaatleri doğrultusunda kullanılması ihtimaline karşı diğer pay sahiplerinin

a) Ortaklığın kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre işleme konu mal varlığının kayıtlı değerinin varlık (aktif) toplamına oranının veya

b) İşlem tutarının, son altı aylık dönem içinde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalaması dikkate alınarak hesaplanan ortaklık değerine oranının veya

c) Ortaklığın kamuya açıklanmış son yıllık finansal tablolarına göre önemli nitelikteki işleme konu mal varlığından elde edilen gelirin, sürdürülen faaliyetler dönem net kârı/zararına etki eden tüm gelir kalemlerinin toplamına oranının, yüzde 75'ten fazla olması durumunda önemlilik ölçütü sağlanmış demektir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları için önemlilik ölçütünün belirlenmesinde (a) bendi hükümleri, malvarlığının devri işlemlerinde ise (b) bendi hükümleri esas alınır. (ÖNİT m. 6/2, m. 6/3)

Konsolide finansal tablo hazırlayan şirketler bakımından söz konusu oranların hesaplanmasında bağlı şirketleri tarafından yapılan işlemler de dikkate alınır. Bu kapsamda hâkim şirket konsolide finansal tabloları açısından önemlilik ölçütlerini sağlayan ve bağlı şirketlerce yapılan işlemler, hâkim şirket bakımından önemli nitelikteki işlem kabul edilir (ÖNİT m. 6/4).

Şirketin finansal tablolarında konsolide edilen bağlı şirketlerindeki paylarının; kontrol kaybına yol açacak şekilde satılması durumunda, birinci fıkranın (a) ve (c) bentleri uyarınca yapılacak hesaplamalarda, bağlı ortaklığın konsolidasyona ilişkin eliminasyon sonrasında konsolide finansal tablolara dâhil edilen aktif toplamı veya gelir kalemlerinin tamamı, şirketin konsolide finansal tablolardaki aktif toplamı veya gelir kalemlerinin toplamına oranlanır. Kontrol kaybına neden olmayacak şekilde satılması hâlindeyse birinci fıkranın (b) bendi uygulanır. (ÖNİT m. 6/5).

korunması amaçlanmıştır. William J. Carney, "Fundamental Corporate Changes, Minority Shareholders, and Business Purposes", **American Bar Foundation Research Journal**, Vol. 5, N. 1, 1980, s. 89. Dolayısıyla söz konusu işlemlerin önemli nitelikteki işlemler kapsamında yer alması örtülü kazanç aktarımı yasağına da hizmet etmektedir.

Son olarak Tebliğ'in m. 6/6 hükmünde düzenlenen önemlilik ölçütüne dikkat edilmelidir. Zira bu hükümle önemli nitelikteki işlemlere dolaylı bir ekleme yapılmıştır. Şöyle ki, önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının kamuya açıklandığı tarih itibarıyla KYT uyarınca Birinci ve İkinci Grupta yer alan ortaklıklar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları dışında kalan, payları borsada işlem gören ortaklıklardan, fiili dolaşımdaki pay oranı yüzde 50'nin üstünde olanlar için birinci fıkradaki önemlilik ölçütü yüzde 50 olarak uygulanır. Ayrıca bu ortaklıkların fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesine yol açan malvarlığının devri veya malvarlığının devri sonucunu doğuran işlemler veya malvarlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine sınırlı ayni hak tesisi işlemleri de herhangi bir oran aranmaksızın önemli nitelikteki işlem kabul edilir.

Önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebilecek işlemlere ilişkin olarak bahsedilen ölçütlerin sağlanıp sağlanmadığına ve önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilip değerlendirilmediğine dair ÖNİT m. 8 kapsamında bir yönetim kurulu kararı alınır. Bu kararda işlemin niteliğine, gerçekleştirilme gerekçesine, ayrılma hakkı kullanım bedeline, hangi pay sahiplerinin ayrılma hakkından hangi koşullarla yararlanabileceğine, varsa işleme esas teşkil eden değerlendirme veya benzeri raporların özeti ya da sonucuna, ayrılma hakkının kaldırılması yükümlülüğüne ilişkin Kurula muafiyet başvurusu yapılacaksa başvurunun dayandığı hükme ilişkin bilgiye verilir.

Yönetim kurulu kararından sonra (veya varsa işleme ilişkin SPK ya da ilgili kurum veya kuruluşların izin veya onay tarihinden sonraki tarihten itibaren) en geç üç ay içinde Tebliğ'in 9. ve 10. maddeleri çerçevesinde önemli nitelikteki işlemlerin görüşüleceği bir genel kurul toplantısı yapılması gerekir. Toplantı gündeminde ayrı ayrı yer alması gereken gündem maddeleri şunlardır: (a) işlemin niteliği, varsa işlem tutarı, işlemin tarafları gibi esaslı unsurları içerecek şekilde işlemin onaya sunulması, (b) yönetim kurulu tarafından önemli nitelikte işlemten vazgeçilebileceği kararı alınmışsa, işlemten vazgeçilmesine ilişkin şartları da içerecek şekilde işlemten vazgeçilmesinin onaya sunulması ve (c) ayrılma hakkının kullanımına dair ayrıntıların bilgilendirme dökümanında yer aldığı hakkında bilgilendirme. Ayrıca genel kurul toplantısına ilişkin bilgilendirme dökümanında; ayrılma hakkından yararlanabilecek kişilere, ayrılma hakkının kullanım usulüne ve

fiyatına, bu hakkın kullanım sürecine ilişkin diğer hususlara ve ayrılma hakkına konu payların ortaklık tarafından satın alınmasından önce diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi hâlinde bu hususa ve bu yöntemin kullanılmasına ilişkin işleyiş süreci hakkında bilgiye yer verilir.

Genel kurul toplantılarında uyulması gereken yeterli sayılar SerPK m. 29/6 ve ÖNİT'in 10. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre eğer genel kurula katılan pay sahiplerinin ya da temsilcilerin oy hakkını haiz payları şirket sermayesinin en az yarısını oluşturuyorsa, toplantıda bulunan payların çoğunluğunun olumlu oyu önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulda onaylanabilmesi için yeterlidir. Lakin genel kurula katılım anılan orana ulaşmamışsa toplantı nisabı aranmaz, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oyuyla karar alınır. Diğer yandan şirket esas sözleşmesiyle söz konusu oranlar artırılarak daha ağır toplantı veya karar nisabı öngörülebilir.

SerPK m. 29/6 hükmünde önemli nitelikteki işlemleri de kapsayan kararlar bakımından oydan yoksunluk hâli öngörülmüş ve TK m. 436/1'e yollama yapılmıştır. ÖNİT'in m. 10/3 hükmünde ise TK m. 436/1'den bahsedilmesine rağmen anılan hükümden farklı bir düzenleme yapılmıştır. Tebliğ hükmünde, önemli nitelikte işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında, bu işlemlere taraf olan herkesin değil, sadece taraf olan nihai kontrol eden ortak statüsündeki gerçek kişilerin veya bunların yönetim kontrolüne sahip oldukları şirketlerin, bu işlemlerin gerçek kişilerin kendileri için doğrudan kişisel nitelikte sonuç⁷³⁹ doğurması hâlinde oydan yoksun oldukları belirtilmiştir. Anılan TK hükmünde, kararı alacak şirketin pay sahibi esas alınırken, tebliğde, nihai kontrol eden ortak ve bunların yönetim kontrolüne sahip olan ortaklıklardan bahsedilmektedir. Dolayısıyla tebliğ hükmünün kanuna aykırı olduğu ifade edilebilir⁷⁴⁰. Burada nihai kontrol eden ortak ve yönetim

⁷³⁹ Kişisel nitelikte sonuç doğurmayan işlemler Tebliğ'in 4. maddesinde yer alan birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemleridir.

⁷⁴⁰ Manavgat, iptal sebeplerinden kanuna aykırılığın sadece kanunun verdiği yetkiyle ve belirlenen kapsamda çıkarılan ikincil düzenlemelere aykırılığı kapsadığı için Kanun'a aykırı Tebliğ hükmüne aykırılığın TK m. 445 vd. maddeleri uyarınca iptal davası açma hakkını vermeyeceğini belirtmiştir. Manavgat, **HAAO**, s. 314.

kontrolü kavramlarıyla örtülü kazanç aktarımını gerçekleştirecek taraflardan kontrol gücünü elinde bulunduran kişiler örtüşmektedir. Sahip olunan sermaye ve yönetimdeki söz sahipliği ile bağlantılı olan yönetim kontrolü kavramı bir ortaklığın yönetiminde veya ortaklığın aldığı önemli kararlarda özel gücü elinde bulundurmasını ve işlerin belirli bir yönde yürütülmesinin sağlanmasını ifade eder⁷⁴¹. Bu güce sahip olanlar, tüm işlemlerde değil, kişisel nitelikte sonuç doğuran önemli nitelikteki işlemlerin onaylanacağı genel kurullar toplantılarında oy kullanamayacaklardır.

Önemli nitelikteki işlemlerin kanunda ve ikincil düzenlemelerde öngörülen usule aykırı biçimde gerçekleştirilmesi hâlinde SPK, söz konusu işlemin kaldırılmasına yönelik bir karar alır. Kararın şirkete tebliğinden itibaren otuz gün içinde işlem öncesi durum aynen sağlanamadığı takdirde Kurul'un iptal davası açma ve idari para ceza hükümleri uygulama yetkileri bulunmaktadır (SerPK m. 23/2).

B. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINA YOL AÇABİLECEK İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNİN BELGELENMESİ (SerPK m. 21/3)

Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşlarından örtülü kazanç aktarımına yol açabilecek ilişkili taraf işlemlerini, objektif işlem şartlarına uygun olarak yaptıklarını ispat etmeleri beklenmektedir. Nitekim SerPK m. 21/3 hükmünde halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşlarının ilişkili taraflarla gerçekleştirdikleri işlemlerde emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun hareket edildiğini gösteren kanıtları belgelemeleri ve söz konusu belgeleri en az sekiz yıl süre ile saklamak zorunda oldukları düzenlenmiştir.

⁷⁴¹ Feyzan Hayal Şehirli Çelik, **Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2008, s. 52; Paslı, **Devralma**, s. 36-37.

İlişkili taraflarla gerçekleştirilecek Kurul’ca belirlenecek nitelikteki işlemlere başlamadan önce uyulması gereken usul SerPK m. 17/3 hükmünde öngörülmüş, Kurumsal Yönetim Tebliği’nin ilişkili taraf işlemleri başlıklı üçüncü bölümünde ilişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemler (m. 9) ile yaygın ve süreklilik arz eden işlemler (m. 10) ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. İlişkili tarafla gerçekleştirilen işlemlerin yapıldıktan sonra anılan ölçütlere uygun olup olmadığının belgelenmesi ise SerPK m. 21/3’de hüküm altına alınmıştır.

SerPK m. 21/3 hükmüyle; anılan ilkelere uygun hareket edildiğinin, diğer bir ifadeyle ilişkili tarafla gerçekleştirilen işlemin örtülü kazanç aktarımı teşkil etmediğinin belgelenmesiyle halka açık ortaklığa hem bir yükümlülük yüklenmiş hem de bu durumun ispatı için bir imkân sunulmuştur⁷⁴². Zira halka açık ortaklığın gerçekleştirdiği işlemin anılan ilkelere uygun olup olmadığının ve bunun sonucunda ortaklık bünyesinde bir zararın meydana gelip gelmediğinin ispat edilebilmesinin yanı sıra, eğer ilkelerin dışına çıkıldıysa bu durumun iktisadi, mali açıdan özel bir gerekçesinin bulunup bulunmadığı veya makul bir izahının olup olmadığı da bu süreçte ortaya konabilecektir⁷⁴³. Elbette bu imkân veya yükümlülük işin doğası gereği aktif işlemle gerçekleştirilen ilişkili taraf işlemleri bakımından geçerli olup neden hareketsiz/pasif kalındığının açıklanması veya belgelenmesine üçüncü fıkra uyarınca ihtiyaç bulunmamaktadır.

Diğer yandan söz konusu işlemlerin örtülü kazanç aktarımı teşkil etmediğinin ispat külfeti halka açık ortaklığa yüklenmiş, bu durumu kanıtlayan belgelerin en az sekiz yıl süreyle saklanması gerektiği belirtilmiştir. Müddeinin iddiasını ispatla mükellef olması genel kuralının aksine burada ispat yükü işlemi gerçekleştiren halka açık ortaklığa düşmektedir⁷⁴⁴. Hükümde “en az” ibaresinin kullanılmasından daha

⁷⁴² Benzer yönde bkz. Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtım**, s. 403-404.

⁷⁴³ Daha önce ifade edildiği üzere örtülü kazanç aktarımının bir unsuru da işlemin bilerek ve istenerek (sübjektif unsur) gerçekleştirilmesidir. Dolayısıyla gerçekleştirilen işlemde ilişkili tarafa menfaat sağlama kastının bulunmadığını gösteren makul gerekçelerin ve bu durumu kanıtlayan belgelerin varlığı hâlinde örtülü kazanç aktarımından bahsedilemeyecektir. Bkz. İkinci Bölüm, I, E.

⁷⁴⁴ Sekiz yılın sonunda belgelerin saklanma zorunluluğu ortadan kalkacağı için ispat külfetinin sürenin bitiminden itibaren bunu iddia edene geçeceği ifade edilmiştir. Adıgüzel, **a.g.e.**, s. 126.

uzun süreyle de ilgili belgelerin saklanması gerekebileceği gibi bir anlam çıkmaktadır⁷⁴⁵.

Halka açık şirketlerin kendine has özelliklerini dikkate alan ve ilişkili taraf işlemlerine ayrı bir önem veren kanun koyucu Vergi Usul Kanunu (VUK) m. 253 uyarınca beş yıl; TK m. 82 uyarınca on yıl olan defter, kayıt ve belgeleri saklama süresini SerPK’da sekiz yıl olarak belirlemiştir. Ancak diğer kanunlarla uyum göstermeyen saklama süresinin neden bu şekilde belirlendiğinin hükmün gerekçesinde belirtilmemesi ve bu sürenin kanunlar arası bir uyumsuzluk doğurması doktrinde eleştiri konusu olmuştur⁷⁴⁶.

SerPK m. 21/3’ün sonunda birinci fıkrada belirtilen ilkelere aykırılığın tespit edilmesi konusunda izlenmesi gereken usul ve esasların SPK tarafından tayin edileceği ifade edilmiştir⁷⁴⁷. Buna göre örtülü kazanç aktarımında emsallere uygunluk, piyasa teamüllerine uygunluk, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılığın tespitinde izlenecek yöntem konusunda Kurul yetkili kılınmışsa da 6.12.2012 itibarıyla SerPK’nın yürürlüğe girmesine rağmen geçen zaman içerisinde bu konuda bir düzenleme yapılmamış ya da karar alınmamıştır. Bahse konu ilkelerin sınırlarının kesin bir şekilde tespit edilmesinin zorluğu dikkate alındığında yazılı hâle getirilmemiş piyasa teamülleri ilkesine dayanılarak hüküm kurulmasının belirli açılardan güçlük arz edebileceğine dikkat çekilerek, bu uygulama güçlüğüne

⁷⁴⁵ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası**, s. 39.

⁷⁴⁶ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası**, s. 39.

⁷⁴⁷ Söz konusu hükümle, idareye düzenleyici tasarruflar ile örtülü kazanç aktarımı yasağının tespit usul ve esaslarını belirleme yetkisi verildiği görülmektedir. Bu durumun “idarenin düzenleyici işlemleriyle suç ve ceza konulamaz” ilkesine (Anayasa md. 38/10, TCK md. 2/2.) uygunluğunu değerlendiren *Baştürk*, sermaye piyasası hukuku gibi teknik ve hızla önlem alınması gereken bir alanda Kurul’un bazı tebliğlerle düzenleme yapmasının, olağan ve amaca uygun olup kanunilik ilkesini de zedelemeyeceğini; burada SPK’ye tanınan yetkinin, idari tasarruflarla suç yaratma değil anılan yasağa aykırılığın tespitinde başvurulacak ilkelerin belirlenmesi yetkisi olduğunu; bu itibarla SerPK m. 21/3 hükmüyle Kurul’a düzenleme yapma yetkisi tanınmasının sermaye piyasasının dinamik yapısına ve amaçlarına da uygun olduğunu ifade etmiştir. İhsan Baştürk, “Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağına Aykırılık Suçu”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, **Prof. Dr. Durmuş Tezcan’a Armağan**, C. 21, Özel S., 2019, s. 890-891.

yansımalarının Anayasa Mahkemesi'nin 14.11.2013 tarih ve 24/133 sayılı iptal kararından da anlaşıldığı belirtilmiştir⁷⁴⁸.

C. KAMUYU AYDINLATMA İLKESİ

İngiliz ve Amerikan hukuklarında “disclosure”; Alman ve İsviçre hukuklarında ise “publizitaet” şeklinde ifade edilmekte olan kamuyu aydınlatma (şeffaflık) kavramı⁷⁴⁹, aleniyet, açma, açıklama, ifşa etme ve bilgi verme anlamlarına gelmektedir⁷⁵⁰. Kamuyu aydınlatma ilkesi İngiliz - Amerikan hukuk sisteminde doğmuş ve zaman içerisinde gelişerek Kıta Avrupası ülkelerinin hukuk sistemlerine de sirayet etmiştir⁷⁵¹. Kamuyu aydınlatma ilkesinin Türk hukuk sistemine gerçek anlamda girişi, 1982 yılında 2499 sayılı eSerPK ile gerçekleşmiştir.

Kamuyu aydınlatma bir gerçeğin, durumun çeşitli yollarla duyurulması olarak kendisini göstermekle; şirket ilişkileri, şirketin ekonomik durumu ve faaliyetleri hakkındaki bilgilerin ilgililere açıklanmasını ifade eder. Bu bakımdan kamuyu aydınlatma; ticari sırlar hariç olmak üzere finansal tablolar, rapor, izahname ve sirküler gibi şirketin durumu, ekonomik faaliyeti, mali gücü hakkındaki bilgilerin gerçeğe uygun, açık, anlaşılır ve ayrıntılı şekilde düzenlenen belgelerle

⁷⁴⁸ Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 226.

⁷⁴⁹ TK'nın genel gerekçesinde ifade edilmiş olduğu üzere, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık terimleri çoğu kez eşanlamli olarak kullanılmakta ise de şeffaflığın, yöneldiği hedef kitlenin genişliği ve halka açık anonim şirketleri merkez alan bir anlayışın değil, bilgi toplumu yaklaşımının bir ürünü olması nedeniyle, kamuyu aydınlatma kavramı yerini şeffaflığa bırakmıştır. Gerekçe N. 68.

⁷⁵⁰ Ünal Tekinalp, **Anonim Ortaklıkların Bilançosu ve Yedek Akçeleri**, 2. Bası, İstanbul, Fakülteler Matbaası, 1979, s. 10; Arslan Kaya, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı**, Ankara, BTHAE, 2001, s. 15; Veliye Yanlı, **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2005, s. 96.

⁷⁵¹ Kamuyu aydınlatma ilkesinin kaynağı İngiliz hukuku olup ilke buradan ABD hukukuna geçmiş ve gelişim göstermiştir. Kamuyu aydınlatma ilkesinin tarihi gelişimi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Mustafa İhtiyar, **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2006, s. 5 vd.

açıklanmasını, incelemeye hazır bulundurulmasını ve yayımını da içeren geniş kapsamlı ve çok boyutlu bir kavram olarak gelişmiştir⁷⁵².

Kamuyu aydınlatmanın işlevleri anonim şirketin ve pay sahipliğinin yapısına ya da piyasanın özelliklerine göre farklılık gösterir. Kamuyu aydınlatmanın halka açık anonim şirketlerdeki en önemli işlevlerinden biri, özellikle hâkim ortak yapısının baskın olduğu ülkelerde kontrol sahiplerinin şirkete ait malvarlığını şirket dışına aktarmasına engel olarak yatırımcının korunmasıdır⁷⁵³. Şöyle ki bir şirketin işleyişi, malvarlığı ve mülkiyet yapısı hakkında ne kadar fazla bilgi mevcutsa, pay sahiplerinin ve düzenleyici kurumların ne zaman, nasıl ve kime aktarım gerçekleştirdiğini ortaya çıkarması da o kadar kolay olacaktır⁷⁵⁴. Dolayısıyla kamuya açıklanan bilginin ve şeffaflığın artması kontrol sahiplerinin usulsüz şekilde kazanç aktarımı gerçekleştirmelerini zorlaştıracaktır.

Pay sahipliğinin yoğunlaştığı ve kontrol sahiplerinin bulunduğu piyasalarda, ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla ve çeşitli yöntemlerle ortaklığın malvarlığının azaltılması hâlinde, bu durumun tespit edilmesi ve hukuki yollara başvurulması konusunda kamuyu aydınlatma önemli bir işleve sahiptir⁷⁵⁵. Yatırımcılar ve düzenleyiciler kamuya açıklanan bilgiler sayesinde gerçekleştirilen işlemlerin ayrıntıları hakkında bilgi sahibi olup hukuka aykırılık bulunup bulunmadığını tespit edebileceklerdir. Halka açık ortaklığın gerçekleştirdiği işlemin taraflarının kimler olduğu, hangi koşullarla gerçekleştirildiği, emsallerine veya piyasa teamüllerine

⁷⁵² Kaya, **Bilgi Alma**, s. 17; Yanlı, **Kamuyu Aydınlatma**, s. 97.

⁷⁵³ Paul G. Mahoney, “Mandatory Disclosure as a Solution to Agency Problems”, **The University of Chicago Law Review**, Vol. 62, Issue 3, 1995, s. 1051.

⁷⁵⁴ Allen Ferrell, “The Case for Mandatory Disclosure in Securities Regulation Around the World”, **Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law**, Vol. 2, Issue 1, 2007, s. 89. Diğer yandan başta şirket sırları olmak üzere şirkete ait tüm bilgilerin kamuya açıklanması beklenmemelidir. Örneğin, rakiplerin stratejik değişikliklerden haberdar olacağı orantısız bilgi toplama sistemleri şirkete farklı zararlar verebilir. Nitekim tüm hukuk sistemlerinde, muhatapları ve açıklama gerekliliklerinin kapsamı sınırlandırılmıştır.

⁷⁵⁵ Joseph A. McCahery, Erik P. M. Vermeulen, “Mandatory Disclosure of Blockholders and Related Party Transactions: Stringent Versus Flexible Rules”, **European Banking Center Discussion Paper**, No. 2011-030, 2011, s. 2; Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 147.

uygun olup olmadığı, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık teşkil edip etmediği gibi hususlar kamuya açıklanan bilgiler sayesinde belirlenecektir.

Hesap verilebilirliği ve şeffaflığı artıran kamuyu aydınlatma, yöneticilerin özen borcuna aykırı hareket etme alanını daraltarak hukuka aykırı işlemlerin gerçekleştirilmeleri konusunda önleyici bir işlev yerine getirmektedir⁷⁵⁶. Şeffaflığın sağlandığı halka açık ortaklıklarda kontrol sahipleri ve yöneticiler çok daha dikkatli davranacaklardır. Kamuyu aydınlatma aynı zamanda, işlem hakkında karar verecek olan yöneticilerin bağımsızlığını da desteklemektedir. Zira yöneticiler, ilişkili taraf işlemlerinin kamuoyu incelemesine tabi tutulacağını ve onaylanacağını bilerek hareket ettiklerinde daha iddialı ve özgüvenli bir şekilde faaliyetlerini sürdürebileceklerdir⁷⁵⁷.

Zorunlu kamuyu aydınlatma kurallarının öngörülmesi, kontrol sahiplerinin ve ilişkili tarafların şirket malvarlığından usulsüz özel menfaat elde etmelerine karşı hem kişisel hem de kurumsal yaptırım uygulanmasını da kolaylaştırır. Zira kamuya açıklanan bilgiler, şüpheli işlemlere ilişkin ayrıntıların ilgililere ulaşmasını sağlar; gerekli bilgilerin kamuya açıklanmaması ise herhangi bir zarar kanıtı gerektirmediği takdirde, fiili olarak şirkete zarar verilmesine nazaran daha kolay cezalandırılır^{758, 759}.

Kamuya açıklanacak bilgiler, şirketler hukukunun gelişimine paralel olarak değişiklik gösterebilir ve kapsamı genişletilebilir. SerPK’da “Kamunun

⁷⁵⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 195.

⁷⁵⁷ Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 147.

⁷⁵⁸ Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 147; Pay sahiplerinin genel kurulda onaylaması gerektiği için ilişkili taraf işlemlerine dair ayrıntıların kamuya açıklanmasının belirli gerekçeleri bulunmaktadır. İlk olarak, kamuyu aydınlatma yöneticilerin yükümlülüklerini ihlal edip etmediğini ve dolayısıyla pay sahiplerinin dava açabilmesi için gerekli olan bilgileri verir. İkincisi, açıklama, daha fazlası gerçekleşmeden, bazı ilişkili taraf işlemlerinin tamamlanmasını engelleyecek ve diğer pay sahiplerine adil davranılmasını sağlayacaktır. Son olarak, eğer bir ilişkili taraf işlemi gizlenirse ve daha sonra ortaya çıkarılırsa, açıklama yükümlülüğünün ihlal edildiğini kanıtlamak, özen ve bağlılık yükümlülüğünün ihlal edildiğini kanıtlamaktan daha kolay olacaktır. Bernard S. Black, “The Core Fiduciary Duties of Outside Directors”, **Asia Business Law Review**, July 2001, s. 10.

⁷⁵⁹ Diğer yandan, zorunlu kamuyu aydınlatma aşırı yaptırımların uygulanmasına da yol açabilir. İlgililer hukuka ve usulüne uygun ilişkili taraf işlemlerine bile işlemin şirkete zarar verdiğine inandıkları veya kazançlı bir çözüm elde etmek istedikleri için karşı çıkıp işlemin iptal edilmesi için dava açabilirler. Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 147.

Aydınlatılmasına İlişkin Esaslar” başlıklı ikinci bölümün altında düzenlenen 14 ve 15’inci maddelerde sırasıyla “Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetim” ve “Kamunun Aydınlatılmasında Özel Durumlar” yer almaktadır. Bu bağlamda, kamunun aydınlatılmasının zorunlu tutulduğu hâller, dönemsel olarak tekrar edilen sürekli kamuyu aydınlatma ve özel durumlarda kamuyu aydınlatma şeklinde sınıflandırılabilir. Özel durumlardan kaynaklanan kamuyu aydınlatma, payları borsada işlem gören ve görmeyen halka açık anonim ortaklıklar bakımından iki ayrı tebliğde düzenlenmiştir⁷⁶⁰. Payları borsada işlem gören ortaklıklar, kamuya açıklamalarını KAP⁷⁶¹ aracılığıyla yaparlar.

Örtülü kazanç aktarımı bakımından önem arz eden ve KAP’ta açıklanması gereken bilgi ve belgeler yukarıda ifade ettiğimiz üzere, başta KYT m. 9 ve 10 hükmünde düzenlenmiştir. Belirlenen ölçütleri sağlayan ilişkili taraf işlemlerine ilişkin yeterli bilginin kamuya duyurulması, pay sahiplerinin genel kurulda onaylayacağı işleme dair bilgi sahibi olması ve doğru karar verebilmesi bakımından önem arz ettiği kadar düzenleyicilerin ve idari otoritelerin işlemin örtülü kazanç aktarımı teşkil edip etmediğini tespit etmesini kolaylaştırması bakımından da hayati önemi haizdir. Zira açıklanan bilgilerin doğru olması ve gerçeği yansıtması kaydıyla ilişkili tarafla gerçekleştirilen işlemin koşulları, objektif şartlarla yapıp yapılmadığını ve dolayısıyla örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceğini de ortaya koyacaktır.

Diğer yandan kanunda belirtilen birçok bilgi ve belgenin kamuya açıklanması, örtülü kazanç aktarımının engellenmesinde ya da tespit edilmesinde tek başına yeterli olamayabilir. Söz konusu bilgilerin kamuya açıklanacağını bilen yöneticiler veya kontrol sahipleri çok karmaşık ve tespit edilmesi zor yöntemler

⁷⁶⁰ “II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği” RG 23.01.2014, S. 28891 ve “II-15.2 sayılı Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği” RG 23.01.2014, S. 28891.

⁷⁶¹ KAP, sermaye piyasası ve borsa mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi ifade etmektedir. KAP hakkında bilgi için bkz. Orcan Çörtük, Mustafa Erten, “Türkiye’de Kamuyu Aydınlatmanın Sermaye Piyasasına Etkisi”, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, C. 45, S. 1, 2016, s. 69 vd.; Ayrıca “VII-128.6 sayılı Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği”, RG 27.12.2013, S. 28864.

kullanarak da ilişkili tarafa menfaat sağlayabilir. Kamuya ne kadar ayrıntılı açıklama yapılırsa yapılsın değişik usul ve yöntemler kullanıldığında örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemin gözden kaçabileceği yahut kolayca tespit edilemeyebileceği göz ardı edilmemelidir. Zira örtülü kazanç aktarımının neredeyse sonsuz teknikle gerçekleştirilme ihtimali vardır⁷⁶².

D. KURUMSAL YÖNETİM VE BAĞIMSIZ YÖNETİM KURULU ÜYELERİ

Kurumsal yönetim,⁷⁶³ mülkiyet-kontrol ayrımı nedeniyle meydana gelen suistimaller, hatalar, menfaat çatışmaları ve güç boşluğu gibi sorunların neticesinde ortaya çıkan bir yönetim anlayışıdır⁷⁶⁴. Bunların içerisinde özellikle kontrol sahipleri ile diğer pay sahipleri arasında ortaya çıkan menfaat çatışmalarının çözümü noktasında kurumsal yönetim ilkeleri önemli işlevler yerine getirmektedir. Özellikle Türkiye gibi hâkim ortak yapısının baskın olduğu piyasalarda söz konusu işlev daha fazla önem arz etmektedir. Nitekim öğretide, kurumsal yönetimin yatırımcıları, kontrol sahipleri ve yöneticiler karşısında şirketin malvarlığını dışarıya aktarmalarına karşı koruması işlevi vurgulanmıştır⁷⁶⁵. Dolayısıyla kurumsal yönetim ilkelerinde

⁷⁶² Paces, RPTs, s. 191.

⁷⁶³ Kurumsal yönetim, genel anlamıyla, şirketlerin idaresinin ne şekilde gerçekleştirilmesinin gerektiğini açıklamaya ve bu kapsamda, şirket ile pay sahiplerinin yanı sıra, diğer menfaat sahiplerinin haklarının korunmasını sağlamaya yönelik olarak belirlenen ilkelerin oluşturduğu sistemi ifade eder. Böylelikle ortaya konulmuş bulunan sistem çerçevesinde, pay sahipleri ile tüm ilgililerin menfaatleri arasında dengenin sağlanması ve ideal düzeyde koruması amaçlanır. Söz konusu amacın sağlanmasında, şeffaflık, hakkaniyet, iyi ve hesabı verilebilir bir yönetim ile etkili bir iç ve dış denetim ilkeleri, kurumsal yönetimin çerçevesini belirleyen temel unsurlarını oluşturmaktadır. Paslı, **Kurumsal Yönetim** s. 17 vd.; Arcan Tuzcu, **Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB-100 Örneği**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2004, s. 16-17.

⁷⁶⁴ Paslı, **Kurumsal Yönetim**, s. 36.

⁷⁶⁵ La Porta vd., **a.g.m.**, s. 4. *Paslı*, anonim ortaklığın günümüzde genişlemiş anlamıyla neredeyse anonim şirketler hukukunun tamamına şamil olduğunun altını çizerek kurumsal yönetimin temel unsurlarını “*anonim ortaklığın temelinde yer alan şirket ortaklarının hakları, bunu takiben bunlar arasındaki adaletin/eşitliğin yani eşit işlem ilkesinin uygulama alanı, yönetim kurulu ve onun altındaki yöneticilerden müteşekkil işletme örgütünün oluşum düzeni ve hem yönetim kurulu üyelerinin hem de yöneticilerin tüm ilgililere karşı olan sorumluluk sistemi, takiben genel anlamda tüm şirket ilgililerinin yani menfaat sahiplerinin (stakeholders) şirket işleyişindeki fonksiyonları ve*

öngörülen hemen her düzenleme yatırımcının korunmasına hizmet ettiği için örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin engellenmesi bakımından da önem arz eder.

Kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca kamunun aydınlatılması ve şeffaflık, belirli işlemler bakımından özel karar alma süreçlerinin öngörülmesi, yönetim kurullarında bağımsız üyelerin yer alması, muhasebe standartlarına ilişkin özel düzenlemeler yapılması, anılan ilkelere ilişkin SerPK'ya yetki verilmesi ve öngörülen düzenlemelere aykırılık hâlinde belli yaptırımların uygulanması gibi hususlar; geniş anlamda örtülü kazanç aktarımının engellenmesine ve dolayısıyla yatırımcının korunmasına hizmet etmektedir. Bu itibarla, KYT'de öngörülen ve yukarıda açıkladığımız ilişkili taraf işlemlerine (m. 9), yaygın ve süreklilik arz eden işlemlere (m. 10) ve üçüncü kişi lehine teminat işlemlerine (KYT m. 12) ilişkin düzenlemeler, kurumsal yönetim ilkeleri bağlamında anılan işlevi yerine getirmektedir.

Kurumsal yönetim ilkelerinin, örtülü kazanç aktarımına engel olma noktasında öngördüğü en etkili düzenlemelerden biri yönetim kurulunda bağımsız üyelere yer verilmesi hususudur⁷⁶⁶. Zira kanun koyucu, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, bilhassa ilişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemlerde, şirketlerin kısa dönem yerine uzun dönem menfaatlerini ve ortaklar arası menfaat dengesini

hak/sorumluluk sistemine dâhil olma yöntemleri ile bunu tamamlayan şirket tüzel kişiliğinin sosyal sorumluluğu, devlet dâhil söz konusu tüm menfaat sahiplerinin, en başta da şirket pay sahibi ve/veya alacaklısı konumundaki yatırımcıların şirket ile ilgili tüm esaslı bilgileri eşit düzeyde ve zamanında öğrenebilmelerini sağlayan kamuyu aydınlatma düzeninin tesisi” olarak sıralamıştır. Ali Paşlı, **“Kurumsal Yönetim” Türk Hukukunun Avrupa Birliği Hukukuna Uymu Özel Hukuk – Acquis Communautaire’in Alınması – Açıklamalar, Değerlendirmeler, Öneriler**: Proje Yöneticisi Prof. Dr. Arslan Kaya, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayınevi, 2020, s. 410.

⁷⁶⁶ Yöneticilerin ve kontrol sahiplerinin şirket malvarlığını kendi menfaatleri doğrultusunda fırsatçı davranışlarda bulunarak kullanmalarını engellemek amacıyla öngörülen kurumsal yönetim stratejilerinden biri de güvenilir vekil stratejisidir (*trusteeship strategy*). Ekonomik teşviklerin yokluğunda yöneticilerin vicdani, ahlaki ve itibari teşviklere yanıt vereceğini öngören bu strateji, yöneticilerin şirketin ve pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda hareket etme ihtimallerinin daha yüksek olduğunu varsaymaktadır. Bu stratejinin en iyi bilinen örneğinin de ilişkili taraf işlemlerini onaylamaları için güvenilen bağımsız yöneticiler (*independent director*) olduğu ifade edilmiştir. John Armour, Henry Hansmann, Reiner Kraakman, “Agency Problems and Legal Strategies”, **The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach**, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2017, s. 35. Bu konuda ayrıca bkz. Kandemir, **a.g.m.**, s. 435 vd.

gözecek bir kontrol unsuru olarak görev ifa etmelerini arzu etmiştir⁷⁶⁷. Bu konuda bağımsız yönetim kurulu üyelerine yukarıda ayrıntılarını açıkladığımız birtakım yetkiler verilerek bağımsız üyelerin örtülü kazanç aktarımı teşkil edebilecek işlemlere engel olması yahut bu tehlikeyi diğer pay sahiplerine ve kamuya açıklaması öngörülmüştür. Dolayısıyla kurumsal yönetimin bağımsız yönetim kurulu üyelerine halka açık ortaklığın malvarlığını koruma noktasında önemli bir rol yüklediğini ifade edebiliriz.

Bağımsız yönetim kurulu üyeleri SerPK m. 17/3 bağlamında ilişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlerde yönetim kurulunun alacağı kararlarda aktif rol alarak karar süreçlerine katılmalı, halka açık ortaklığın veya diğer pay sahiplerinin zarara uğramasına engel olmak için gerekli dikkat ve özeni göstererek çaba sarf etmelidir. Gerçekleştirilecek işlem hakkında olumlu veya olumsuz oy kullanırken menfaat dengelerini gözetmeli ve kendisine yüklenen misyon doğrultusunda görevini ifa etmelidir. Bu da ancak bağımsız yönetim kurulu üyelerinin onay sürecinde gerçek anlamda kontrol sahiplerinden bağımsız olarak hareket edebilmeleri hâlinde mümkün olabilecektir⁷⁶⁸. Bağımsızlığın temin edilebilmesi noktasında ise kontrol sahiplerinin üye seçiminde aday gösterebilmesi/belirleyebilmesi veya azletme yetkisinin bulunması gibi etkenler önem arz etmektedir⁷⁶⁹.

Ayrıca örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin bazı hâllerde çok karmaşık ve tespit edilmesinin zor olması, bunları yalnızca pay sahiplerinin bilgi ve denetimine bıraktırmamayı gerektirir. Söz konusu işlemlerin tespit edilebilmesi için taraflar ve işlemler hakkında ayrıntılı bilgi sahibi olunması gerekirken, pay sahiplerinin, vakıf olduğu bilginin sınırlı olması ve konuya ilişkin uzmanlıklarının bulunmaması nedeniyle taraflar arasındaki ilişkiyi kurabilmesi ve işlemin örtülü kazanç aktarımına

⁷⁶⁷ SeRPK m. 18 gerekçesi.

⁷⁶⁸ Enriques, Tröger, **a.g.e.**, s. 9.

⁷⁶⁹ Azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine olan bağlılığı güçlendirmek için *Paccès*, kontrol gücü olmayan pay sahipleri tarafından aday gösterilen, atanan ve azledilebilen yöneticiler için etkili bir model önermektedir. Bkz. *Paccès*, **RPTs**, s. 209-212.

neden olabileceğini öngörmesi kendilerinden beklenemez⁷⁷⁰. Dolayısıyla bağımsız üyelerin pay sahiplerinden farklı olarak, bilgi ve belge isteme hakkını kullanarak işlemlere ilişkin detaylı inceleme imkânının bulunması ve bağımsız üyeye bu işlemlere ilişkin ayrıca bir misyon ve sorumluluk yüklenmesi örtülü kazanç aktarımına engel olunması bakımından da yerinde bir yaklaşımdır.

İlişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlere dair kamuya açıklama yapılması gerektiğinde ise bağımsız üye, oyunun hangi gerekçelerle olumlu veya olumsuz olduğunu açıklayarak pay sahiplerinin doğru karar verebilmelerine yardımcı olacak argümanları ortaya koymalıdır. İşlem örtülü kazanç aktarımı tehlikesi barındırıyorsa bu konuda ayrıntılı açıklama yapmalı, konu hakkında uzmanlığı olmayan pay sahiplerinin de anlayabileceği açıklıkta gerekli bilgileri kamuoyuna sunmalıdır. Sonuç olarak, örtülü kazanç aktarımına neden olacak işlemlere ilişkin kararlara engel olunmasının ve/veya pay sahiplerinin bu konuda uyarılarak doğru ve anlaşılır bilgiye ulaşmalarının sağlanmasının, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin öncelikli görevlerinden olduğu ifade edilebilir⁷⁷¹.

⁷⁷⁰ Nitekim çoğunlukla ABD’de ve Avrupa’da faaliyet gösteren oy danışmanlığı şirketleri (*proxy advisors/proxy advisory firms*), yatırımcılara anılan karmaşık konularda yardımcı olmaktadır. Oy danışmanlığı şirketleri, yönetim kurulu seçimleri ve diğer genel kurul gündeminde bulunan gündem maddeleri hakkında bilgi toplayıp analiz ederek yatırımcılara hangi yönde oy kullanmaları hususunda danışmanlık yapan özel şirketlerdir. Bu bağlamda yatırımcılar için araştırmalar yapılması, hangi yönde oy kullanılacağına ilişkin kılavuz hazırlanması, oy kullanma sürecinin yürütülmesi ve gündem maddeleri için öneriler sunulması anılan şirketlerin danışmanlık faaliyetleri kapsamında sağladıkları hizmetlerdir. Stephen Choi, Jill Fisch, Marcel Kahan, “The Power of Proxy Advisors: Myth or Reality?”, **Emory Law Journal**, Vol. 59, Issue 4, 2010, s. 870-871. Oy danışmanlığı şirketlerinin önerilerinin oylama sonuçları üzerinde büyük bir etkisi olduğuna ilişkin bkz. Andrey Malenko, Nadya Malenko, “Proxy Advisory Firms: The Economics of Selling Information to Voters”, **The Journal of Finance**, Vol. 74, N. 5, 2019, s. 2441 vd.

⁷⁷¹ Kendisine yüklenen misyonu hakkıyla yerine getirebilmesi için anılan yönetim kurulu üyesinin bağımsız ve tarafsız bir kişi olması düzenlemenin amacına ulaşabilmesi bakımından olmazsa olmazdır. Zira şirketle doğrudan veya dolaylı olarak herhangi bir menfaat ilişkisi bulunan bir kişinin tarafsız ve bağımsız karar alması beklenemez. Dolayısıyla ilişkili tarafa haksız menfaat sağlama sonucunu doğuran işlemlere engel olunması bakımından üyenin bağımsızlığı ve tarafsızlığı, objektif hareket edebilmesi için hayati öneme sahiptir.

E. DENETİM

Anonim şirketlerde yöneticilerin ve kontrol sahiplerinin, esasında kendilerine ait olmayan bir malvarlığı üzerinde tasarrufta bulunma yetkilerinin varlığı beraberinde denetim ihtiyacını getirmektedir. Bu denetim, düzenli aralıklarla şirketin finansal verilerinin muhasebe standartları yönünden incelenmesi şeklinde gerçekleşebileceği gibi gerekli şartlar sağlandığında şirketin ortakları tarafından özel olarak talep edilerek de gerçekleştirilir. Diğer bir ifadeyle şirket faaliyetleri ve yöneticilerin işlemleri bağımsız denetim veya özel denetim aracılığıyla incelenip değerlendirilebilir. Ayrıca SPK'nın, halka açık ortaklıkları denetleme ve bu şirketlere müdahale etme anlamında geniş yetkileri bulunmaktadır. Bu itibarla, Kurul'un denetimi de örtülü kazanç aktarımının ortaya çıkarılması bakımından büyük önem taşır.

Halka açık anonim şirketlerde de örtülü kazanç aktarımı gibi kontrol sahiplerine ve ilişkili olduğu kişilere özel menfaat sağlanması veya farklı biçimlerde usulsüzlük yapılmasının önlenmesi ya da durumun tespit edilebilmesi için denetim gereklidir. Bu bağlamda nitelikli bir denetim yapısının, örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilmesi bakımından caydırıcı bir etkisinin olacağı muhakkaktır.

1. Kurul'un Denetimi

Yatırımcının korunması SerPK'nın öncelikli amaçlarından biri olduğu için bu amacın yerine getirilmesi konusunda görev ve yetki sahibi konumundaki düzenleyici kamu otoritesi olan Kurul, halka açık ortaklıkların faaliyetlerini inceler. Özellikle yatırımcıyı zarara uğratabilecek; borsalardaki fiyat hareketliliği, kamuya açıklanmamış bilgilerin kullanılarak gerçekleştirilen işlemler (içerden öğrenenlerin ticareti), Kanuna aykırı olarak zamanında yapılamayan kamu açıklamaları, yetkisiz

halka arzlar, yanlış bilanço açıklanması gibi konularda inceleme Kurul tarafından icra edilir⁷⁷².

Halka açık ortaklığın kontrol gücünü elinde bulunduranların, küçük pay sahiplerini zarara uğratabilecekleri göz önünde bulundurularak SerPK'da, Kurul'a denetleme, tedbir alma ve müdahale etme konusunda geniş yetkiler verilmiştir. Bu itibarla, Kurul'un sahip olduğu yetkilere; ihraççılara ilişkin finansal tabloları denetleme (m. 14), kurumsal yönetim ilkelerini belirleme (m. 17), önemli nitelikteki işlemler hakkında esasları belirleme ve aksi hâlde işlemlerin ortadan kaldırılmasını isteyebilme (m. 23/2), bazı durumlarda pay alım teklifi zorunluluğu getirebilme (m. 26/4, m. 26/5), oy hakkına ve yönetime ilişkin imtiyazları kaldırabilme (m. 28/2), genel kurul gündemine madde ekletme (m. 29/4), esas sözleşmelerin değiştirilmesi konusunda onay verme (m. 33/2) gibi düzenlemeler örnek verilebilir⁷⁷³.

Esasında Kurul'un denetim yetkisine ilişkin düzenlemelere SerPK m. 88 vd. hükümlerinde yer verilmiştir. SerPK kapsamındaki tüm kurum ve kuruluşların yanı sıra, diğer gerçek ve tüzel kişilerin SerPK ve ilgili diğer mevzuatın sermaye piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili faaliyet ve işlemleri de denetim yetkisi kapsamındadır. Denetimle görevlendirilen personel, ilgili gerçek ve tüzel kişilerden SerPK ve ilgili diğer mevzuatın sermaye piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili görecekları bilgi ve belgeleri istemeye, bunların vergi ile ilgili kayıtları dâhil olmak üzere, tüm defter ve belgeleri ile elektronik ortamda tutulanlar dâhil tüm kayıtlar ve sair bilgi ihtiva eden vasıtaları, bilgi sistemlerini incelemeye, bunlara erişimin sağlanmasını istemeye ve bunların örneklerini almaya, işlem ve hesaplarını denetlemeye, ilgililerden yazılı ve sözlü bilgi almaya, gerekli tutanakları düzenlemeye yetkilidir (SerPK m. 89/1).

Halka açık ortaklıklarda yatırımcıyı zarara uğratan konulardan biri de örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerdir. Bu tip işlemlere yönelik olarak tedbir alma, tespit etme veya yaptırım uygulama gibi konularda Kurula SerPK m. 21/3 ve 4, m.

⁷⁷² Adıgüzel, **a.g.e.**, s. 245.

⁷⁷³ Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 121.

92/1 ve 3, m. 94 hükümleriyle verilen yetkiler de Kurul'un denetimin kapsamında değerlendirilebilir. Bu konuda üzerinde durulması gereken bir husus da halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşlarının yanında, "ilgili diğer gerçek ve tüzel kişilerin SerPK ve ilgili diğer mevzuatın sermaye piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili faaliyet ve işlemlerin" de denetim kapsamında yer almasıdır. Bağlı ortaklık veya iştirakler aracılığıyla da gerçekleştirilebilen örtülü kazanç aktarımında, bu ortaklıkların kapalı anonim ortaklık veya limited ortaklık gibi SerPK kapsamında yer almayan ortaklıklar olması da mümkündür. Dolayısıyla Kurul'un, SerPK kapsamında yer almayan ortaklıkların faaliyet ve işlemlerini denetleyebilmesi, örtülü kazanç aktarımının tespiti konusunda büyük önem taşımaktadır. Kaldı ki örtülü kazanç aktarımı yapılan ilişkili tarafın, bir gerçek kişi veya tüzel kişi ya da halka açık olmayan herhangi bir ortaklık da olabileceği dikkate alındığında Kurul'un m. 88/1 hükmündeki yetkisinin kapsamı ve önemi daha iyi anlaşılacaktır.

2. Bağımsız Denetim

Anonim ortaklıklarda denetimden bahsedildiğinde, ilk olarak olağan denetim olan bağımsız denetim akla gelmektedir. Zira bağımsız denetim, düzenli aralıklarla gerçekleştirilen ve şirketlerin bütün finansal verilerinin muhasebe standartları açısından incelenmesi ve değerlendirilmesidir⁷⁷⁴. Bu bağlamda, TK m. 397 vd. düzenlenen bağımsız denetime ilişkin hükümlerle, kurumsal yönetim ve dürüst resim ilkesi bağlamında tam bir denetimin sonuçlarının açık, anlaşılabilir ve kamuyu aydınlatma ilkeleri uyarınca düzenlenmiş bir raporla pay sahipleri başta olmak üzere ilgililere sunulması amaçlanmıştır⁷⁷⁵.

Halka açık anonim şirketlerde bağımsız denetimin anlamı ve önemi yapısal özellikleri nedeniyle kapalı anonim şirketlere nispeten farklılık gösterebilmektedir.

⁷⁷⁴ Mehmet Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, 14. Bası, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2020, s. 254; Korkut, Özkorkut, **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2013, s. 194 vd. Kayıhan, **a.g.e.**, s. 308.

⁷⁷⁵ Gerekçe, s. 131.

Çıkar çatışmalarının çeşitliliği, yatırımcının doğru karar verebilmesine imkân sağlamanın gerekliliği, finansal verilere ulaşmanın sınırlılığı gibi farklı etkenler halka açık anonim şirketlerde bağımsız denetimin önemini artırmaktadır. Konumuz bakımından özellikle, kontrol gücünü elinde bulunduranlar ve yöneticiler ile azınlık pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmaları ve çeşitli yöntemlerle halka açık şirketten menfaat elde edilmesi hususlarına ilişkin bilgi ve belgelerin ortaya konması önem arz eder. Yöneticilerin veya kontrol sahiplerinin kendileri ile ilgili olumsuz bir durumu gizlemesi veya haksız çıkar elde etmek amacıyla finansal tablolar üzerinde lehlerine olabilecek bazı değişiklikler yapması veya şirket kaynaklarını kendi kişisel ihtiyaçları ve harcamaları için kullanmaları gibi ihtimaller nedeniyle finansal tabloların objektif bir bakış açısı ile hazırlandığı hususu her zaman şüpheli kalabilecek bir durumdur⁷⁷⁶. Bağımsız denetim, söz konusu objektifliğin ve güvenilirliğin sağlanmasına ve açıklanan verilerin gerçeği ortaya koymasına hizmet eder.

Örtülü kazanç aktarımı sonucu doğurabilecek bir işlemi gerçekleştirme niyetinde olanların, ilgili işlemlere dair verileri saklayabileceği veya olduğundan farklı gösterebileceği göz ardı edilmemelidir. Dolayısıyla bağımsız denetimin en önemli işlevlerinden biri finansal tablolarda ve ilgili belgelerde değişiklik yapıp yapılmadığını belirlemek suretiyle finansal tabloların gerçeği tam, doğru ve dürüst bir şekilde yansıtmasını temin etmektir. Nitekim finansal raporlama ve bağımsız denetimin düzenlendiği SerPK m. 14 hükmünde ihraççıların, kamuya açıklanacak veya gerektiğinde Kurul’ca istenecek finansal tablo ve raporları, Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde Kurul’un belirlediği düzenlemelere uygun olarak zamanında, tam ve doğru bir şekilde hazırlamak ve ibraz etmek (f. 1) ve SerPK uyarınca listeye alınan bağımsız denetim kuruluşlarına, Türkiye Denetim Standartları çerçevesinde bilgilerin gerçeği doğru ve dürüst bir biçimde yansıtması ilkesine uygunluğu bakımından inceleyerek bir bağımsız denetim raporu almak (f. 3) zorunda oldukları ifade edilmiştir. Ayrıca Kurul; halka arzda, borsada işlem görme

⁷⁷⁶ Ercan Urkan, **Sermaye Piyasalarında Bağımsız Denetim ve Sorumluluk**, Ankara, Yetkin, 2016, s. 29.

başvurusunda, önemli nitelikteki işlemlerde ve ortaklığın faaliyetlerini ve finansal durumunu önemli derecede etkileyen olay ve gelişmelerde, işlemin tarafı ortaklıklardan da bu madde hükümlerine göre hazırlanacak bağımsız denetim raporu istemeye yetkili kılınmıştır (f. 4)⁷⁷⁷.

Halka açık ortaklığın malvarlığının çeşitli yöntemlerle azaltıldığının tespit edilmesine yardımcı olacak en önemli verilerden birinin finansal tablolar olduğu ve bunların kamuya açıklanması gerekliliği dikkate alındığında, SerPK m. 14 hükmünün doğrudan örtülü kazanç aktarımına engel olmak ve ilgili durumu ortaya çıkarmak gibi bir fonksiyonu olduğu ifade edilebilir⁷⁷⁸.

Bağımsız denetimi gerçekleştirecek kuruluşlar, KGK tarafından yetkilendirilir. Fakat Kurul, SerPK uyarınca bağımsız denetim faaliyetinde bulunacak kişilerden istenilecek ilave şartları belirlemeye ve standarda aykırı denetim yapanları listeden çıkarmaya yetkilidir (SerPK m. 62/1). Bu yetki bağlamında, SPK Seri: X, No: 22 Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ’de sermaye piyasası açısından bağımsız denetimin esasları düzenlenmiştir. Tebliğin m. 4/b hükmünde bağımsız denetim, *“İşletmelerin kamuya açıklanacak veya Kurulca istenecek yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanması”* olarak tanımlanmıştır⁷⁷⁹.

⁷⁷⁷ Yatırım fonları ile konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları dışında kalan ihraççılar ve sermaye piyasası kurumları tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esaslar II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği’nde belirlenmiştir. (RG 13.06.2013, S. 28676).

⁷⁷⁸ Nitekim Enron şirketinde gerçekleşen örtülü kazanç aktarımı işlemlerinde, gerçek verileri gizleyen ve muhasebe makyajlaması yapan bağımsız denetim firması Arthur Andersen’in önemli bir rolü bulunmaktadır. Bu konuda bkz. Macey, **a.g.e.**, s. 407 vd.; Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 125-126.

⁷⁷⁹ Anılan Tebliğ’de, 02.11.2011 tarih ve 28103 sayılı RG’de yayımlanan 660 sayılı Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname’de ve 26.12.2012 tarih ve 28509 sayılı RG’de yayımlanan Bağımsız Denetim

Bağımsız Denetim Tebliği'nin yirmi ikinci kısmında ilişkili taraflar ve bu taraflarla gerçekleştirilen işlemlerle ilgili, bağımsız denetçinin sorumlulukları ve uygulanacak bağımsız denetim teknikleri ile ilgili ilke, usul ve esasları belirlenmektedir. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin tespiti açısından dikkat çeken ve anılan kısmın kapsamı, m. 2'de ilişkili tarafların belirlenmesi, ilişkili taraflarla yapılan işlemler ve bunların kamuya açıklanması ve raporlanmasına dair hükümler olarak ifade edilmiştir. Bu itibarla ilişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlerde, bağımsız denetimin Tebliğ'de öngörüldüğü şekliyle usulüne uygun olarak yapılması, örtülü kazanç aktarımının önlenmesi bakımından büyük önem taşımaktadır.

3. Özel Denetim

Anonim şirketlerde pay sahibinin belirli şartlar gerçekleştiğinde talep edebileceği özel denetim, belirli olayların açıklığa kavuşturulması amacıyla mahkeme tarafından atanan bağımsız ve uzman kişiler tarafından yerine getirilen bir incelemedir. Nitekim TK m. 438'in ilk fıkrasında, her pay sahibinin, pay sahipliği haklarının kullanılabilmesi için gerekli olduğu takdirde ve bilgi alma veya inceleme hakkının daha önce kullanılması kaydıyla, belirli olayların özel bir denetimle açıklığa kavuşturulmasını isteyebileceği; ikinci fıkrasında genel kurulun söz konusu istemi kabul etmesi hâlinde, şirketin veya her bir pay sahibinin otuz gün içinde, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden bir özel denetçi atanmasını isteyebileceği hükme bağlanmıştır. Buna karşın TK m. 439'da genel kurulun istemi reddetmesi durumunda, sermayenin en az onda birini, halka açık şirketlerde yirmide birini oluşturan pay sahipleri ile payların itibari değeri toplamı en az bir milyon Türk Lirası olan pay sahiplerinin üç ay içinde şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinden özel denetçi atanmasını talep edebileceği ifade edilmiştir.

Yönetmeliği'nde yer alan tanım benimsenerek halka açık ortaklıkların bağımsız denetiminin kapsamı bakımından, genel hükümlerle paralellik sağlanmıştır. Bu konuda bkz. Manavgat, **HAAO**, s. 186.

Anonim ortaklıklar hukukunda pay sahiplerinin kural olarak denetim hakkının olmaması, özel denetim hakkının⁷⁸⁰ birtakım koşullara bağlı olarak kullanılabilmesi ve özel denetimin düzenli periyotlarla gerçekleşmemesi gibi nedenlerle özel denetimin istisnai bir hukuki yol olduğu ifade edilmelidir⁷⁸¹.

Özel denetim hakkının özünde bağımsız denetimde olduğu gibi mülkiyet-kontrol ayrımı yer almaktadır. Pay sahiplerinin yöneticiler üzerinde etkin bir kontrol mekanizması kurabilmesi ve şirketin gerçekleştirmiş olduğu işlemlerde belirsiz birtakım olguları açıklığa kavuşturabilmesi için öngörülen özel denetim hakkı, pay sahiplerine tanınan hukuki yollardan biridir. Bu bağlamda, halka açık şirketin yöneticilerinin ya da kontrol sahiplerinin, örtülü kazanç aktarımı niteliğinde bir işlem gerçekleştirmesi hâlinde bunun ortaya çıkarılabilmesi için pay sahipleri özel denetim talebinde bulunabilecektir. SerPK m. 92 kapsamında birtakım hukuki geçersizliklerin ileri sürülebilmesi gibi istisnai yetkilerin dışında pay sahiplerine SerPK m. 21 bağlamında herhangi bir yetki verilmediği dikkate alındığında, özel denetim hakkının örtülü kazanç aktarımı bakımından önemi daha iyi anlaşılabacaktır. Diğer yandan genel kurulda her bir pay sahibinin, belli oranda veya miktarda paya sahip olması aranmaksızın özel denetim talebinde bulunabileceği, talebin reddi hâlinde mahkemeye yalnızca azınlık pay sahiplerinin ya da paylarının itibarî değeri toplamı en az bir milyon Türk Lirası olan pay sahiplerinin başvurabileceği

⁷⁸⁰ Doktrinde Kaya, pay sahibinin ancak genel kurulun özel denetçi tayini talebini kabul etmesi şartıyla mahkemeye başvurabileceğini; ret kararı üzerine ise pay sahibinin başvurabileceği herhangi bir yol, işletebileceği herhangi bir mekanizma olmadığını; bu nedenle özel denetim hakkının tam anlamıyla bir pay sahipliği hakkı olarak değerlendirilmemesi gerektiğini ifade etmiştir. Arslan Kaya, “Özel Denetim İsteme Hakkının Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı ile İlişkisi”, **BATİDER**, C. 31, S. 1, 2015, s. 67. Özel denetim isteme hakkı konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. Şafak Narbay, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta Özel Denetim Yapılması Şartları ve Özel Denetçinin Atanması Usulü”, **Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan C. I**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2007, s. 287 vd.; Şafak Narbay, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta Özel Denetim**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010.

⁷⁸¹ Narbay, **Denetim Usulü**, s. 292; Fatih Yurtbaşı, **Anonim Ortaklıklarda Özel Denetim**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020, s. 11.

unutulmamalıdır⁷⁸². Buna karşılık şirket alacaklıları, şirket çalışanları, intifa senedi, katılma intifa senedi ve tahvil sahipleri özel denetim isteme hakkına sahip değildir⁷⁸³.

Halka açık şirketin malvarlığından ilişkili tarafa kaynak aktarımında bulunulduğundan şüphe eden, buna dair endişeleri bulunan pay sahipleri özel denetim talebinde bulunarak konu hakkında bilgi sahibi olabilir. Nitekim özel denetim talebinde bulunabilmek için bir proje, ihale veya şirketin gerçekleştirmiş olduğu başka herhangi bir işleme dair ayrıntıların araştırılması istenebilecektir. Diğer bir ifadeyle özel denetimle talep edilen şirketin genel gidişatı hakkında bilgi sahibi olmak değil belirli hususların açıklığa kavuşturulması olmalıdır⁷⁸⁴. Bu itibarla özel denetimin amacı şirketin yönetimi, finansal faaliyetleri gibi konularda ayrıntılı bir araştırma yapılması değil, belirli somut olayların araştırılıp tespit edilmesidir. Yönetim kurulu üyelerinin akrabalık ilişkileri, şirketin bir sözleşmede uyguladığı indirimler, sözleşmenin içeriği, kârın dağıtımı, yönetim kurulu üyelerinin ücretleri gibi şirketin her türlü ilişkilerinin özel denetim yoluyla açıklığa kavuşturulması istenebilir⁷⁸⁵. Dolayısıyla ilişkili tarafla gerçekleştirilen bir sözleşmenin ayrıntıları veya yöneticilere sağlanan menfaatlerin içeriği gibi örtülü kazanç aktarımı teşkil ettiğinden şüphe edilen herhangi bir konunun (hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımı dâhil) açıklığa kavuşturulması için özel denetçiden rapor hazırlaması talep edilebilmelidir.

⁷⁸² Sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esastır ve bunlara ilişkin haklar, MKK tarafından izlenir (SerPK m. 13/1, 13/3). Dolayısıyla payların SerPK uyarınca kaydi sisteme tabi olması durumunda, pay sahipliği sıfatının ispatında MKK kayıtları esas alınır.

⁷⁸³ Yurtbaşı, **a.g.e.**, s. 82 vd.

⁷⁸⁴ TK m. 438/1'in gerekçesinde denetimin konusunu belirli olayların oluşturması, özel denetim talep edilebilmesinin şartlarından biri olarak sayılmıştır. Belirli ifadesi ile, belli türde, nitelikte ve önemde olayın kastedilmediği; “belirli” kavramının, olay bağlamında tanımlanabilen, içeriği ve sınırları belirli olan, genel nitelik taşımayan anlamına geldiği; belirli konu şirketin herhangi bir işi, işlemi, kararı, finansal durumu, finansman ihtiyacı, hâkim şirketin (işletmenin) kararları veya şirkete verdiği kayıplar olabileceği ifade edilmiştir.

⁷⁸⁵ Necla Akdağ Güney, “Anonim Şirketlerde Özel Denetime İlişkin TTK md. 438 ve 439’a İlişkin Genel Değerlendirmeler”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 57-58.

Örtülü kazanç aktarımı ve halka açık şirketin malvarlığını zarara uğratan diğer işlemlerin önlenmesi veya tespit edilebilmesi için verilen görev ve yetkiler dikkate alındığında SPK'nın özel denetim talebinde bulunup bulunamayacağına değinmek gerekir. SerPK m. 92 ve m. 94'te de aktarımın ve/veya halka açık ortaklığın zarara uğratıldığının tespiti noktasında SPK'ya yetki verilmiştir. Doktrinde *Günay*, SerPK m. 92 ve m. 94'ün Kurul'a verdiği yetkiler dikkate alındığında, ilaveten özel denetim yapılmasını talep etme hakkı verilmesinin halka açık şirketlerin kendilerini sürekli bir denetim baskısı altında hissetmelerine neden olabileceğini; bağımsız denetim kurumunun varlığı da düşünüldüğünde özel denetim hakkının pay sahiplerine tanınmasının özel denetimin amacına daha uygun olacağını, dolayısıyla SPK'nın özel denetim talebinde bulunamaması gerektiğini ifade etmiştir⁷⁸⁶.

Özel denetim hakkının, tam anlamıyla olmasa da bir pay sahipliği hakkı olması, bilgi alma hakkının doğal bir uzantısı olması ve talep edilme koşulları gibi özellikleri dikkate alındığında SPK'nın özel denetim isteme hakkının bulunmadığı görüşüne katılıyoruz. Kaldı ki SerPK m. 88 uyarınca sermaye piyasası ile ilgili hükümlerin uygulanmasının ve her türlü sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin denetimine SPK'nın meslek personelinin yetkili olması nedeniyle halka açık şirketlerin denetiminde SPK'nın oldukça geniş yetkileri bulunmaktadır. Diğer yandan örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemler bakımından SPK, işlemin karşı tarafını oluşturan gerçek kişi veya tüzel kişileri de denetleme yetkisini haizdir. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerin tespiti bakımından SPK'nın sahip olduğu yetkiler ve özel denetim hakkının özellikleri dikkate alındığında bu hakkın pay sahipleri tarafından kullanılması daha isabetli olacaktır.

⁷⁸⁶ *Günay, a.g.e.*, s. 94-95.

IV. ÖZEL DURUMLAR

A. ŞİRKETLE İŞLEM YAPMA, ŞİRKETE BORÇLANMA YASAĞI VE ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI

1. Şirketle İşlem Yapma Yasağı

Anonim şirket yönetim kurulu üyelerinin makam ve yetkilerini kötüye kullanmalarına engel olarak şirket menfaatlerini korumak amacıyla TK'da öngörülen önlemlerden biri de şirketle işlem yapma, şirkete borçlanma yasağı başlığı altında düzenlenen m. 395 hükmüdür⁷⁸⁷. Hükmün ilk fıkrasında yönetim kurulu üyesinin genel kurulun izni olmaksızın şirketle kendi adına veya başkası adına işlem yapamayacağı, aksi hâlde şirketin, işlemin batıl olduğunu ileri sürebileceği ifade edilmiştir. Yasağa uyulmamasının yaptırımı butlan olarak belirlenmişse de diğer tarafın böyle bir iddiada bulunamayacağı dikkate alındığında esasında askıda hükümsüzlüğün (tek taraflı bağlamazlık) söz konusu olduğu ifade edilmelidir⁷⁸⁸. İşlemin hüküm doğurması için genel kurulun onayı (icazet) gereklidir. İşlemin onaylanması hâlinde, işlem geçmişe etkili olarak baştan itibaren hükümlerini doğuracaktır.

Kanun koyucunun yönetim kurulu üyesinin şirketle işlem yapmasını yasaklamasının temelinde, üye ile şirketin menfaatleri çatıştığında şirketi koruma düşüncesi yatmaktadır⁷⁸⁹. Dolayısıyla menfaatlerin çatışmadığı, şirketin zarara uğrama ihtimalinin bulunmadığı hâllerde yasağın söz konusu olmaması gerekir. Yönetim kurulu üyesinin şirkete karşılıksız kazandırmada bulunması veya tarafların arasındaki satım konusu malın borsaya kayıtlı olması veya piyasa değerinin belirli olması gibi hâllerde genel kurul iznine ihtiyaç duyulmamalıdır.

⁷⁸⁷ Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), **Ortaklıklar I**, N. 565.

⁷⁸⁸ Bilgili, Demirkapı, **a.g.e.**, s. 395; Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s. 248.

⁷⁸⁹ Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 665, 669.

Şirketle işlem yapma yasağı geniş anlamda yönetim kurulu üyelerinin tabi olduğu sadakat yükümlülüğünün (TK m. 369/1) kanundaki özel görünüm hâllerinden biridir⁷⁹⁰. Dolayısıyla işlem yapma yasağına aykırı hareket edilmesi sadakat borcuna da aykırılık anlamına geldiği için, şirket zarara uğramışsa TK m. 553 vd. hükümleri uyarınca yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu gündeme gelecektir.

Diğer yandan TK m. 330 hükmü gereği halka açık şirketlere SerPK hükümlerinin uygulanıyor oluşu nedeniyle halka açık şirketlerin yönetim kurulu üyeleri dâhil ilişkili tarafla gerçekleştirecekleri belirli işlemler bakımından TK m. 395 hükmü değil, SerPK m. 17/3 hükmü uygulama alanı bulacaktır. Buna göre belirli ilişkili taraf işlemleri için işlemin esaslarını belirleyen, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onay verdiği bir yönetim kurulu kararı alınmalıdır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun bu kararın onaylamaması durumunda işlemin genel kurul tarafından onaylanması gerekir⁷⁹¹.

Ayrıca halka açık ortaklıklarda anılan işlemin geçerli olabilmesi için söz konusu prosedüre uyulmasının yanı sıra, SerPK m. 21 hükmünde aranan emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine de uyulmalı ve hükümde anılan koşulları da sağlanmalıdır.

2. Şirkete Borçlanma Yasağı

TK m. 395'in ikinci fıkrasında yönetim kurulu üyelerinin şirkete borçlanma yasağı düzenlenmiştir. Yasak kapsamında pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleriyle bunların pay sahibi olmayan bazı yakınlarının (alt ve üst soyu, eşi, üçüncü derece dâhil kan ve kayın hısımları) şirkete nakit borçlanamayacakları hüküm altına

⁷⁹⁰ Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), **Ortaklıklar I**, N. 568. TK m. 369/1'in gerekçesinde: *"Hüküm yönetim kurulu üyesini ayrıca rekabet yasağına uymak dışında şirkete karşı kapsamlı bağlılık yükümü altına sokar; içeriden öğrenenlerin ticareti yasağına ve kendi kendisiyle iş (sözleşme) yapmak kurallarına uymasını zorunlu tutar."* ifadelerine yer verilerek şirketle işlem yapma yasağıyla olan bağlantıdan bahsedilmiştir.

⁷⁹¹ İlişkili taraf işlemleri bakımından uyulması gereken prosedür için bkz. İkinci Bölüm, III, A, 1.

alınmıştır. Yine bu kişiler için şirketin kefalet, garanti ve teminat vermesi, sorumluluk üstlenmesi ve bu kişilerin borçlarını devralması da yasak kapsamındadır. Aynı zamanda pay sahibi olan yönetim kurulu üyelerinin hüküm kapsamına dâhil edilmemesinin sebebi TK m. 358 hükmüyle sınırlı da olsa pay sahiplerine borçlanma imkânı tanınmış olmasıdır⁷⁹². Dolayısıyla pay sahibi olan ve olmayan kişilere uygulanacak hükümler farklılaştırılmıştır.

Pay sahiplerinin, sermaye taahhüdünden doğan muaccel borçlarını ifa etmedikçe ve şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârının geçmiş yıl zararlarını karşılayacak seviyede olmadıkça şirkete borçlanamayacakları düzenleme altına alınmıştır (TK m. 358/1). Pay sahipleri bakımından şirkete borçlanma yasağıyla, pay sahiplerinin birçok iş ve işlemde şirketin kasasını kullanmalarına, kişisel harcamalarını bu kanaldan yapmalarına, hatta şirketten para çekmelerine engel olunmak istenmiştir⁷⁹³. Özellikle yönetim kurulunu belirleyen çoğunluk pay sahibinin, şirket malvarlığından eşitliği bozacak biçimde faydalanmasının önüne geçilmesi TK m. 358 hükmünün temel amaçlarından biridir⁷⁹⁴.

Pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ile yakınlarının şirkete borçlanmalarının yasaklanmasının, sermayenin (malvarlığının) korunması ilkesi gereği olduğu hükmün gerekçesinde ifade edilmiştir⁷⁹⁵. Buna karşın yasağın şirketin ekonomik durumundan bağımsız ve mutlak surette öngörülmesi nedeniyle hükmün sadece sermayeyi değil bağlı ve serbest malvarlığından oluşan tüm şirket malvarlığını koruma amacına hizmet ettiği ileri sürülmüştür⁷⁹⁶.

⁷⁹² Bilgili, Demirkapı, **a.g.e.**, s. 395.

⁷⁹³ TK m. 358 Gerekçe. Hükmün, “*ticaret hayatında yaygın olan, kazandığı boyutlar dolayısıyla verdiği zararlar bir hayli genişlemiş bulunan, bir kötü ve sakat uygulamayı önlemeyi*” amaçladığı belirtilmiştir.

⁷⁹⁴ Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 126. Diğer yandan pay sahiplerinin şirkete borçlanmalarının yasaklanması şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uygun biçimde yönetilmesi için önem arz eden uygulamalardan biridir. Gerekçe N. 136.

⁷⁹⁵ TK m. 395 Gerekçesi.

⁷⁹⁶ Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 312.

Şirketin pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerine nakit borç vermesi bir bakıma şirketin bu üyelerle m. 395/1 bağlamında işlem yapması anlamına gelmektedir. Ancak birinci fıkra bağlamında şirketle işlem yapılabilmesi için genel kuruldan izin alınması yeterli görülmüşken, ikinci fıkra bağlamında borçlanma ve fıkroda sayılan işlemler mutlak surette yasaklanmıştır⁷⁹⁷. Yasağa aykırı davranılması hâlinde hem hukuki hem de cezai yaptırım öngörülmüştür. Yasağa uymayanların şirket borçları için şirketin yükümlü kılındığı tutarda şirket alacaklıları tarafından doğrudan takip edilebilecekleri⁷⁹⁸ (TK m. 395/2) ve m. 395'in ikinci fıkrasının birinci veya ikinci cümlesi hükümlerini ihlal edenlerin, üç yüz günden az olmamak üzere adli para cezasıyla cezalandırılacakları (TK m. 562/5-c) hüküm altına alınmıştır.

Pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin şirkete borçlanma yasağına ilişkin olarak TK m. 395/2'de birtakım istisnalar öngörülmüştür. İlk olarak TK m. 395/3 hükmünde hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılmasına ilişkin TK m. 202 hükmü saklı kalmak şartıyla, şirketler topluluğuna dâhil şirketlerin birbirlerine kefil olabilecekleri ve garanti verebilecekleri açıkça belirtilmiştir⁷⁹⁹. Hükümde açıkça belirtilmeyen ödünç ve diğer teminat işlemlerinin de özel hüküm niteliğindeki TK m. 202 ile yeterli koruma sağlandığı için TK m. 395/2'de öngörülen borçlanma yasağına

⁷⁹⁷ Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 676.

⁷⁹⁸ Bu noktada TK m. 395/2'ye aykırılık nedeniyle bir işlemin geçersizliğinin ileri sürülüp sürülemeyeceğine dair tartışmaya değinmekte fayda vardır. Bir görüş TK m. 395/2 hükmünde yasağa aykırı davranılmasının yaptırımının alacaklılara takip yetkisi verilmesi olarak belirlendiğini, özel düzenleme bulunması nedeniyle işlemin geçersizliğinin ileri sürülemeyeceğini ileri sürmüştür. Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, N. 12-122; Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 677. Buna karşın diğer görüş ise söz konusu hükümle sadece alacaklıların değil şirketin ve pay sahiplerinin de korunması gerektiği, TK m. 1530 ile TBK m. 27 hükümleri gereği ilgili işlemin geçersizliğinin ileri sürülebileceği yönündedir. Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 374.

⁷⁹⁹ Yönetim kurulu üyelerinin ortağı olduğu şahıs şirketleriyle en az yüzde 20'sine katıldıkları sermaye şirketlerine, 6335 sayılı Kanun değişikliği sonrasında TK m. 395'te yer verilmediği için artık, şirketler toplulukları açısından bir yasak bulunmadığı ve bu nedenle hükümde tanınan istisnaya ihtiyaç kalmadığı ileri sürülmüştür. Kendigelen, **İlk Tespitler**, s. 285; Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 678. Buna karşın TK m. 195 uyarınca iştirak ilişkisi dışında da hâkimiyet kurulma imkânı bulunması nedeniyle TK m. 395/2'de yapılan değişikliğe rağmen, şirketler topluluğu hakkında yer verilen istisnanın üzerinde durulması gerektiği hakkında bkz. Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 348 vd.

tabi olmadığı öğretide kabul edilmiştir⁸⁰⁰. Öngörülen diğer istisna ise Bankacılık Kanunu’nun, bir bankanın iştirak ve kuruluşlarının yönetim kurulundaki kişilerin aynı zamanda söz konusu bankanın mensubu olmalarına dair özel hükümleridir (TK m. 395/4).

3. İşlem Yapma ve Borçlanma Yasağı ile Örtülü Kazanç Aktarımının Karşılaştırılması

TK bağlamında anonim şirketlerde, işlem yapma yasağı ve borçlanma yasağı ile SerPK bağlamında halka açık anonim şirketlerde örtülü kazanç aktarımı yasağı, hâkim pay sahibi ve onunla ilişkili kişilerin şirket malvarlığından haksız çıkar sağlamaları riskini bertaraf etmek amacıyla ihdas edilmiş düzenlemeler olduğu ifade edilebilir⁸⁰¹. Yönetim kurulu üyesi ile şirket arasında menfaat çatışması meydana geldiğinde kanun koyucunun şirketten yana tavır alması örtülü kazanç aktarımı yasağında benimsenen tutumla benzerlik göstermektedir. Zira nasıl TK m. 395/1 hükmüyle yönetim kurulu üyelerinin makam ve yetkilerini kötüye kullanarak anonim şirketi zarara uğratmalarının önüne geçilmesi amaçlanmışsa, SerPK m. 21 hükmüyle de halka açık anonim ortaklıklarda kontrol sahiplerinin veya yöneticilerin konum ve güçlerini kötüye kullanarak ve kaynak aktarımında bulunmak suretiyle şirketi zarara uğratmalarına engel olunmak istenmiştir. Esasında şirketin malvarlığını korumaya yönelik düzenlemelerin genel olarak örtülü kazanç aktarımı yasağıyla benzer bir

⁸⁰⁰ Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 362.

⁸⁰¹ Nitekim TK m. 358’deki değişikliği düzenleyen 6635 sayılı Kanun’un 15. maddesinin gerekçesinde “...söz konusu maddede yapılan değişikliklerle şirket ortaklarının ve yöneticilerinin şirket varlıklarından sınırsız olarak borçlanmasına imkân tanındığı sonucuna da ulaşılmamalıdır. Zira bu husus, bu Kanunun temel ilkelerinden birisi olan sermayenin korunması ilkesine ters düşmektedir. Borçlanma yasağına ilişkin söz konusu düzenlemelerin yapılmasındaki amaç, şirket ortaklarının ve yöneticilerinin acil ihtiyaçlarının makul bir vade içerisinde, şirketi zarara uğratmayacak şekilde karşılanmasıdır. Diğer taraftan, şirket varlıklarının uzun süreli ve yüksek oranlarda ortaklar veya yöneticiler tarafından (borçlanmak suretiyle) kullanılması söz konusu maddelerde yapılan değişikliğin amacına uygun olmayacaktır. Bu hâli “şirketin içinin boşaltılması” veya “şirketin hortulanması” şeklinde tanımlayabiliriz.” ifadelerine yer verilerek örtülü kazanç aktarımıyla olan benzerlik vurgulanmıştır. Ayrıca bkz. Hasan Karşlıoğlu, “Ticaret Hukuku Açısından Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımını Nitelendirmesi” **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 23, S. 4, 2019, s. 167-168.

amaca hizmet ettiği düşünülebilir. Ancak TK m. 395'in özelliği şirketi yönetenlerin kendileriyle veya ilişkili oldukları kişilerle yapacakları işlemler aracılığıyla şirketi zarara uğratma ihtimallerinin bulunması, örtülü kazanç aktarımıyla olan uyumu ayrıca ortaya koymaktadır. Bununla birlikte yasak kapsamaları, korunan menfaatler, işlemlerin geçerli olma koşulları ve öngörülen yaptırımlar dikkate alındığında birtakım farklılıklar da göze çarpmaktadır.

İlk olarak örtülü kazanç aktarımını gerçekleştirecek olanlar genel olarak şirketin kontrol gücünü elinde bulunduran hâkim pay sahipleridir. Zira anonim şirkette kararlar çoğunlukla kontrol sahiplerinin tayin ettikleri yönde şekillenir. Dolayısıyla kaynak aktarımı noktasında nihai sözü söyleme yetkisi de hâkim pay sahiplerinde olduğu için örtülü kazanç aktarımında kontrol sahiplerinin kararları önem arz etmektedir. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlem neticesinde hâkim pay sahibi veya onunla ilişkili kişiler şirket malvarlığından haksız menfaat sağlayacaktır. Ancak pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağı (TK m. 358) konusunda hâkim paya veya belirli oranda paya sahip olma şartı gerekli değildir. Bilakis tek bir paya sahip olunması, yasağın söz konusu olması için yeterli görülmüştür. Borçlanma yasağına aykırı hareket edilmesi neticesinde de haksız menfaat sağlama riski, tüm pay sahipleri bakımından söz konusudur. Öte yandan sermaye taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçların ifa edilmesi ve şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârının geçmiş yıl zararlarını karşılayacak ölçüde olması pay sahipleri bakımından yasağı ortadan kaldırmaktadır. Oysa pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ve onların yakınları bakımından benzer bir olanak bulunmamaktadır.

Örtülü kazanç aktarımı yasağıyla halka açık şirketin malvarlığının ve yatırımcı pay sahiplerinin menfaatlerinin kontrol gücünü elinde bulunduranlar karşısında korunması, bu kişilerin kendilerine ve ilişkili bulundukları kişilere kaynak aktarımında bulunmalarına engel olunması amaçlanmıştır. Diğer bir ifadeyle hâkim pay sahiplerinin birtakım uygulamaları karşısında azınlıkta kalan pay sahiplerinin korunması öncelikli amaçtır. Şirkete borçlanma yasağında ise genel olarak tüm şirket

malvarlığının korunması ve şirketin amacına özgülmesi hedeflenmiştir⁸⁰². Pay sahiplerinin veya yönetim kurulu üyelerinin ya da yakınlarının şirketten borç almak suretiyle şirkete verecekleri zararın önüne geçilmek istenmiştir.

Örtülü kazanç aktarımında yöneticilerin şirkete borçlanması dâhil her türlü usul ve yöntemle kaynak aktarımına engel olunması amaçlanmışken, şirkete borçlanma yasağında yöneticilere kredi verilmesi veya hükümde anılan kişiler için kefalet, garanti ve teminat verilmesi, sorumluluk yüklenilmesi ve bunların borçlarının devralınması işlemlerinin önlenmesi söz konusudur. Başka bir ifadeyle, şirkete borçlanma yasağında, pay sahibi olmayan yöneticilerin⁸⁰³ ve yakınlarının hükümde anılan işlemleri gerçekleştirmek suretiyle şirketin malvarlığını zarara uğratmaları tehlikesine odaklanılmışken, örtülü kazanç aktarımında yöneticilerin hareketsiz kalması dâhil halka açık şirketin malvarlığını zarara uğratan her türlü ilişkili taraf işlemi hüküm kapsamına dâhildir.

TK m. 395/2 hükmü uyarınca şirkete borçlanma yasağına aykırı hareket edilmesi hâlinde şirket alacaklılarının anılan kişileri, şirketin yükümlendirildiği tutarda şirket borçları için doğrudan takip edebileceği şeklinde yaptırım öngörülmüşken, örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırı hareket edilmesi hâlinde aktarılan tutarın iade edilmesi (SerPK m. 21/4) ve ilgili işlemin/kararın geçersizliği (SerPK m. 92, 94) gibi hukuki yaptırımlar öngörülmüştür⁸⁰⁴. TK m. 395/2'ye aykırı işlemlerin geçersizliğinin ileri sürülebileceği yönünde görüş⁸⁰⁵ kabul edilirse sebepsiz zenginleşme hükümleri uyarınca uğranılan zararın iadesi talep edilebilecektir.

⁸⁰² Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 312.

⁸⁰³ TK m. 395/2 hükmünün kişi bakımından kapsamı pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ve üyelerin pay sahibi olmayan yakınlarıyla sınırlı tutulmuştur. Yönetim kurulu üyesinin aynı zamanda pay sahibi olması hâlinde bu kişinin şirkete borçlanması TK m. 358 hükmüne tabi olacak, hükümdeki koşulların sağlanması şartıyla şirkete borçlanma mümkün olacaktır. Oysa 6335 sayılı Kanun değişikliği öncesi TK m. 395 hükmü pay sahibi olan olmayan tüm yönetim kurulu üyeleri bakımından tatbik edilmesi öngörülmüştü.

⁸⁰⁴ Bkz. Üçüncü Bölüm, II ve III.

⁸⁰⁵ Bkz. yukarıda dñn. 798.

Cezai yaptırım bakımından, şirkete borçlanma yasağına aykırı hareket edilmesi için üç yüz günden az olmamak üzere adli para cezası (TK m. 562/5-c); örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırı hareket edilmesi için ise, pasif tutumla örtülü kazanç aktarımı bakımından yirmi bin Türk Lirasından iki yüz elli bin Türk Lirasına kadar idari para cezası (SerPK m. 103/6), aktif örtülü kazanç aktarımı bakımından (güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâli) üç yıldan az olmamak üzere hapis cezası ve üç bin güne kadar adli para cezası (SerPK m. 110/1, TCK m. 155/2) öngörülmüştür.

4. Değerlendirme

Anonim şirket malvarlığının korunması bakımından öngörülen TK m. 358 ve m. 395 düzenlemeleri ile halka açık anonim şirketin malvarlığını korumaya yönelik SerPK m. 17/3 ve m. 21 düzenlemeleri yukarıda ifade edildiği üzere, birtakım benzerlikler ve farklar barındırmaktadır. Halka açık anonim şirketler; kendine has yapısı ve belirli özellikleri nedeniyle ekstra bir korumaya ihtiyaç duymakta, farklı usul ve mekanizmalarla bu korumanın sağlanması amaçlanmaktadır. Nitekim ilişkili taraf işlemlerinin gerçekleştirilmesinde SerPK m. 17/3 ve KYT m. 9 düzenlemeleriyle, birtakım prosedürlere uyulması zorunlu kılınmış ve halka açık anonim şirketin malvarlığının dışarıya aktarılmasına engel olunmak istenmiştir. Benzer şekilde SerPK m. 21 hükmü de kontrol sahiplerinin ve yöneticilerin çeşitli uygulamalarla şirket malvarlığını ilişkili bulundukları kişilere aktarmalarının önüne geçilmesi için getirilmiş bir düzenlemedir.

Esasında anonim şirketlerde ortaya çıkan menfaat çatışmaları ve korunması gereken menfaat çevreleri konuları tüm hukuk sistemlerinde tartışma konusu olmuş, üzerinde çok fazla çalışma yapılmış meselelerdir. Çeşitli usul ve mekanizmalarla haksız işlem ve faaliyetlerin önlenmesi için çaba sarf edilmiş, kamuyu aydınlatma veya belirli işlemlerde birtakım prosedürlere uyulması gibi uygulamalar ile farklı hukuki, idari veya cezai yaptırımlar öngörülmüş, şirketi yönetenlerin (kontrol sahipleri veya yöneticiler) şirket malvarlığını kendi menfaatleri doğrultusunda kullanarak diğer menfaat gruplarını zarara uğratmaları önlenmek istenmiştir.

Hukuk sistemleri ve şirket yapılarına göre menfaat çatışmaları arasında farklılıklar bulunduğu için ortaya çıkan riskler ve tehlikeler arasında da farklılıklar bulunmaktadır. Buna göre halka açık şirketler ile halka açık olmayan şirketler arasında veya halka açıklık oranı yüksek ve dağınık pay sahipliği yapısına sahip halka açık şirketler ile halka açıklık oranı düşük ve hâkim pay sahibinin bulunduğu halka açık şirketler arasında ortaya çıkan menfaat çatışmaları değişiklik gösterir. Mülkiyet ve kontrol ayrımının bir sonucu olarak pay sahiplerinin yönetimden uzaklaşması ve yönetim kurulu ile pay sahiplerinin arasında ortaya çıkan menfaat çatışmaları halka açıklık oranının yüksek ve dağınık olduğu yapılarda belirgin bir şekilde göze çarpmaktadır. Buna karşın pay sahipliğinin yoğunlaştığı ve halka açıklık oranının nispeten düşük olduğu yapılarda hâkim pay sahibinin bulunması nedeniyle pay sahipliği ile yönetim birleşmekte ve yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki çatışma ortadan kalkmaktadır. Ancak bu durumda kontrol gücünü elinde bulunduran -çoğunluk- pay sahipleri ile azınlık pay sahipleri arasında menfaat çatışmaları gündeme gelecektir. Dolayısıyla aynı hukuki araçların farklı anonim şirket yapılarında farklı amaçlara hizmet etmesinden bahsedilebilecektir. Örneğin bağımsız yönetim kurulu üyeliği müessesesinin veya kamuyu aydınlatmanın, halka açıklık oranı yüksek anonim şirketlerde pay sahiplerinin haklarının korunması için önem arz ederken, halka açıklık oranı düşük anonim şirketlerde azınlığın menfaatine hizmet ettiği ifade edilmiştir⁸⁰⁶.

Bu bilgiler ışığında halka açık anonim ortaklıkların tabi olduğu hüküm ve yasaklar ile kapalı anonim ortaklıklar arasında farklılıklar olması gayet doğaldır. Nitekim halka açık anonim şirket yöneticilerinin tabi olduğu ilişkili taraf işlemlerine yönelik özel hükümler ve örtülü kazanç aktarımı yasağını düzenleyen SerPK m. 21 hükmü gibi özel bir düzenleme kapalı anonim şirketler bakımından öngörülmemiştir. Ancak şirketle işlem yapma yasağı ve şirkete borçlanma yasağı hükümlerinin anonim şirketin malvarlığının korunması bakımından yeterli olup olmadığı noktasında bir değerlendirme yapılması faydalı olacaktır.

⁸⁰⁶ Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), AŞ C. 1, s. 254.

TK m. 395/1 kapsamında şirketle işlem yapma yasağı, genel kurulun izniyle kaldırılabilir. Verilecek iznin somut bir işlemle sınırlandırılması yerine genel olarak verilmesinin de mümkün olduğu⁸⁰⁷ ve alınacak genel kurul kararında özel nisap aranmaması gibi özellikler dikkate alındığında, şirketi zarara uğratacak işlemlere engel olunması bakımından hükmün yeterli korumayı sağlama noktasında zayıf kaldığı ifade edilebilir. Halbuki daha önce ifade edildiği üzere, halka açık şirketlerde belirli ilişkili taraf işlemleri bakımından yönetim kurulunun karar alması, bu kararda bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayının bulunması, aksi hâlde durumun kamuya açıklanması ve genel kurulun onayına sunulması gerekir (SerPK m. 17/3). Bununla birlikte gerçekleştirilecek işlem SerPK m. 21'deki koşulları da sağlamalı, diğer bir ifadeyle örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırılık teşkil etmemelidir.

TK m. 395/2 kapsamında ise nakit borçlanma ve teminat işlemleri pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ve yakınları bakımından yasaklanmıştır. Hüküm kapsamında belirlenen işlemlerin şirkete faydasının bulunmadığı göz önünde bulundurulduğunda, yasağın mutlak olmasının yani belirli koşullarla söz konusu işlemlerin gerçekleştirilmesine izin verilmeyişin yerinde olduğu ifade edilebilir. Ancak yasağın tüm yöneticiler bakımından değil de pay sahibi olmayan yöneticiler bakımından uygulanmasının uygun olmadığı kanaatindeyiz. Zira itibarî değerinin bir kuruluş olarak belirlenmesi mümkün olan tek bir paya sahip olunmasıyla yasağın uygulanmasından kaçınılabilir. Diğer yandan pay sahibi olmayan profesyonel yöneticiler genel olarak halka açıklık oranının yüksek olduğu, Anglo Sakson hukuk sistemlerinde yaygındır. Yasak kapsamına Türk hukukunda nispeten az rastlanan pay sahibi olmayan bağımsız/profesyonel yöneticilerin dâhil edilip pay sahibi olanların kapsam dışında tutulmasının da yeterli korumayı sağlayamayacağı ifade edilebilir⁸⁰⁸.

⁸⁰⁷ Nitekim uygulamada yönetim kurulu üyelerine genel bir izin verilmesine yönelik genel kurul kararlarına sıkça rastlandığı, iznin somut bir işlemle sınırlandırılmamasının hükümden beklenen faydayı azalttığı eleştirisi getirilmiş; TK m. 395'in ilk fıkrasına hiç yer verilmeyerek genel temsil hukukunda temsilcinin kendi kendisiyle işlem yapması için geliştirilen ilkeler üzerinden bir çözümün kabul edilmesinin daha uygun olacağı belirtilmiştir. Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), *AŞ C. 1*, s. 666, dpn. 740.

⁸⁰⁸ Aynı yönde bkz. Toraman Çolgar, *a.g.e.*, s. 317.

Örtülü kazanç aktarımı yasağında ise ilişkili kişilerin kapsamı oldukça geniş tutularak halka açık anonim şirketin malvarlığının anılan kişiler tarafından zarara uğratılması riski asgari seviyeye düşürülmesi amaçlanmıştır.

Netice itibarıyla halka açık anonim şirketler bakımından öngörülen tüm prosedürlerin şirket yapılarının ve özelliklerinin farkı dikkate alındığında halka açık olmayan şirket bakımından da uygulanması elbette beklenemez. Ancak anonim şirket malvarlığının yöneticiler tarafından birtakım işlem ve faaliyetlerle zarara uğratılmasına engel olunması için TK m. 395 hükmünün kapsamının ve koşullarının geliştirilmesinin faydalı olacağı kanaatindeyiz.

B. DİĞER KANUNLARDA ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI

1. Sigortacılık Kanunu

Sigortacılığın gelişimini sağlama, sigorta sözleşmesinde yer alan kişilerin hak ve menfaatlerini koruma ve sigortacılık sektörünün güvenli ve istikrarlı bir ortamda aktif bir biçimde çalışmasını temin etme amacı taşıyan 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nda⁸⁰⁹ (SK) örtülü kazanç aktarımı yasaklanmış ve cezai yaptırıma bağlanmıştır. SK'nın "aktif azaltıcı işlem yasağı" başlığı altında düzenlenen m. 19/1 hükmünde sigortacılık şirketleri bağlamında yapılması yasaklanan işlemler sayılmıştır. Buna göre: *"Sigorta şirketleri ile reasürans şirketlerinin ortakları, yönetim kurulu üyeleri, denetçileri ve çalışanları, şirket ana sözleşmesi veya genel kurul ya da yönetim kurulu kararı ile saptanan hükümler dâhilinde personele yapılan ödemeler, yardım veya verilen avanslar hariç, şirket kaynaklarını dolaylı ya da dolaysız kullanamaz, iyi niyet kurallarına aykırı olarak aktifin değerini düşüren işlemlerde bulunamaz ve hiçbir surette örtülü kazanç aktarımı yapamaz. Sigorta şirketleri ile reasürans şirketleri kendi borçları veya sigorta işlemlerinden doğanlar*

⁸⁰⁹ RG 14.06.2007, S. 6552.

hariç olmak üzere personeli, ortakları, iştirakleri veya diğer kişi ve kurumlar lehine mal varlığını teminat olarak gösteremez, kefil olamaz ve kredi sağlayamaz.” Bu itibarla, örtülü kazanç aktarımı suçu, şirketin aktif azaltıcı işlemlerini kapsamamakta, aktif azaltıcı işlemler ayrı bir suç teşkil etmektedir⁸¹⁰.

Ne anılan hükümde ne de SK’nın diğer hükümlerinde örtülü kazanç aktarımına ilişkin bir tanıma veya içeriğe yer verilmiştir. Örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirenlerin SK m. 35/17 hükmü gereği iki bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacakları öngörülmesine rağmen suçun unsurlarından bahsedilmemiştir⁸¹¹. Suç teşkil ettiği kabul edilen bir fiile hangi koşulların gerçekleşmesi hâlinde cezai yaptırım uygulanacağını belirlenmemiş olmasının, suçta ve cezada kanunilik ilkesine aykırılık oluşturduğu kanaatindeyiz. Bu konuda öğretide, söz konusu suçla ilgili özel ceza yasaları arasında mutlak bir benzerlik bulunmasa da suça ilişkin ceza yasalarından ve doktrinadaki görüşlerden yararlanılarak asgari düzeyde de olsa suçun unsurları yönünde bir belirleme yapılmasının, suçun yaptırımsız kalmaması bakımından gerekli olduğu ifade edilmiştir⁸¹².

2. Kurumlar Vergisi Kanunu

2006 yılında yürürlüğe giren 5520 sayılı KVK’nın 11. maddesinde transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılan kazançların kurum kazancının tespitinde indiriminin yapılmasının kabul edilmeyeceği ifade edilmiş, 13.

⁸¹⁰ Murat Sadak, *Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu*, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2016, s. 138.

⁸¹¹ SK m. 35/17 uyarınca: “*Bu Kanunun 19 uncu maddesinin birinci fıkrasına aykırı davranışlar bin güne kadar; aykırılığın, iyiniyet kurallarını ihlâl edici şekilde aktifin değerini düşürmesi halinde bu işlemi yapanlar, iki bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır. (Değişik son cümle: 13/6/2012-6327/64 md.) Ancak, adli para cezasının miktarı, aktifte gerçekleşen azalmanın yüzde beşinden az, yüzde yirmisinden fazla olamaz.*”

⁸¹² Sadak, *a.g.e.*, s. 137.

maddesinde de transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımının tanımı ve hangi şartlarda oluşacağı ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir⁸¹³.

⁸¹³ “Transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı

MADDE 13- (1) Kurumlar, ilişkili kişilerle emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit ettikleri bedel veya fiyat üzerinden mal veya hizmet alım ya da satımında bulunursa, kazanç tamamen veya kısmen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılmış sayılır. Alım, satım, imalat ve inşaat işlemleri, kiralama ve kiraya verme işlemleri, ödünç para alınması ve verilmesi, ikramiye, ücret ve benzeri ödemeleri gerektiren işlemler her hâl ve şartta mal veya hizmet alım ya da satımı olarak değerlendirilir.

(2) İlişkili kişi; kurumların kendi ortakları, kurumların veya ortaklarının ilgili bulunduğu gerçek kişi veya kurum ile idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunduğu ya da nüfuzu altında bulundurduğu gerçek kişi veya kurumları ifade eder. Ortakların eşleri, ortakların veya eşlerinin üstsoy ve altsoyu ile üçüncü derece dâhil yansoy hısımları ve kayın hısımları da ilişkili kişi sayılır. Kazancın elde edildiği ülke vergi sisteminin, Türk vergi sisteminin yarattığı vergilendirme kapasitesi ile aynı düzeyde bir vergilendirme imkânı sağlayıp sağlamadığı ve bilgi değişimi hususunun göz önünde bulundurulması suretiyle Bakanlar Kurulunca ilan edilen ülkelerde veya bölgelerde bulunan kişilerle yapılmış tüm işlemler, ilişkili kişilerle yapılmış sayılır. (Ek cümleler: 15/7/2016-6728/59 md.) İlişkinin doğrudan veya dolaylı olarak ortaklık kanalıyla olduğu durumların örtülü kazanç dağıtımı kapsamında sayılması için en az %10 oranında ortaklık, oy veya kâr payı hakkının olması şartı aranır. Ortaklık ilişkisi olmadan doğrudan veya dolaylı olarak en az %10 oranında oy veya kâr payı hakkının olduğu durumlarda da taraflar ilişkili kişi sayılır. İlişkili kişiler açısından bu oranlar topluca dikkate alınır.

(3) Emsallere uygunluk ilkesi, ilişkili kişilerle yapılan mal veya hizmet alım ya da satımında uygulanan fiyat veya bedelin, aralarında böyle bir ilişkinin bulunmaması durumunda oluşacak fiyat veya bedele uygun olmasını ifade eder. Emsallere uygunluk ilkesi doğrultusunda tespit edilen fiyat veya bedellere ilişkin hesaplamalara ait kayıt, cetvel ve belgelerin ispat edici kâğıtlar olarak saklanması zorunludur.

(4) Kurumlar, ilişkili kişilerle yaptığı işlemlerde uygulayacağı fiyat veya bedelleri, aşağıdaki yöntemlerden işlemin mahiyetine en uygun olanını kullanarak tespit eder:

a) Karşılaştırılabilir fiyat yöntemi: Bir mükellefin uygulayacağı emsallere uygun satış fiyatının, karşılaştırılabilir mal veya hizmet alım ya da satımında bulunan ve aralarında herhangi bir şekilde ilişki bulunmayan gerçek veya tüzel kişilerin birbirleriyle yaptıkları işlemlerde uygulayacağı piyasa fiyatı ile karşılaştırılarak tespit edilmesini ifade eder.

b) Maliyet artı yöntemi: Emsallere uygun fiyatın, ilgili mal veya hizmet maliyetlerinin makul bir brüt kâr oranı kadar artırılması suretiyle hesaplanmasını ifade eder.

c) Yeniden satış fiyatı yöntemi: Emsallere uygun fiyatın, işlem konusu mal veya hizmetlerin aralarında herhangi bir şekilde ilişki bulunmayan gerçek veya tüzel kişilere yeniden satılması halinde uygulanacak fiyattan, makul bir brüt satış kârı düşülerek hesaplanmasını ifade eder.

ç) (Değişik: 15/7/2016-6728/59 md.) İşlemsel kâr yöntemleri: Emsallere uygun fiyat veya bedelin tespitinde, ilişkili kişiler arasındaki işlemde doğan kârı esas alan yöntemleri ifade eder. Bu yöntemler, işleme dayalı net kâr marjı yöntemi ve kâr bölüşüm yöntemidir. İşleme dayalı net kâr marjı yöntemi, mükellefin kontrol altındaki bir işlemde; maliyetler, satışlar veya varlıklar gibi ilgili ve uygun bir temele dayanarak tespit ettiği net kâr marjının incelenmesi esasına dayanır. Kâr bölüşüm yöntemi, ilişkili kişilerin bir veya daha fazla sayıdaki kontrol altındaki işlemlere ilişkin toplam faaliyet kârı ya da zararının, üstlendikleri işlevler ve yükledikleri riskler nispetinde ilişkili kişiler arasında emsallere uygun olarak bölüştürülmesi esasına dayanır.

d) (Ek: 15/7/2016-6728/59 md.) Emsallere uygun fiyata yukarıdaki yöntemlerden herhangi birisi ile ulaşma olanağı yoksa mükellef, işlemin niteliğine uygun olarak kendi belirleyeceği bir yöntemi de kullanabilir.

Hükmün ilk fıkrasında kurumların, ilişkili kişilerle emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit ettikleri bedel veya fiyat üzerinden mal veya hizmet alım ya da satımında bulunmaları, transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı olarak nitelendirilmiş; alım, satım, imalat ve inşaat işlemleri, kiralama ve kiraya verme işlemleri, ödünç para alınması ve verilmesi, ikramiye, ücret ve benzeri ödemeleri gerektiren işlemlerin her hâl ve şartta mal veya hizmet alım ya da satımı olarak kabul edileceği ifade edilmiştir. Hükümde belirtilen örnekler *numerus clausus* olarak sayılmamıştır. Örtülü kazanç aktarımının/dağıtımının çok çeşitli usul ve

(5) İlişkili kişilerle yapılan mal veya hizmet alım ya da satımında uygulanacak fiyat veya bedelin tespitine ilişkin yöntemler, mükellefin talebi üzerine Maliye Bakanlığı ile anlaşarak belirlenebilir. Bu şekilde belirlenen yöntem, üç yılı aşmamak üzere anlaşmada tespit edilen süre ve şartlar dâhilinde kesinlik taşır. (Ek cümleler: 15/7/2016-6728/59 md.) Mükellef ve Bakanlık, belirlenen yöntemin zamanaşımına uğramamış geçmiş vergilendirme dönemlerine de tatbik edilmesini, Vergi Usul Kanununun pişmanlık ve ıslah hükümlerinin uygulanmasının mümkün olması ile anlaşma koşullarının bu dönemlerde de geçerli olması hâlinde, anlaşma kapsamına almak suretiyle sağlayabilir. Bu durumda, imzalanan anlaşma söz konusu hükümlerde yer alan haber verme dilekçesi yerine geçer, beyan ve ödeme işlemleri buna göre tekemmül ettirilir. Anlaşmanın geçmiş vergilendirme dönemlerine uygulanması sebebiyle daha önceden ödenen vergiler ret ve iade edilmez.

(6) Tamamen veya kısmen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılan kazanç, Gelir ve Kurumlar Vergisi kanunlarının uygulamasında, bu maddedeki şartların gerçekleştiği hesap döneminin son günü itibarıyla dağıtılmış kâr payı veya dar mükellefler için ana merkeze aktarılan tutar sayılır. Daha önce yapılan vergilendirme işlemleri, taraf olan mükellefler nezdinde buna göre düzeltilir. Şu kadar ki, bu düzeltmenin yapılması için örtülü kazanç dağıtan kurum adına tarh edilen vergilerin kesinleşmiş ve ödenmiş olması şarttır.

(7) (Ek: 4/6/2008-5766/21 md.) Tam mükellef kurumlar ile yabancı kurumların Türkiye'deki işyeri veya daimi temsilcilerinin aralarında ilişkili kişi kapsamında gerçekleştirdikleri yurt içindeki işlemler nedeniyle kazancın örtülü olarak dağıtıldığının kabulü Hazine zararının doğması şartına bağlıdır. Hazine zararından kasıt, emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit edilen fiyat ve bedeller nedeniyle kurum ve ilişkili kişiler adına tahakkuk ettirilmesi gereken her türlü vergi toplamının eksik veya geç tahakkuk ettirilmesidir.

(8) Transfer fiyatlandırmasına ilişkin belgelendirme yükümlülüklerinin tam ve zamanında yerine getirilmiş olması kaydıyla, örtülü olarak dağıtılan kazanç nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmemiş veya eksik tahakkuk ettirilmiş vergiler için vergi ziyai cezası (Vergi Usul Kanununun 359 uncu maddesinde yazılı fiillerle vergi ziyasına sebebiyet verilmesi hali hariç) %50 indirimli olarak uygulanır.

(9) (Değişik: 15/7/2016-6728/59 md.) Bakanlar Kurulu; ikinci fıkrada yer alan oranları, gerçek kişiler, kurumlar, doğrudan veya dolaylı ortaklar itibarıyla ya da ortaklık payının edinim şekline göre topluca veya ayrı ayrı %1'e kadar indirmeye, %25'e kadar çıkarmaya, oran şartını kaldırmaya; beşinci fıkrada yer alan süreyi beş yıla kadar artırmaya, belgelendirme yükümlülükleri ve bu yükümlülükler kapsamına, uluslararası anlaşmalar doğrultusunda, yurt dışında yer alan ilişkili kişilerin faaliyetlerine ilişkin bilgilerin dâhil edilmesi zorunluluğu getirmeye; bu bilgilerin uluslararası anlaşmalar çerçevesinde diğer ülkelerle karşılıklı olarak paylaşılmasına ilişkin usullerle transfer fiyatlandırması ile ilgili diğer usul ve esasları belirlemeye yetkilidir."

yöntemlerle gerçekleştirilebiliyor oluşu da zaten hükmün sınırlandırılmaması gerektiğini ortaya koymaktadır⁸¹⁴.

KVK m. 13 hükmü gereği bir işlem ya da faaliyetin KVK kapsamında örtülü kazanç dağıtımı olarak nitelendirilebilmesi için objektif ve sübjektif olmak üzere iki temel unsur barındırması gerekir. Kurumun mal veya hizmet alım satımı şeklinde bir işlem gerçekleştirmesi, işlemin gerçekleştirileceği kişinin ilişkili kişi olması, işlem için kararlaştırılan bedelin emsallere uygunluk ilkesine aykırı olması, ilişkili kişiye haksız menfaat sağlanması ve hazinenin zarara uğramış olması⁸¹⁵ objektif unsur kapsamında işlemin sağlanması gereken şartlardır⁸¹⁶. Bu şartların yanında, söz konusu kazanç dağıtılırken, açıkça vergi aşındırmak niyet ve iradesiyle hareket edilmesi gerekir ki bu da örtülü kazanç dağıtımının sübjektif unsurunu oluşturur. Kurum, ilişkili kişiye haksız menfaati bilerek ve isteyerek sağlamalıdır. Nitekim ilişkili kişilerle emsallere uygunluk ilkesine aykırı şekilde işlem yapılması, kurumun bu fiili bilinçli olarak gerçekleştirdiğinin karinesi olarak kabul edilmektedir⁸¹⁷. Bu itibarla, kanundaki koşulları sağlayan bir haksız menfaatin tespit edilmesi durumunda, bu tespiti yapanların değil şirketin veya menfaati elde edenlerin bunun kasti olmadığını ispat etmesi gerekir⁸¹⁸.

Öte yandan 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu'nun⁸¹⁹ (KDVK) "indirilemeyecek katma değer vergisi" başlıklı 30. maddesinin (d) bendinde, örtülü kazanç dağıtımının katma değer vergisinin tespitinde dikkate alınması gerektiğine dair bir ifade yer almaktadır⁸²⁰.

⁸¹⁴ Aynı yönde bkz. Kızılot, **a.g.e.**, s. 237.

⁸¹⁵ 04.06.2008 tarihli 5766 sayılı Kanun'un 21. maddesiyle KVK m. 13'e yedinci fıkra eklenerek örtülü kazanç dağıtımının tespiti için kanunda belirtilen hâllerde hazine zararının doğması şartı aranmıştır.

⁸¹⁶ Kızılot, **a.g.e.**, s. 231; Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 211; Taşkın, **a.g.e.**, s. 173.

⁸¹⁷ Öncel, **a.g.e.**, s. 33; Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 325.

⁸¹⁸ Karşlıoğlu, **Kâr Dağıtımı**, s. 325.

⁸¹⁹ RG 02.11.1984, S. 18163.

⁸²⁰ "İndirilemeyecek katma değer vergisi:

3. Bankacılık Kanunu

5411 Bankacılık Kanunu'nda⁸²¹ (BnkK) örtülü kazanç aktarımına yönelik özel bir düzenleme bulunmasa da ilişkili taraf işlemi niteliğindeki bazı işlemler yasaklanmış veya sınırlandırılarak koşula bağlanmıştır. İlişkili taraf işlemlerinin esas itibarıyla kredi açılması bağlamında ele alındığı BnkK'da hâkim ortaklara ve bunlara bağlı şirketlere sağlanan kredi koşullarının, kredi kullananın lehine diğer kişi ve gruplara kullandırılanlardan ve piyasa koşullarından farklı olmaması gerektiği belirtilmiştir (BnkK m. 50/4). Bu kapsamın dışındaki ilişkili taraf işlemlerde halka kapalı bankalar bakımından TK m. 202 vd. hükümleri, halka açık bankalar bakımından ise SerPK m. 21 hükümleri uygulama alanı bulacaktır⁸²².

BnkK m. 50/1'de bankaların:

a) Yönetim kurulu üyelerine, genel müdüre, genel müdür yardımcılara ve kredi açmaya yetkili mensuplarına; bunların eş ve velâyet altındaki çocuklarına; tek başlarına ya da birlikte sermayesinin yüzde yirmi beş veya fazlasına sahip oldukları ortaklıklara,

b) (a) bendinde sayılanlar dışında kalan mensupları ile bunların eş ve velâyeti altındaki çocuklarına,

c) Mensuplarının kurduğu veya bunlar için kurulan sandık, dernek, sendika veya vakıflara, her ne şekil ve surette olursa olsun nakdî ve gayrinakdî kredi veremeyeceği, tahvil ya da benzeri menkul kıymetlerini satın alamayacağı belirtilmiştir.

Madde 30-Aşağıdaki vergiler mükellefin vergiye tabi işlemleri üzerinden hesaplanan katma değer vergisinden indirilemez:

... d) Gelir ve Kurumlar Vergisi kanunlarına göre kazancın tespitinde indirimi kabul edilmeyen giderler dolayısıyla ödenen katma değer vergisi. (Ek hüküm: 15/7/2016-6728/44 md.) (5520 sayılı Kanunun 13üncü maddesine göre transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılan kazançlar ile Gelir Vergisi Kanununun 41 inci maddesinin birinci fıkrasının (5) numaralı bendine göre işletme aleyhine oluşan farklara ilişkin ithalde veya sorumlu sıfatıyla ödenen katma değer vergisi ile yurt içindeki işlemlerde mal teslimi veya hizmet ifasında bulunan mükellefler tarafından ilgili vergilendirme döneminde beyan edilerek ödenen katma değer vergisi hariç)"

⁸²¹ RG 19.07.2005, Mükerrer S. 25983.

⁸²² Karacan, **Bankacılık**, s. 230.

Ancak bu hükümler, yönetim kurulu üyeliklerinde aslen bulunan veya temsilci bulunduran ve banka sermayesinde doğrudan veya dolaylı olarak nitelikli paya sahip olan gerçek kişi ortaklar ile tüzel kişi ortaklar hakkında uygulanmaz (BnkK m. 50/2). Bir bankanın ortaklıklarının yönetim ve denetim kurullarında bulunan kimselerin aynı zamanda ilgili bankanın mensubu olması, bu ortaklıkların ilgili banka ile işlem yapmasına engel teşkil etmez (BnkK m. 50/3).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINA BAĞLI HUKUKİ SONUÇLAR

I. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI İŞLEMİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

Halka açık anonim şirketin kontrolünü elinde bulunduran pay sahiplerinin, şirkete ait kaynakları çeşitli yöntemlerle ilişkili tarafa transfer etmelerine yönelik işlemleri örtülü kazanç aktarımı olarak tanımladık. SerPK m. 21'in başlığında "örtülü kazanç aktarımı" ifadesi kullanılmışsa da hükmün içerisinde aktarımın "örtülü" şekilde gerçekleşeceğine yönelik açık bir ibare bulunmamaktadır. Ancak aktarımın gerçekleşme biçimine ilişkin "*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*" ifadesi kullanılmıştır. Bu bağlamda şirket kârının ya da malvarlığının azaltılması işlemlerinin çoğunlukla üstü kapalı bir biçimde, diğer pay sahiplerinden ya da üçüncü kişilerden gizlenerek yapıldığı söylenebilirse de açık bir şekilde yapılması da mümkündür⁸²³.

Aktarım çok farklı usul ve yöntemlerle gerçekleştirilebileceği için gizliliğin seviyesi işlemde işleme göre değişiklik gösterir. Bir ürünün ilişkili taraftan piyasa değerinin çok üzerinde bir fiyatla satın alınması veya şirkete ait gayrimenkulün emsallerinden çok ucuza ilişkili tarafa satılması gibi durumlarda kazanç aktarımı işlemi örtülü/gizli olsa da tespit edilmesi nispeten kolaydır. Fakat emsali bulunmayan veya değerinin tespit edilmesi çok güç olan bir ürün satma konu olduğunda veya şirketler topluluğunda cash pooling benzeri uygulamalar söz konusu olduğunda, aktarım işleminin tespit edilmesi hiç kolay değildir. Özetle tespitinin kolaylığından veya zorluğundan bağımsız olarak, aktarım işlemlerinin objektif işlem şartlarına

⁸²³ Bu konudaki farklı görüşler için bkz. Birinci Bölüm, III, A.

aykırı biçimde ilişkili tarafa menfaat sağlamak suretiyle gerçekleştirilmesi önem taşımaktadır.

Kazanç aktarımına yol açan işlemlerin, çoğunlukla örtülü biçimde gerçekleştirilmesi doktrinde farklı isimlerle nitelendirilmesine neden olmuştur. Bu tip işlemler, bir görüşe göre kanuna karşı hile⁸²⁴, diğer bir görüşe göre peçeleme⁸²⁵, çoğunluk görüşe⁸²⁶ ise muvazaa olarak adlandırılmıştır. Örtülü kazanç aktarımı işleminin hukuki niteliğinin belirlenmesi özellikle işlemin hukuki akıbeti ve kimler tarafından ileri sürülebileceğinin tespitinde önem arz eder.

Akbulak/Akbulak, halka açık şirket tüzel kişiliğinin ve örtülü işleme taraf olmayan ortakların yani tasarruf sahiplerinin (yatırımcıların) haksız gelir kaybına neden olan işlemlerin muvazaalı olduğunu belirtmiş⁸²⁷; *Kaya*, şirket kârının veya malvarlığının azalmasına neden olan örtülü işlemlerin çoğu zaman gerçeği örten yani muvazaalı işlemler olarak gerçekleşeceğini ifade etmiştir⁸²⁸. *Yargıtay* da bir kararında, ilişkili şirketlerle yapılan ve halka açık anonim ortaklığın kârını ve/veya malvarlığını azaltan her türlü örtülü/muvazaalı işlemin eSerPK m. 15/son kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini ifade ederek, örtülü ve muvazaalı işlem kavramlarını birlikte aynı anlama gelecek şekilde kullanmıştır⁸²⁹. Kanaatimizce bahsi

⁸²⁴ Pehlivanoglu, **a.g.e.**, s. 28-29.

⁸²⁵ Karşioğlu, **Kâr Dağıtım**, s. 399-400.

⁸²⁶ Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 387; *Kaya*, **Örtülü Kazanç**, s. 202-203; Günay, **a.g.e.**, s. 214, 249.

⁸²⁷ Akbulak, Akbulak, **a.g.e.**, s. 387.

⁸²⁸ *Kaya*, **Örtülü Kazanç**, s. 202-203; *Kaya*’ya göre işlemin nihai olarak her iki tarafının da aynı kişinin kontrolünde olması, normal piyasa şartlarında verilmeyecek olan bir kararın halka açık şirket yönetimi tarafından verilmesine ve uygulanmasına neden olacaktır. Sadece grup şirketler arasında yapılan işlemlerde emsallerinden farklı fiyatlar söz konusu olduğunda değil emsallerine uygun şekilde yapılsa bile normal şartlarda yapılmayacak olan bir işlemin sırf aradaki ilişkiden dolayı gerçekleştirilmesi durumunda dahi örtülü (muvazaalı) bir işlem bulunmaktadır. Zira sözleşmenin yapıldığı kişi ilişkili taraf olmasaydı, büyük ihtimalle söz konusu işlem hiç yapılmayacak, dolayısıyla halka açık şirket malvarlığı kaybına uğramayacaktır. *Kaya*, **Örtülü Kazanç**, s. 203.

⁸²⁹ “...*Kanun metninden anlaşılacağı üzere, 'örtülü işlem' kanunda açıkça tanımlanmamış, ancak, '...emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemler...' ifadesi kullanılarak örtülü işlemlere örnek verilmiştir. Bu şekilde örnekleme yoluyla sayma yöntemi, örtülü işlemlerin yalnızca emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat tespit edilmesi halinde suç olarak kabul edilebileceği algısını ortadan kaldırdığı gibi, böyle bir ilişki olmasaydı hiç yapılmayacak veya farklı bir şekilde yapılacak olan muvazaalı işlemlerin de bu madde kapsamında suç olarak*

geçen yazarlar ve Yargıtay muvazaalı işlemler ifadesiyle borçlar hukukundaki dar ve teknik anlamda muvazaayı değil hileli, üçüncü kişileri aldatmaya yönelik işlemleri kastetmektedir.

Günay, ilişkili tarafa emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine oranla farklı fiyat, ücret ya da anlaşmalar yapmak suretiyle bir menfaat sağlanır ve bunun sonucunda şirketin malvarlığında bir eksilme olursa, taraflar arasında yapılan işlemin geniş anlamda nispi muvazaa dar anlamda kısmi muvazaa olduğunu; örneğin şirkete ait bir taşınmazın satışının gerçek değerinden düşük ya da yüksek yapılması ile oluşturulacak örtülü kazanç aktarımının dar anlamda kısmi muvazaa olarak değerlendirilebileceğini ifade etmiştir⁸³⁰.

Mülazımoğlu, örtülü kazanç aktarımı niteliğindeki işlemlerin genellikle muvazaalı şekilde gerçekleştiğini ancak bu tür işlemlerin muvazaalı işlem olarak ele alınmasının kazanç aktarımının tespitinde üçüncü kişileri aldatma kastının aranmasını gerektireceğini, bu durumun da aktarım iddialarının bulunduğu işlemlerde tarafların niyetinin belirlenmesi ihtiyacını doğuracağını ve bunun da çoğu

değerlendirilmesini mümkün hâle getirmiştir. Başka bir anlatımla, ilişkili şirketlerle yapılan işlemlerde sadece emsalinden bariz şekilde farklı fiyat uygulanması değil, normal şartlarda yapılmayacak olan bir işlemin, sırf aradaki ilişkinin/bağlantının varlığından ötürü yapılması halinde de bu madde kapsamında suç olarak değerlendirilmesini gerektirecektir. Anılan madde hükmü dikkate alındığında, ilişkili şirketlerle yapılan ve halka açık anonim ortaklığın kârını ve/veya mal varlığını azaltan her türlü örtülü/muvazaalı işlemin bu madde kapsamında değerlendirilmesi gerektiği, 'emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak tabirinin yasada yazılı sınırlayıcı olmayan örtülü işlem örneklerinden biri olduğu, bu sebeple örtülü işlemin fiyat farklılığından başka bir şekilde gerçekleşmesi durumunda 'emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat...'ın suçun unsuru olarak kabul edilmesine imkân bulunmadığı sonucuna ulaşılmaktadır... Somut olayda, gazete kağıdı ve baskı malzemesi alımı/ithalatı işlemlerinde, ... grubunun kontrolünde olan, dolayısıyla halka açık anonim ortaklıklar Hürriyet ve Milliyet ile ilişkili olan yurt dışında kurulu ... Trading Ltd. Ve Shawclif Trading Ltd. Şirketlerinin, ikinci bir aracı olarak dolanlı işlemler için kullanıldıkları ve örtülü/muvazaalı işlemler ile halka açık şirketler olan Hürriyet ve Milliyet'in kârının/mal varlığının azaltılarak, örtülü kazanç aktarımı yapıldığı anlaşılmaktadır..." Yargıtay 7. CD'nin 17.04.2012 tarih ve 2011-12736/8459 sayılı kararı (legalbank). Kararı değerlendiren Baştürk, bu kararda örtülü işlem ile muvazaalı işlemin aynı kategoride değerlendirildiğini; sermaye piyasası hukuku ve vergi hukuku alanına dâhil olan özel bir kavram ile özel hukuk alanının neredeyse tamamına şamil olabilecek "muvazaa" kavramının aynı anlamda kullanılmasının eleştiriye açık olduğunu belirtmiştir. Baştürk, a.g.m., s. 896, dpn. 134.

⁸³⁰ Günay, a.g.e., s. 214, 249.

zaman güç olması nedeniyle “örtülü kazanç aktarımı teşkil eden tüm işlemler muvazaalıdır” yargısında bulunmanın yerinde olmadığını belirtmiştir⁸³¹.

Muvazaa ve kanuna karşı hile kavramlarının özellikleri ile farklarının ele alınması, örtülü kazanç aktarımının niteliğinin belirlenmesi bakımından faydalı olacaktır⁸³². Muvazaa kavramına yönelik açık bir tanımlama kanunlarımızda yapılmamıştır. Sözleşmelerin yorumu, muvazaalı işlemler başlıklı TBK m. 19’un ilk cümlesi “*Bir sözleşmenin türünün ve içeriğinin belirlenmesinde ve yorumlanmasında, tarafların yanlışlıkla veya gerçek amaçlarını gizlemek için kullandıkları sözcüklere bakılmaksızın, gerçek ve ortak iradeleri esas alınır.*” şeklindedir. Hükümde tarafların gerçek iradelerinin önem arz ettiği vurgulanmış, tanım yapmak yerine genel bir çerçeve çizilmiştir⁸³³.

Muvazaa (*danışıklılık*), tarafların üçüncü kişileri aldatmak amacıyla gerçek iradelerine uygun olmayan bir görünüm yaratarak, aralarındaki işlemin aslında hiç hüküm doğurmaması veya görünüşteki işlemde başka bir işlemin hükümlerini doğurması hususunda anlaşmalarıdır⁸³⁴. Muvazaa ile taraflar; irade ve beyanları arasında bilerek ve isteyerek uygunsuzluk meydana getirmekte, bu şekilde üçüncü kişileri aldatarak aralarındaki hukuki işlemi olduğundan farklı göstermektedirler⁸³⁵. Tarafların asıl amaç ve niyetleri görünürdeki işlemle üçüncü kişileri aldatmaktır⁸³⁶.

⁸³¹ Mülazımoğlu, **a.g.e.**, s. 161, dpn. 233.

⁸³² Peçeleme kavramı zaten kanuna karşı hilenin vergi hukukundaki özel bir görünümü olduğu için ayrıca incelenmesine gerek olmadığı kanaatindeyiz.

⁸³³ Doktrinde muvazaanın tanımı, kapsamı, hüküm ve sonuçları hakkında gerek bilimsel alanda gerekse uygulamada tam bir görüş birliğinin bulunmaması nedeniyle farklı tanımlar yapılmıştır. Eraslan Özkaya, **İnançlı İşlem ve Muvazaa Davaları**, 6. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2015, s. 180.

⁸³⁴ Turhan Esener, **Türk Hususi Hukukunda Muvazaalı Muameleler**, İstanbul, Fakülteler Matbaası, 1956, s. 7; Fikret Eren, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 25. Baskı, Ankara, Yetkin Yayınları, 2020, s. 395; Kemal Oğuzman, Turgut Öz, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I**, 18. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2020, s. 134-135; Gökhan Antalya, **Marmara Hukuk Yorumu, Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Cilt V/1,1, 2. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2019, s. 345; Aydın Zevkliler, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Ankara, Turhan Kitapevi, 2001, s. 86.

⁸³⁵ Esener, **a.g.e.**, s. 7; Eren, **a.g.e.**, s. 395; Antalya, **a.g.e.**, s. 345, 346.

⁸³⁶ Üçüncü kişileri aldatma kastının muvazaanın zorunlu bir unsuru olup olmadığı doktrinde tartışmalı olsa da baskın görüş ve Federal Mahkeme açıkça tarafların aldatma niyetinin bulunması gerektiği kanaatindeyiz. Eren, **a.g.e.**, s. 395.

Dolayısıyla muvazaanın; i) tarafların irade ve beyanları arasında kasti uyumsuzluk (*muvazaa anlaşması, danışıklı işlem*) ii) üçüncü kişileri aldatma niyeti ve iii) üçüncü kişilere karşı gerçek durumdan farklı bir görünüm yaratmak şeklinde üç unsurunun bulunduğu ifade edilebilir.

Muvazaanın, mutlak (*adi, basit*) ile nispi (*mevsuf, nitelikli*) ve kısmi ile tam olmak üzere çeşitli türleri vardır. Muvazaa, şayet sözleşmenin tamamını içeriyorsa tam muvazaadan, sözleşmenin yalnızca belirli hükümlerine ilişkin ise kısmi muvazaadan bahsedilmektedir⁸³⁷.

Mutlak muvazaa, tarafların aralarında hüküm ve sonuç doğurmayacağı hususunda anlaştıkları bir hukuki işlemi mevcutmuş gibi göstererek, üçüncü kişileri aldatmaları hâlidir. Özellikle temlik sözleşmelerinde rastlanılan mutlak muvazaada, taraflar aslında devretme niyetinde olmadıkları bir eşyayı üçüncü kişilere karşı devretmiş gibi göstermek amacıyla bir sözleşme yaparlar⁸³⁸.

Nispi muvazaada esasında yapılmak istenen bir sözleşme bulunmakla birlikte taraflar bu sözleşmeyi gizleyerek iradelerine uymayan görünürde başka bir sözleşme yapmaktadırlar. Mutlak muvazaada yalnız görünürde bir işlem bulunurken, nispi muvazaada görünürdeki işlemin yanında tarafların üçüncü kişilerin bilmelerini istemedikleri bir işlem daha bulunmaktadır. Tarafların iradesi bu gizli işlemin hüküm ve sonuç doğurmasına yönelik olmasına rağmen farklı saiklerle bunu gizleyip görünürde başka işlem yapmaktadırlar⁸³⁹. Örtülü kazanç aktarımı, mutlak muvazaadan ziyade nispi muvazaayla ilgilidir.

Nispi muvazaanın da kendi içerisinde sözleşmenin niteliğinde (bağış sözleşmesinin satış sözleşmesi gibi gösterilmesi), sözleşmenin konusunda veya

⁸³⁷ Oğuzman, Öz, **C. I**, s. 135-136; Antalya, **a.g.e.**, s. 349.

⁸³⁸ Esener, **a.g.e.**, s. 41. Alacaklılarının takibinden kurtulmak için aslında devredilmeyen bir eşyanın satılmış gibi gösterilmesi, mali durumu bozulan kişinin ticari itibarını yükseltmek için borç senedi düzenlenmesi mutlak muvazaa teşkil eder.

⁸³⁹ Eren, **a.g.e.**, s. 399; Oğuzman, Öz, **C. I**, s. 136. Saklı paylı mirasçılara mirastan pay kalmaması için bağışlama sözleşmesi iradesinin gizlenip satım sözleşmesi yapılması veya paylı mülkiyette hak sahibinin yasal ön alım hakkını kullanması engellemek için satım sözleşmesi iradesinin gizlenip bağışlama sözleşmesi yapılması nispi muvazaa teşkil eder.

şartlarında (taşınmaz satımında bedelin az gösterilmesi) ve tarafların kimliğinde (sözleşmenin farklı biriyle yapılmasına rağmen başka birinin gösterilmesi) muvazaa olmak üzere farklı şekillerde gerçekleştirilmesi mümkündür. Kısmi muvazaa olarak da adlandırılan sözleşmenin konusunda veya şartlarında muvazaada, tarafların iradeleri görünürdeki işlemin gerçekten yapılmasına yönelik olmakla birlikte, sözleşmenin bazı hükümlerini iradelerinden farklı olarak belirlemektedirler⁸⁴⁰. Genellikle satım sözleşmelerinde rastlanılan kısmi muvazaada, taraflar çeşitli saiklerle bedeli düşük veya yüksek gösterebilirler. Satış bedelini yüksek vergi ve harçlardan kaçınmak amacıyla düşük gösterilebilecekleri gibi önalım hakkının kullanılmasını engellemek amacıyla yüksek de gösterebilirler. Bedelde muvazaa olarak nitelendirebileceğimiz bu tarz işlemlerde malın satışına yönelik sözleşmenin diğer tüm unsurlarında tarafların iradeleri ile beyanları uyumluyken, sözleşmede gösterdikleri bedel gerçekte anlaştıkları bedelden farklıdır. Diğer bir deyişle bedelde muvazaada taraflar görünürdeki işlemin bedele ilişkin hükmü dışında sözleşmenin tümüyle hüküm ve sonuç doğurmasını istemektedir. Muvazaa yalnızca görünürdeki işlemin bedel kısmına ilişkindir.

Görüldüğü üzere sözleşmenin bazı noktalarında ortaya çıkan muvazaa, örtülü kazanç aktarımına benzemektedir. Halka açık şirkete ait varlığın gerçek değerinin altında bir bedel gösterilerek ilişkili tarafa satılması veya ilişkili taraftan gerçek değerinin üzerinde bir bedel gösterilerek ürün satın alınması diğer unsurların da bulunması hâlinde örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilebilir. Kaynak aktaran kontrol sahibi ve kaynak aktarılan ilişkili taraf aralarındaki danışıklı işlemle (muvazaalı anlaşmayla) gerçekte belirledikleri bedelden farklı bir bedel göstermek suretiyle halka açık şirketin malvarlığını azaltmaktadır. Dolayısıyla bu tarz örtülü kazanç işlemler ilk bakışta kısmi muvazaa olarak kabul edilebilir⁸⁴¹. Fakat bu noktada öncelikle tarafların iradelerine dikkat edilmelidir. Tarafların bedele ilişkin iradeleri ile beyanları arasında mı uyumsuzluk bulunmaktadır yoksa tarafların bedel

⁸⁴⁰ Esener, **a.g.e.**, s. 87; Eren, **a.g.e.**, s. 400; Antalya, **a.g.e.**, s. 349.

⁸⁴¹ Nitekim *Günay*, örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerin geniş anlamda nispi muvazaa, dar anlamda ise kısmi muvazaa olarak değerlendirilebileceği görüşündedir. *Günay*, **a.g.e.**, s. 214.

konusunda irade ve beyanları uyumlu olmakla birlikte gizledikleri başka bir amaçları mı bulunmaktadır? Diğer bir ifadeyle tarafların üçüncü kişileri aldatma kastı, işlemin şartlarını olduğundan farklı göstermeye mi yoksa işlemin örtülerek emredici bir kuralın dolanılmasına mı yöneliktir? Bu sorunun cevabı örtülü kazanç işleminin muvazaa olarak nitelendirilmesi noktasında önem taşımaktadır. Zira muvazaada ve kanuna karşı hilede tarafların amaçları birbirinden farklıdır. Dolayısıyla kanuna karşı hilenin özelliklerine ve muvazaadan farklarına değinmek yararlı olacaktır.

Bir hukuki işlemin yapılmasını hukuk düzeninin yasaklamış olmasına rağmen yasaklanan hukuki sonuca ulaşmak için kanunen geçerli başka bir işlem yapılması kanuna karşı hile (dolanma) olarak nitelendirilir⁸⁴². Kanuna karşı hilede⁸⁴³, taraflar kanunun ruh ve amacına uymayan ve onun yasakladığı sonuca dolaylı ve dolambaçlı bir şekilde ulaşmak için tamamen meşru ve geçerli bir işlem yaparlar. Kanun, bir amaca ulaşmayı yasaklamışsa, o amaca dolaylı şekilde ulaşmayı sağlayan diğer tüm araçları da yasaklamış demektir⁸⁴⁴. Dolayısıyla kanuna karşı hilenin unsurlarını; i) yapılması emredici hukuk kuralıyla yasaklanmış bir işlem ii) Kanunun izin verdiği başka nitelikte bir işlem yapılması ve iii) yapılan işlemin yasaklanan işlemin doğuracağı sonuca elverişli olması şeklinde sıralayabiliriz⁸⁴⁵. Kanuna karşı hile yoluna başvurulmuş hâllerden birine *lex commisorio* yasağı örnek verilebilir. Alacak muaccel olmadan önce yapılan borcun ödenmemesi hâlinde rehinli taşınmazın mülkiyetinin alacaklıya geçeceğine ilişkin sözleşme hükümleri geçersizdir. (MK m. 873/2). Bu yasağı dolanmak için taşınmaz satış vaadi ile borç miktarını taşınmazın

⁸⁴² Selâhattin Sulhi Tekinay, Sermet Akman, Haluk Burcuoğlu, Atilla Altop, **Tekinay Borçlar Hukuku**, 7. Bası, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1993, s. 420; Necip Kocayusufpaşaoğlu, **Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı Borçlar Hukuku Genel Bölüm C. I Borçlar Hukukuna Giriş Hukuki İşlem Sözleşme**, Yenilenmiş Genişletilmiş Tamamlanmış 4. Basıdan 7. Tıpkı Bası, İstanbul, Filiz Kitabevi, 2017, s. 303; Antalya, **a.g.e.**, s. 370.

⁸⁴³ Kanuna karşı hile kavramında “kanun” kelimesini geniş yorumlamak gerekir. Bu kavramın içerisine anayasa, kararname, tüzükler, yönetmelikler, mahkeme kararları ve kanun gibi yaptırımı olan sözleşme hükümleri gibi tüm emredici hukuk kuralları girmektedir. Hamide Topcuoğlu, **Kanuna Karşı Hile**, İzmit, Selüloz Basımevi, 1950, s. 15-16.

⁸⁴⁴ Diğer yandan Kanun, bir sonucu değil, sadece o sonuca (amaca) ulaşmayı sağlayan araçlardan birini yasaklamışsa, bir başka yoldan aynı sonuca ulaşmak kanuna karşı hile sayılmaz. Antalya, **a.g.e.**, s. 371.

⁸⁴⁵ Kocayusufpaşaoğlu, **a.g.e.**, s. 304; Antalya, **a.g.e.**, s. 371.

değeri olarak gösterip borcun vadesinde ödenmemesi hâlinde borçluyu dava ederek rehinli taşınmazın mülkiyetini kazanmak kanuna karşı hile olacaktır. Zira taraflar kanunun yasakladığı sonuca başka bir araç vasıtasıyla ulaşmaya çalışmaktadır.

Her iki işlemde de tarafların gizledikleri bir husus olması nedeniyle kanuna karşı hile ve muvazaa birbirine benzemektedir. Aralarındaki temel fark yapılan işlemin hüküm ve sonuç doğurması konusunda tarafların beklentisinin ne olduğudur. Muvazaada taraflar, görünürdeki sözleşmenin sonuç doğurmasını istemezlerken; kanuna karşı hilede tam aksine, taraflar gerçek amaçlarını gizleyerek yaptıkları sözleşmenin hukuki sonuçlarının gerçekleşmesini ciddi surette istemektedirler⁸⁴⁶. Bununla birlikte muvazaalı işlemin yapılmasının amacı emredici bir kanun hükmünün bertaraf edilmesiye, işlem aynı zamanda kanuna karşı hile de teşkil etmektedir⁸⁴⁷.

Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin niteliğini belirlerken de işlemi gerçekleştiren tarafların iradeleri önem taşır. Örneğin halka açık şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların ilişkili tarafa menfaat sağlamak amacıyla piyasa değeri 50 bin TL olan bir ürünü halka açık şirket adına ilişkili taraftan 70 bin TL'ye satın aldığını varsayalım. Tarafların beyanı söz konusu ürünün bedelinin 70 bin TL olduğu şeklindedir. Peki tarafların iradeleri bedelin 50 bin TL olduğuna mı yoksa sözleşmede gösterdikleri gibi gerçekten 70 bin TL olduğuna mı yöneliktir? Yani tarafların iradeleri ile beyanları arasındaki uyuma, diğer bir ifadeyle tarafların sözleşmeyi yapma saiklerine bakılmalıdır. Tarafların iradesi ürünün 50 bin TL olduğuna yönelikse bedelde muvazaadan bahsedilecektir. Fakat örtülü kazanç aktarımında amaç ilişkili tarafa menfaat sağlamak olduğundan genellikle irade ile beyan uyumludur. Taraflar gerçekten sözleşmede gösterdikleri bedelin hüküm ve sonuç doğurmasını isterler. Örneğimizde tarafların piyasa değerinin üzerinde bir bedel üzerinde anlaşmalarının sebebi ilişkili tarafa 20 bin TL'lik menfaat

⁸⁴⁶ Esener, **a.g.e.**, s. 17; Kocayusufoğlu, **a.g.e.**, s. 305; Eren, **a.g.e.**, s. 422. Diğer yandan kanuna karşı hile her zaman emredici bir kanun hükmünden kaçınmak için yapılırken muvazaalı işlem de aynı amaçla yapılabilir ancak her muvazaalı işlemde böyle bir amaç yoktur.

⁸⁴⁷ Esener, **a.g.e.**, s. 110; Eren, **a.g.e.**, s. 422.

sağlanmasıdır. Burada gizlenen husus sözleşmenin bedeli değil ilişkili tarafa menfaat sağlama amacıdır. Dolayısıyla taraflar gerçekten satım sözleşmesinin yapılmasını ve bedelin 70 bin TL olmasını istediklerinden, muvazaanın değil kanuna karşı hilenin söz konusu olduğu kanaatindeyiz.

Yönetim kurulu üyesine piyasa şartlarının çok üzerinde maaş verilerek örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirildiğini düşündüğümüzde, taraflar gerçekten kararlaştırılan bedelin yöneticiye verilmesini istemektedir. Yöneticiye maaş verilmesi ya da kararlaştırılan bedel değil, ilişkili taraf olan yöneticiye olağan dışı menfaat sağlandığı gizlenmektedir. Yani amaç yine hukuk düzeninin yasakladığı bir sonuca ulaşmaktır. Aynı şekilde şirketler topluluğunda yüzde 60'la hâkim şirketin kontrolünü elinde bulunduran pay sahibi, yüzde 100'üne sahip olduğu bağlı şirketine piyasanın altında oranla kredi vermesi durumunda gizlenen husus, kredi sözleşmesi veya kredi oranı değil bağlı şirkete menfaat sağlanması saikidir. Görüldüğü üzere, örtülü kazanç aktarımının örtülü işlemler aracılığıyla yapılması genel olarak muvazaa değil kanuna karşı hile niteliğindedir.

Normal şartlarda yapılmayacak bir işlemin, sırf aradaki ilişkiden dolayı ve ilişkili tarafa menfaat sağlamak amacıyla emsallerine uygun şekilde yapılması durumunda oluşan örtülü kazanç aktarımının niteliğinin de yine kanuna karşı hile olduğu kanaatindeyiz. Zira bu durum sadece görünürde bir işlem bulunması nedeniyle mutlak muvazaaya benzese de tarafların iradeleri yapılan işlemin hüküm ve sonuç doğurmasına yöneliktir. Örneğin herhangi bir işlevi olmayan off-shore şirketini aracı kılarak halka açık şirket zarara uğratıldığında, aktarılan değer off-shore şirketi üzerinden ilişkili tarafa transfer edilmektedir. Taraflar off-shore şirketiyle halka açık anonim şirketin arasında gerçekleşen sözleşmenin hüküm ve sonuç doğurmasını ciddi surette istemekte, off-shore şirketinin (dolayısıyla ilişkili tarafın) bu sözleşmeyle kazanç elde etmesini amaçlamaktadır. Oysa muvazaada taraflar yaptıkları sözleşmenin hüküm ve sonuç doğurmasını istemezler.

Kanuna karşı hilenin yaptırımı, kanuna karşı hile ile amaçlanan korumadan yoksun kalmaktır. Diğer bir deyişle bir kanuna karşı hile ile kaçınılan hükümlerin

yaptırımı neyse başvuru yöntemine de aynı hukuki yaptırım uygulanmalıdır⁸⁴⁸. Kanuna karşı hilede mutlaka emredici bir kuralın bertaraf edildiğinden bahsettik. Örtülü kazanç aktarımı işlemleriyle taraflar halka açık şirketin zarara uğratılması yasağını farklı yöntemler deneyerek bertaraf etmeye çalışmaktadır. SerPK m. 21 uyarınca örtülü kazanç aktarımı işlemleri zaten yasaktır ancak daha geniş açıdan bakıldığında yatırımcıların hak ve menfaatlerinin zarara uğratılması da yasak olduğundan çeşitli araçlarla hukuk düzeninin yasakladığı, bu sonuca neden olan diğer işlemler de kanuna karşı hile kapsamında değerlendirilebilir. Diğer bir ifadeyle SerPK m. 21 hükmü bulunmasaydı da örtülü kazanç aktarımı niteliğindeki işlemlere, hukuk düzeni yasakladığı için kanuna karşı hile vasıtasıyla yaptırım uygulanabileceği sonucuna ulaşılabilirdi.

Son olarak, örtülü kazanç aktarımı çok farklı usul ve yöntemlerle gerçekleştirilebileceği için her kaynak aktarımının mutlaka kanuna karşı hile niteliğinde olduğunu ifade etmek isabetli olmaz. Zira bahsettiğimiz üzere, tarafların işlemleri gerçekleştirirken amaçlarına bağlı olarak aktarımın niteliği farklılık gösterebilir. Örneğin halka açık şirketin ilişkili tarafla kira sözleşmesi yaparak şirket adına araç kiraladığını varsayalım. Tarafların iradesi sözleşmenin hüküm ve sonuç doğurmasına yönelik değilse, araçlar ilişkili tarafta kalmaya devam eder; sadece kira bedelinin ödenmesi amacı varsa, kanuna karşı hile değil muvazaa söz konusu olacaktır. Görünürde kira sözleşmesi olsa da tarafların gizledikleri bağışlama sözleşmesi olduğu için bu işlem nispi muvazaa niteliğindedir. Benzer şekilde tarafların aslında yapmak istemedikleri bir sözleşmeyi yapmış gibi göstermeleri veya olmayan bir şeyin sözleşmeye konu yapılması ya da olmayan işçilere ödeme yapılması gibi örneklerde muvazaadan bahsedilebilir. Netice itibarıyla örtülü kazanç aktarımı çoğunlukla kanuna karşı hile niteliğinde işlemler aracılığıyla gerçekleşse de aktarım yöntemine ve tarafların amacına göre muvazaa da söz konusu olabilecektir.

⁸⁴⁸ Eren, *a.g.e.*, s. 421; Antalya, *a.g.e.*, s. 372.

II. ÖRTÜLÜ KAZANCIN İADESİ

İade kavramı, hukuka aykırı olarak edinilmiş bir şeyin, yasal veya yargısal gereklilik nedeniyle hak sahibine geri verilmesi anlamına gelir⁸⁴⁹. Hukuken geçerli veya haklı bir neden olmaksızın, bir kazanım elde eden kişinin söz konusu kazanımını hak sahibine geri vermesi gerekir. Örtülü kazanç aktarımında, halka açık anonim şirketin malvarlığında bulunması gereken bir değer haklı bir gerekçe bulunmamasına rağmen ilişkili tarafa aktarılması söz konusudur. Bu itibarla, ilişkili tarafın haksız bir şekilde elde ettiği menfaati/kazanımı halka açık şirkete iade etmesi gerekir. Nitekim SerPK m. 21/4'te kendilerine kazanç aktarımı yapılan tarafların, aktarılan tutarı kanuni faizi ile birlikte iade etmeleri gerektiği ifade olunmuştur.

İadesi talep edilecek tutar halka açık şirketin malvarlığında veya kârında meydana gelen azalma miktarı kadardır⁸⁵⁰. Örtülü kazanç aktarımı; şirketin malvarlığının veya kârının artmasının engellenmesi suretiyle gerçekleşmişse, söz konusu engelleme olmasaydı şirketin malvarlığında veya kârında ne kadar artış olacak idiyse o miktarda tutarın iade edilmesi gerekir. Örtülü kazanç aktarımı sonucunda kontrol sahiplerinin sadece elde ettikleri menfaati değil, halka açık ortaklığın malvarlığında meydana gelen azalmayı veya engel olunan artışı iade etmeleri gerekir. A'nın kontrol sahibi olduğu halka açık (X) şirketinden yine A'nın yüzde 70 pay sahibi olduğu (Y) şirketine (ilişkili taraf) 100 birimlik bir kazanç aktarımı gerçekleştiği örneğinde, kontrol sahibi A'nın elde ettiği menfaatin payıyla orantılı olarak 70 birim olduğu düşünülse de iade edilmesi gereken tutar 100 birimdir. Zira burada kontrol sahibinin elde ettiği menfaat değil, ilişkili taraf konumundaki kişiye sağlanan menfaat ve halka açık şirketin uğramış olduğu zarar esas alınacaktır.

Yahut yine A'nın kontrol sahibi olduğu halka açık (X) şirketinin örtülü kazanç aktarımı için bir ihaleye girmemesi ve ihaleyi ilişkili taraf olan (Y) şirketinin kazanması hâlinde, kontrol sahiplerinin veya (Y) şirketinin kazancının/menfaatinin

⁸⁴⁹ Ejder Yılmaz, **Hukuk Sözlüğü**, 5. Bası, Ankara, Yetkin Yayınları, 1996, s. 145.

⁸⁵⁰ Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 77.

tutarı değil (X) şirketinin ihaleye girip kazanmış olsaydı malvarlığının ulaşacağı tutar dikkate alınmalıdır. Bu örnekte (X) şirketinin ihaleye girmeyerek 50 birimlik bir zararının olduğunu ve (Y) şirketinin ihaleyi kazanarak 50 birim kazanç elde ettiğini düşünelim. İade edilmesi gereken tutar da doğal olarak 50 birim olacaktır. Ancak (Y) şirketinin ihaleyi kazanarak 50 birim kazanç elde ettiğini; buna karşın (X) şirketi ihaleyi kazanıp 60 birim kazanç elde edecek olsaydı iade edilmesi gereken tutarın 50 birim değil, 60 birim olduğunu ifade etmek gerekir. Lakin bu durumda aradaki 10 birimlik farktan ilişkili taraf olan (Y) şirketi mi yoksa ihaleye girilmesine engel olan (veya pasif kalan) (X) şirketinin kontrol sahipleri mi sorumlu olacaktır?

Kanaatimizce örtülü kazanç aktarımı sonucunda halka açık ortaklığın uğramış olduğu zararlar ilişkili tarafın elde ettiği kazanç arasında farklılık olması durumunda, kontrol sahipleri veya yöneticiler halka açık ortaklığın uğradığı zararın tamamından sorumlu iken, ilişkili tarafın sorumluluğu elde edilen kazanç miktarı kadar olmalıdır. Dolayısıyla vermiş olduğumuz örnekte, ilişkili tarafın sorumlu tutulabileceği miktar, elde ettiği kazanç olan 50 birimle sınırlıyken kontrol sahiplerinin sorumluluğu ise halka açık ortaklığın zararı olan 60 birim olmalıdır.

Öte yandan iade edilmesi gereken tutara, aktarımın gerçekleştiği tarihten itibaren kanuni faiz uygulanması gerekir. Örtülü kazanç aktarımını Kurul'un tespit etmesi ve konunun yargıya taşınmaması durumunda, söz konusu aktarımın gerçekleştiği tarih, aktarılan tutar ve bu itibarla uygulanacak faizin başlangıç tarihi de Kurul'un aldığı karar üzerinden belirlenecektir. Aktarım konusu uyuşmazlığın yargıya taşınması, yani Kurul'un veya halka açık ortaklığın iade davası açması durumunda ise söz konusu hususları mahkeme çözüme bağlamalıdır. İade edilecek tutara işlenecek faizle ilgili dikkat çeken diğer bir husus da SerPK m. 21/4 hükmünde bahsedilen “kanuni faiz” ibaresiyle ticari temerrüt faizi mi yoksa adi faiz mi kastedildiğinin net olmamasıdır. 3095 sayılı Faiz Kanunu m. 2 hükmü uyarınca ticari işlerde açıkça talep edilmemişse ticari temerrüt faizi değil, adi faiz oranı uygulanacağı dikkate alındığında burada da adi faiz oranı uygulanması gerektiği düşünülebilir. Bu nedenle öğretide söz konusu muğlaklık eleştiri konusu olmuş, SerPK m. 21/4 lafzının ticari temerrüt faizinin uygulanmasına müsait olmadığı ve hükmün “kanuni faiz” yerine açıkça “ticari işlerdeki temerrüt faizi” olarak

düzenlenmesi gerektiği ifade edilmiştir⁸⁵¹. Yazarın eleştirisine katılmakla birlikte kanun koyucunun burada ticari temerrüt faizi kastettiği, dolayısıyla iade edilecek tutara da ticari temerrüt faiz oranlarının uygulanması gerektiği kanaatindeyiz.

Örtülü olarak aktarılan kaynağın para değil de ayın olması durumunda aktarıma konu varlığın aynen iade edilmesi gündeme gelebilir. Fakat bunun için SerPK düzenlemelerine uygun şekilde bir değerlendirme yaptırılması suretiyle, iade edilecek ayın aktarım tarihiyle kıyaslandığında değerinde herhangi bir azalma olmadığının tespit edilmesi gerekir. Aktarılan kaynağın ve işlemin özelliklerine göre nakden iadenin ortaklığın menfaatine daha uygun olduğu durumlarda aynen iade reddedilerek, ayın bedelinin faiziyle birlikte ödenmesi talep edilebilmelidir⁸⁵².

Şirket malvarlığından ilişkili tarafa bir aktarım gerçekleştiğinde, iadenin ne şekilde gerçekleşeceğine yönelik karşılaştırmalı hukuktaki düzenlemelere değinmenin yararları olacağı kanaatindeyiz. İsviçre’de OR m. 678 uyarınca pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve bunlarla ilişkili kişiler kötü niyetle ve hukuka aykırı şekilde elde ettikleri kâr paylarını, kazanç paylarını (*Tentiemen*), kazançtan alınan diğer paylarını (*Gewinnanteile*) ve kurucu menfaatlerini şirkete iade etmekle yükümlüdürler⁸⁵³. 23 Kasım 2016 tarihli OR tasarısında ise yönetimde görevli kişiler, danışma kurulu üyeleri ve bunlarla ilişkili kişiler de m. 678 hükmünün kapsamına dâhil edilerek fiili organların da iadeyle yükümlü olduğu açıkça düzenleme altına alınmıştır. Tasarı hükmün ikinci fıkrasında şirketin belirtilen kişilerden bir malvarlığı değeri elde etmesi veya bu kişilerle sair hukuki işlemlerde bulunması hâlinde edimler arasındaki bariz orantısızlığın iadeyle giderilmesi gerektiği; üçüncü fıkrasında, sebepsiz zenginleşmeyi düzenleyen OR m. 64’e atıf

⁸⁵¹ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası**, s. 39-40.

⁸⁵² Manavgat, **HAAO**, s. 435.

⁸⁵³ Mevcut düzlemede iadeyle ilişkin açık bir düzenlemenin bulunmaması ve yalnızca kötü niyet hâlinde iadenin öngörülmesi nedeniyle OR m. 678 hükmünün sebepsiz zenginleşmenin düzenlendiği OR m. 62’ye göre özel hüküm niteliğinde olduğu ifade edilmiştir. Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 48. Öte yandan *Kaya*, iade borcunun aslen kanundan doğduğunu ancak dogmatik temeline bakıldığında işlemin kanunun emredici ilkelerine aykırılığı, yasak işlem olması nedeniyle butlanı sebepsiz zenginleşmenin ve dolayısıyla iade borcunun kaidesini teşkil ettiğini ve işlemin ayakta tutulması prensibinden hareketle butlan yaptırımının işlemin tamamına değil, emsali aşan kısmına sirayet ettirildiğini belirtmiştir. *Kaya*, **Topluluk**, s. 1528.

yapılarak iadenin nasıl gerçekleşeceği hükme bağlanmıştır⁸⁵⁴. Dördüncü fıkarda şirketin, pay sahiplerinin ve eğer ilgili edim aynı topluluğa üye bir şirketin lehine gerçekleşiyorsa alacaklıların da iade talebinde bulunabileceği⁸⁵⁵; beşinci fıkarda ise genel kurulun iade talebi için dava açılmasına yönelik karar alabileceği ve yönetim kurulu veya bir temsilciyi davanın yürütülmesi için görevlendirebileceği düzenlenmiştir.

Alman hukukunda ise AktG § 57 hükmüyle katılma paylarının pay sahiplerine iade edilemeyeceği ifade edilerek kâr dağıtımının sınırları belirlenmiştir. Bu bağlamda Alman öğretisinde, yeterli ivaz karşılığında olmaksızın şirket değerlerini pay sahiplerine aktaran ve örtülü dağıtım olarak tanımlanan tüm hukuki işlemlerin sermayenin korunması ilkesine aykırılık teşkil ettiği ve kapsamın yalnızca pay sahipleriyle şirket arasındaki işlemlerle sınırlandırılmayacağı, ilişkili taraflar arasındaki aktarımın da kapsama dâhil olduğu ifade edilmiştir⁸⁵⁶. Örtülü dağıtımın yaptırımına ilişkin olarak AktG § 62/1 hükmünde, pay sahiplerinin kanuna aykırı şekilde elde ettikleri menfaatleri şirkete iade etmek zorunda oldukları düzenlenmiştir⁸⁵⁷. Ayrıca iadenin, yalnızca elde edilen değer geri verilmesini değil şirketin uğradığı zararı kapsadığı, borçlunun yasağa aykırı edimi alan pay sahibinin olduğu, kural olarak üçüncü kişinin AktG § 62/1'e göre sorumlu tutulamayacağı; ancak istisnai hâllerde, hükmün dolanılmasını önlemek amacıyla pay sahibinin ilişkili olduğu kişilere de uygulanabileceği ifade edilmiştir⁸⁵⁸.

⁸⁵⁴ Bkz. Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 47-48.

⁸⁵⁵ Hükmün gerekçesinde bu düzenlemeyle bilhassa şirketin tamamen topluluk hâkimi ve ona bağlı şirketlerce kontrol edildiği hâllerde alacaklıların devreye girme ihtimalinin bulunduğu belirtilmiştir. Alacaklılara dava hakkı tanınmasına yönelik eleştiri için bkz. Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 49.

⁸⁵⁶ Andreas Cahn, **Capital Maintenance in Germany Company Law**, Institute for Law and Finance Goethe- Universität Frankfurt Am Main, Working Paper Series No. 146/2015, s. 6, 14, 15.

⁸⁵⁷ Elde edilen menfaatin kâr payı şeklinde gerçekleşmesi durumunda iyi niyetli pay sahibi korunarak yalnızca kâr dağıtımının haksız olduğunu bilen ya da bilmesi gereken pay sahipleri için iade yükümlülüğünün bulunduğu öngörülmüştür. Bkz. Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 43.

⁸⁵⁸ Toraman Çolgar, **a.g.e.**, s. 43.

Alman hukukunda aktarılan değerin bir ayın olması durumunda iadenin aynı olarak mı yoksa ayının karşılığı olan bedelin ödenmesi şeklinde mi gerçekleştirileceği üzerinden geleneksel anlayıştan⁸⁵⁹ farklı bir yaklaşım ortaya konmuştur. Malvarlığının korunması ilkesinin belirli varlıkların muhafaza edilmesinden ziyade pay sahiplerine değer aktarılmasıyla ilgili olduğu, şirketle emsallerine aykırı olarak gerçekleştirilen işlemler sonucunda itirazın, varlığın iktisap edilmesine veya elden çıkarılmasına değil şirketin aldığı bedelin yetersizliğine yönelik olduğu; ayrıca hizmet sözleşmeleri, kira sözleşmeleri veya devir tarihinden sonra yok olan ya da amortismanına tabi varlıkların satın alınması veya satılması sonucunda aynen iadenin uyuşmazlığı tam olarak çözemeyeceği ifade edilmiştir⁸⁶⁰. Bu nedenlerle Federal Mahkeme ve öğretide çoğunluk görüşü iade konusunda alternatif bir yorum getirerek aktarımın ayın veya nakit olarak gerçekleştirilmesinin önemli olmadığını, aktarılan değerin yeterli seviyede tazmin edilmesinin gerekliliğini ortaya koymuştur⁸⁶¹.

Günay, SerPK m. 21/1’de yer alan” *kârın ya da mal varlığının azalması veya kârın ya da mal varlığının artmasının engellenmesi*” ifadelerinden hareketle iade talebinin kanuni dayanağının sebepsiz zenginleşme olduğunu, bu bağlamda halka açık ortaklıkları ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların bağlı ortaklık ve iştiraklerinin m. 21/4 uyarınca ilişkili kişiden isteyecekleri iadenin hukuki temelini İsviçre’de olduğu gibi sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayandırmak gerektiğini ifade etmiştir⁸⁶².

Mülazımoğlu ise, sebepsiz zenginleşme davasının şartlarından birinin zenginleşme koşulunun örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırı biçimde ilişkili tarafa aktarılan değerin mülkiyet hakkı karşı tarafa geçmediği için gerçekleşmediğini, sebebe bağlılığın kabul edildiği Türk hukukunda, mülkiyet hakkının karşı tarafa geçmesi için bir sebebin bulunması ve bu sebebin geçerli olması gerektiğini, geçerli

⁸⁵⁹ Geleneksel anlayışa göre sermayenin korunması ilkesine aykırı dağıtımlar batıldır. Aktarılan varlık üzerinde mülkiyet hakkı şirket tüzel kişiliğindedir. Örtülü dağıtıma bağlanan hukuki sonuca göre aktarılan değerin iade edilmesi gerekir. Cahn, **a.g.e.**, s. 14; Mülazımoğlu, **a.g.e.**, s. 140.

⁸⁶⁰ Cahn, **a.g.e.**, s. 15-16.

⁸⁶¹ Bkz. Cahn, **a.g.e.**, s. 16.

⁸⁶² Günay, **a.g.e.**, s. 246.

olmayan bir sebeple devir yapıldığında hukuki sebepteki sakatlık nedeniyle mülkiyetin devredende kaldığını ve bu durumlarda mülkiyet (istihkak) davası açılabileceği için sebepsiz zenginleşme davası açılmayacağını ileri sürerek iade yükümlülüğünün Alman hukukundaki alternatif yoruma benzer şekilde bir tazminat yükümlülüğü olarak ele alınmasının karmaşık ilişki ağını daha anlaşılabilir kılacağını ifade etmiştir⁸⁶³.

Örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerin sonucunda halka açık ortaklığın malvarlığında azalma meydana gelirken, kaynak aktarılan ilişkili tarafın malvarlığında ise bir artış meydana gelmektedir. Malvarlığının artışının engellenmesi de yapılması gereken faaliyetlerin yapılmaması da geniş anlamda malvarlığının azalması kapsamında değerlendirilir. Örtülü kazanç aktarımından dolayı malvarlığını artıran kişinin hukuka aykırı bir şekilde elde ettiği menfaati malvarlığı azaltılan ortaklığa iade etmesi gerekir. Nitekim SerPK m. 21/4 hükmünde bu husus açıkça ifade edildiği için iade borcunun dayanağı olarak da bu hüküm kabul edilmelidir. Bu itibarla, SerPK m. 21 hükmünün sebepsiz zenginleşme düzenlemelerine⁸⁶⁴ göre özel hüküm niteliğinde olduğunu ifade etmek mümkündür. Ancak dogmatik temeline bakıldığında işlemin emredici ilkelere aykırı olması, kanuna karşı hile teşkil etmesi nedeniyle geçersiz kılınması ve sebepsiz zenginleşmeye dayanarak iadesinin talep edilmesi mümkündür.

⁸⁶³ Mülazımoğlu, **a.g.e.**, s. 149-150.

⁸⁶⁴ TBK m. 77 hükmü uyarınca haklı bir neden olmaksızın, bir başkasının malvarlığından veya emeğinden zenginleşenin, bu zenginleşmeyi geri verme yükümlülüğü bulunmaktadır. İadeyle birlikte hukuki değerler arasında bozulmuş olan denge yeniden tesis edilmiş olur. Sebepsiz zenginleşme davası şahsi nitelikli bir davadır. Sebepsiz zenginleşme davasında malvarlığı ya da emeği azalan, zenginleşenden malvarlığına giren malı aynen, mal aynen mevcut değilse nakden (değer olarak) ister. Zenginleşen kişinin malvarlığının, herhangi bir mal edinmeden de artış göstermesi veya malvarlığının azalması gerekirken, haklı bir sebebe dayanmadan azalmayıp mevcut durumunu muhafaza ettirmesi de sebepsiz zenginleşme sayılmaktadır. Kanunun ilgili hükmünden sebepsiz zenginleşmenin, taraflardan birinin zenginleşmesi, diğer tarafın fakirleşmesi, bu iki şart arasında illiyet bağı olması ve haklı bir sebebin bulunmaması şeklinde dört unsurunun bulunduğu ifade edilebilir. Eren, **a.g.e.**, s. 967 vd.

Öte yandan örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemin gerçekleştirilme usulüne göre işlemin tabi olduğu geçersizlik türü⁸⁶⁵ ve iadenin şekli de farklılık gösterebilir. Emredici nitelikteki SerPK m. 21 hükmünü ihlal eden işlemin geçersiz sayılması ve kazanç aktarımının niteliğine göre, sebepsiz zenginleşme veya istihkak talebiyle iadenin sağlanması mümkündür. Örneğin halka açık şirkete ait bir varlığın emsallerinden düşük fiyatla ilişkili tarafa satılması hâlinde, işlemin örtülü kazanç aktarımı teşkil etmesi ve geçersiz olması nedeniyle istihkak davası açılarak söz konusu varlığın aynen iadesi sağlanabilir. Ancak söz konusu varlığın ilişkili kişi tarafından üçüncü iyi niyetli bir kişiye satılması ihtimalinde, şirketin mülkiyet hakkını kaybetmesi nedeniyle istihkak davası açılmayacağı için sebepsiz zenginleşme davasıyla şirket uğradığı zararı talep edebilecektir⁸⁶⁶.

Örtülü kazanç aktarımı işleminin sözleşmeye aykırı olması sebebiyle de iadenin talep edilmesi mümkündür. Şöyle ki şirketler topluluğu fiili hâkimiyet yerine ortaklar arası sözleşmeyle kurulursa, bu sözleşmede transfer yasağına ilişkin herhangi bir husus olmasa da örtülü kazanç aktarımı işlemi, sözleşmenin amacına aykırı olacaktır⁸⁶⁷. Örneğin, hâkim şirket (A) ve onun bağlı şirketi (B) ile halka açık (H) şirketi arasında ortaklar arası sözleşme ile bir ilişki kurulduğunu; (H) şirketinin, (B)'nin yüzde 30 hissesini özellikle kârdan pay almak amacıyla satın aldığını varsayalım. (H)'nin azınlık konumunda olduğu (B) şirketinde uzun yıllar kâr dağıtımı yapılmaması, (A) ve bu şirketin hâkim ortaklarının lisans, tedarik sözleşmeleri vb. diğer sözleşmeler üzerinden kâr/kazanç transferi yaparak (H) şirketinin kâr payı hakkının yok sayılması, azaltılması ve bu suretle zarara uğratılması örtülü kazanç aktarımı teşkil etmektedir. Bu durumda malvarlığında

⁸⁶⁵ Örneğin kazanç aktarımının halka açık şirketin aldığı bir genel kurul veya yönetim kurulu kararı sonucunda gerçekleşmesi hâlinde iptal yaptırımı gündeme gelebileceği gibi butlandan da bahsedilebilir. Nitekim SerPK m. 92/1'de halka açık şirketin malvarlığını azaltan işlemlerin iptali için yahut butlanının veya yokluğunun tespiti için SPK tarafından dava açılacağı açıkça hükme bağlanmıştır.

⁸⁶⁶ Sebepsiz zenginleşme nedeniyle iade talebinde bulunulması nisbi nitelikte olduğu için iadeye konu eşyanın iade borçlusundan başka birinin eline geçmesi durumunda ona karşı ileri sürülemez. Bu durumda zenginleşen tarafın, zenginleştiği miktarda değeri para olarak fakirleşen tarafa ödemesi gerekir. Kemal Oğuzman, Turgut Öz, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt II**, 15. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2020, s. 320.

⁸⁶⁷ Kaya, **Topluluk**, s. 1530.

azalma meydana gelen (H) şirketi, malvarlığını azaltması, müktesep kâr payı hakkını ihlal etmesi nedeniyle anılan işlemlerin batıl olduğunu ileri sürebilmesinin yanı sıra, iade talebini sözleşmeye aykırılığa da dayandırabilecektir⁸⁶⁸.

Görüldüğü üzere, örtülü kazanç aktarımı neticesinde iade talebi gerçekleştirilen işlem veya eylemlerin türüne göre farklılık gösterebilmektedir. Kanaatimizce örtülü kazanç aktarımı çok farklı yöntemlerle gerçekleştirilebileceği için somut olayın özelliklerine göre malvarlığında azalma meydana gelen halka açık şirket, menfaatlerine uygun olan bir yol tercih ederek zararının iadesini talep edebilmelidir. Örtülü kazanç aktarımıyla ilişkili tarafa transfer edilen varlığın aynen iadesi şirketin menfaatineyse bu talep edilebilmeli, aksi hâlde uğranılan zararın tazmin edilmesi sağlanmalıdır. Ticaret hukukuna hâkim olan “işlemin ayakta tutulması” ilkesinden hareketle butlan yaptırımı söz konusu olduğunda, işlemin tamamı değil emsali aşan kısmı geçersiz sayılarak iade gerçekleştirilmelidir. Zamanaşımına ilişkin olarak SPK’nın açacağı davalarda 3 ve 5 yıllık zamanaşımı süreleri öngörülmüşse de zarara uğrayan şirket ve diğer ilgililer bakımından bu sürelerin geçerli olmadığı, genel hükümlerde öngörülen zamanaşımı süresi içinde dava açılabilmesi kanaatindeyiz.

III. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI SONUCU SPK’NIN, ŞİRKETİN, PAY SAHİPLERİNİN VE ALACAKLILARIN YETKİLERİ

A. SERMAYE PİYASASI KURULU’NUN YETKİLERİ

Bir işlemin örtülü kazanç aktarımı niteliğinde olmasının sonuçlarına ilişkin SerPK m. 21’in üçüncü fıkrasında; emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya

⁸⁶⁸ Kaya, **Topluluk**, s. 1530. İadenin ortaklar arası sözleşmeye dayanarak talep edilebilmesinin, zamanaşımı ve husumet problemlerinin de önemli ölçüde aşılabilmesini sağlayacağına ilişkin bkz. Kaya, **Topluluk**, s. 1530-1531, dpn. 11.

şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapıldığının veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunulduğunun tespit edilmesi için izlenmesi gereken usul ve esasların Kurul tarafından belirleneceği düzenlenmiştir. Yani bir işlemin örtülü kazanç aktarımı teşkil edip etmediğinin belirlenmesi için nasıl bir yol izleneceği konusunda SPK'ya yetki ve görev verilmiştir⁸⁶⁹.

Bir işlemin veya eylemsizliğin örtülü kazanç aktarımı teşkil ettiğinin tespit edilmesi hâlinde nasıl bir yol izleneceği ise hükmün dördüncü fıkrasında açıklanmıştır. Buna göre Kanun'un 94'üncü ve 110'uncu maddeleri ile ilgili mevzuatta öngörülen hukuki, cezai ve idari yaptırımlar saklı kalmak kaydıyla malvarlığı veya kârı azaltılan taraf, menfaat sağlanan ilişkili taraftan yani kendilerine aktarım yapılan kişiden Kurul'ca belirlenecek süre içerisinde aktarılan tutarın kanuni faizi ile birlikte iadesini talep eder. Aktarım yapılan ilişkili taraf, söz konusu süre içerisinde aktarılan bedeli kanuni faiziyle birlikte iade etmek zorundadır.

SerPK m. 21/4'te yollama yapılan örtülü kazanç aktarımında uygulanacak tedbirler başlıklı SerPK m. 94/1 uyarınca Kurul'un, örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilen işlemleri gerçekleştirdiği tespit edilen halka açık ortaklıklar, kolektif yatırım kuruluşları ve bunların bağlı ortaklıkları ile iştiraklerinden denetleme sonuçlarının Kurul tarafından tayin edilecek usul ve esaslar dâhilinde pay sahiplerine duyurulmasını istemeye ve Kurul'ca belirlenen tutarın tayin edilen süre içinde iadesi için dava açmaya yetkili olduğu düzenlenmiştir⁸⁷⁰. Ayrıca SerPK m. 94/2'te yapılan atıf gereği, ihraççıların hukuka aykırı işlemleriyle

⁸⁶⁹ İdari ve mali özerliğe sahip olan SPK, sermaye piyasasının düzenli bir şekilde işlemesi ve piyasada güven, şeffaflık ve istikrarın temini ve yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasının temin etmek üzere, denetleme ve düzenleyici işlemler yapma yetkileriyle donatılan bağımsız bir idari kamu otoritesidir. SerPK ile ve mevzuatla kendisine verilen görev ve yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getiren ve kullanan Kurul'un kararları yerindelik denetimine tabi tutulmadığı gibi hiçbir organ, makam, merci veya kişi Kurul'un kararlarını etkilemek amacıyla emir ve talimat veremez (SerPK m. 117).

⁸⁷⁰ Örtülü kazanç aktarımının tayin edilen süre içerisinde iade edilmemesi nedeniyle SPK tarafından açılmış davalar için bkz. Yargıtay 19. CD'nin 25.10.2016 tarih ve 11171/21824 sayılı kararı, Ankara BİM, 8. İDD'nin 12.03.2020 tarih ve 2019-2199/524 sayılı kararı, İstanbul BAM, 12. HD'nin 08.12.2020 tarih ve 1375/1292 sayılı kararı, İstanbul Anadolu 8. Asliye Ticaret Mahkemesi'nin, 07.07.2020 tarih ve 2017-179/308 sayılı kararı, İstanbul 15. Asliye Ticaret Mahkemesi'nin, 02.07.2020 tarih ve 268/308 sayılı kararı (legalbank).

sermayeyi veya malvarlığını azaltıcı işlemlerde bulunması hâlinde uygulanacak tedbirlerin düzenlendiği 92'nci maddenin birinci ve üçüncü fıkralarının da uygulanacağı ifade edilmiştir. Buna göre Kurul'un, sermayenin veya malvarlığının azalmasına veya kaybına neden olan işlemleri tespit etmesi durumunda; ilk olarak 6102 sayılı TK hükümleri saklı kalmak kaydıyla ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir alınmasını ve öngörülen işlemlerin yapılmasını isteme ve gerekirse durumu ilgili mercilere intikal ettirme yetkisi bulunmaktadır (SerPK m. 92/1-a).

Ayrıca Kurul'ca, sermayeyi veya malvarlığını azaltıcı işlemlerin hukuka aykırılığının tespit edilmesi hâlinde, Kurul, tespit tarihinden itibaren üç ay ve her hâlde durum ve işlemin gerçekleşmesinden itibaren üç yıl içinde iptal davası ve beş yıl içinde butlan veya yokluğun tespiti davası açma yetkisine sahiptir (SerPK m. 92/1-b).

Sermayeyi veya malvarlığını azaltıcı durum ve işlemlerin varlığının iptali veta butlanının tespiti kararı verilmeden önce Kurul, önleyici tedbir olarak anılan durum ve işlemlerde sorumluluğu bulunanların imza yetkilerinin kaldırılmasını veya görevden alınmalarını gerekli görebilir. Kurul tarafından bunun uygulanabilmesi için anılan işlem ve durumun varlığının bir mahkeme kararıyla tespit edilmesi veya mahkemenin tespit kararı beklenmek istenmiyorsa, bu durumda imza yetkilerini kaldırmak ya da ilgili kişileri görevden alarak yerlerine ilk genel kurul görevine kadar görev yapmak üzere yenilerini atamak için mahkemeden talepte bulunulması gerekir (SerPK m. 92/1-c).

1. Aktarımın İadesini Talep Etme (SerPK m. 94)

Örtülü kazanç aktarımı oluşturan işlemler sonucunda halka açık ortaklığın malvarlığında veya kârında azalma meydana geldiği ya da kârının veya malvarlığının artması engellendiği için SPK'nın ilk olarak söz konusu azalmanın veya mahrum kalınan artışın giderilmesi konusunda harekete geçmesi gerekir. SerPK m. 21/4'te malvarlığı azalan halka açık ortaklık, kolektif yatırım kuruluşu ile bunların iştirak ve

bağlı ortaklığının Kurul'un talimatıyla aktarılan değer in iadesi için gerekli işlemlere başlaması gerektiği belirtilmiş; m. 94/1'de ise iadenin dava edilmesi konusunda Kurul yetkili kılınmıştır⁸⁷¹.

Örtülü kazanç aktarımının tespit edilmesi hâlinde öncelikle Kurul, iadeyi talep etmesi için malvarlığı azalan halka açık ortaklığa belirli bir süre tanıyacaktır. Kurul'un belirlediği bu süre içerisinde halka açık ortaklığın, malvarlığında meydana gelen azalmanın giderilmesi için talepte bulunması gerekir. Faiziyle birlikte aktarılan tutarı talep edecek olan taraf malvarlığında azalma meydana gelen halka açık ortaklık, kolektif yatırım kuruluşu ile bunların iştirak ve bağlı ortaklığı; talebin yöneltildiği taraf ise kaynak aktarımı sonucunda menfaat sağlayan ilişkili taraf olacaktır.

Kurul'un örtülü kazanç aktarımını tespit edip malvarlığı azalan ortaklıktan iadenin talep edilmesini istedikten sonra malvarlığı azalan ortaklık yöneticilerinin aktarılan tutarın iadesi için gerekli işlemleri başlatması gerekir. Burada Kurul'un iadeyi istemesi için talepte bulunacağı taraf söz konusu malvarlığı azaltılan halka açık ortaklığın yönetim kurulu dur. Yönetim kurulunun örtülü olarak aktarıldığı tespit edilen tutarın tahsil ve takibine yönelik olarak gerekli işlemleri yapması hem bir yetki hem de bir görev niteliğindedir. Söz konusu hükme aykırı davranılması hâlinde SerPK m. 103/1 hükmü uyarınca Kurul'ca alınan özel nitelikteki kararlara aykırı hareket edildiği için idari para cezası gündeme gelecektir. Nitekim SPK birçok kararında örtülü olarak aktarıldığı tespit edilen tutarın tahsil ve takibine yönelik

⁸⁷¹ İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi (BAM) 12. HD'nin 08.12.2020 tarih ve 1375/1292 sayılı kararına konu olayda iadenin gerçekleştirilmemesi üzerine SPK dava açarak, “*davalılar ... ve ... tarafından, örtülü kazanç aktarımı yoluyla malvarlığı azaltıldığı tespit edilen halka açık ... A.Ş. 'ye davalılarca yapılması gereken faiz hariç 1.150.000 TL tutarındaki iadenin verilen süre içerisinde yapılmaması nedeniyle hukuka aykırı olarak aktarıldığı belirtilen 1.150.000 TL ile kanuni faizinin, fazlaya ilişkin hakları saklı tutularak şimdilik 115.000 TL'sinin malvarlığı azaltılan ... Holding'iadesine karar verilmesini*” talep etmiştir. Kararda Kurul'a dava açma yetkisi veren yasal düzenlemenin (SerPK m.94) kamusal yönü gözetildiğinde davanın; “ *tarafların üzerinde serbestçe tasarruf edebilecekleri iş ve işlemlerden doğan özel hukuk uyumsuzluğu niteliğinde olmadığı*” vurgulanmıştır. (legalbank).

olarak gerekli işlemlerin yapılmadığı gerekçesiyle ilgili yönetim kurulu üyelerine idari para cezası uygulamıştır⁸⁷².

Örtülü kazanç aktarımının tespiti ve iadenin talep edilmesi için gerekli sürenin verilmesinin yanı sıra Kurul, malvarlığında veya kârında azalma meydana gelen ortaklıklardan denetim sonuçlarının pay sahiplerine duyurulmasını isteyebilir ve tayin edilen süre içerisinde aktarılan kaynağın iadesi gerçekleşmezse yine belirlediği tutarın iadesi için dava açabilir (SerPK m. 94/1). Belirlenen tutarın tamamı talep edilen taraflar tarafından veya farklı kişilerce iade edilirse, iade için dava açılmayacaktır. Görüldüğü üzere, Kurul'un aktarımı tespit etmesinin üzerine iade için önce malvarlığı azalan ortaklıkların yöneticilerinin gerekli işlemleri başlatması öngörülmüş; iadenin süresi içerisinde kısmen veya tamamen gerçekleşmemesi durumunda ise Kurul'a iade için dava açma yetkisi verilmiştir.

SerPK m. 21/4'de kazanç aktarılan taraflardan aktarılan tutarın iadesinin isteneceği, m. 92/1'de ise ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir alınmasının ve öngörülen işlemlerin yapılmasının isteneceği düzenlenmiştir. İlgililer ile kastedilen, malvarlığının azalmasına yol açan işlemlerin taraflarıdır. Aykırılığın giderilmesi için tedbir alması gerekenler, malvarlığı azalan şirketlerin yönetim kurullarıyken, öngörülen işlemleri yapması gerekenler, şirket malvarlığının azalmasına sebep olduğu tespit edilen kişiler olmalıdır. Durumun özelliğine göre Kurul, taraflardan birinden veya her ikisinden de istemde bulunabilecektir⁸⁷³.

SerPK m. 21/4'te örtülü olarak aktarılan tutarın iade edilmesi gereken sürenin Kurul tarafından belirleneceği ifade edilmiş ancak iadenin gerçekleşmemesi hâlinde Kurul'un açacağı davanın süresinden bahsedilmemiştir. SerPK m. 94/1'de ise

⁸⁷² 2017/19 S. 18.05.2017 T., 2018/26 S. 20.06.2018 T., 2018/49 S. 08.11.2018 T. Söz konusu kurul bültenlerinde muhataplara 27 bin Türk lirasından 338 bin TL'ye kadar farklı tutarlarda idari para cezaları verildiği açıklanmıştır. [(Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 22 Ekim 2019.] SerPK m. 103/1 hükmünde Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurul'ca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere Kurul tarafından 20 bin TL'den 250 bin TL'ye kadar idari para cezası verileceği; ancak, yükümlülüğe aykırılık nedeniyle menfaat temin edilmiş olması durumunda verilecek idari para cezasının miktarı söz konusu menfaatin iki katından az olamayacağı düzenlenmiştir.

⁸⁷³ Manavgat, **HAAO**, s. 434.

“Kurulca belirlenen tutarın tayin edilen süre içinde iadesi için dava açmaya” yine Kurul’un yetkili olduğu belirtilmiş; fakat iade davası açma süresine ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Bu durumda SerPK m. 94/2’de yapılan atıf gereği SerPK m. 92/1-b’de öngörülen sürelerin uygulanması gerektiği sonucuna ulaşılabilir. Söz konusu hüküm uyarınca Kurul’un, durum ve işlemin vukuu tarihinden itibaren üç yıl içinde iptal davası ve beş yıl içinde butlan veya yokluğun tespiti davası açmaya yetkili olduğu dikkate alındığında, örtülü kazanç aktarımına neden olan işlemin tabi olduğu geçersizliğin türüne göre süreler farklılık gösterebilecektir. Elbette anılan süreler, Kurul’un açacağı tespit veya iade davası bakımından geçerli olup halka açık şirketin açacağı iade davası bakımından uygulanmaz. Diğer ilgililerin genel hükümler uyarınca ileri sürecekleri talepler yine genel hükümlere göre sonuca bağlanacaktır⁸⁷⁴.

2. Malvarlığını Azaltıcı İşlemler ve Uygulanacak Tedbirler (SerPK m. 92)

Örtülü kazanç aktarımına özgü SerPK m. 21 ve m. 94 hükümlerinin yanı sıra, halka açık ortaklığın sermayesinin veya malvarlığının azalmasına neden olan işlemlerin tespit edilmesi hâlinde, SerPK m. 92/1 hükmüyle, Kurul’a ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını ve öngörülen işlemleri yapmasını isteme yetkisi verilmiştir. Bu hükmün örtülü kazanç aktarımını da içeren fakat kazanç aktarımına özgü hükümlere nazaran daha geniş kapsamlı bir düzenleme olduğu söylenebilir. Zira örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemde menfaat sağlayan tarafın ilişkili olma şartı başta olmak üzere kendine has koşulları bulunurken, SerPK m. 92/1’deki tedbirler için kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşmeye veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemler

⁸⁷⁴ Yokluk ve butlan herhangi bir süre sınırlaması olmaksızın ileri sürülebilmesine rağmen SerPK m. 92/1’de belirli süreyle sınırlandırılmasının SPK’nın denetim işleviyle açıklanabileceği; Kurul’un tespitten sonra makul sürede gerekli işlemleri yapması ve denetimini tamamlaması için süre koşulu öngörülmesinin zorlayıcı bir işleve sahip olduğu ifade edilmiştir. Manavgat, **HAAO**, s. 445.

dolayısıyla sermayenin veya malvarlığının azalmasına veya kaybına yol açılması yeterli görülmüştür⁸⁷⁵.

Kurul'un bazı hâllerde durumu ilgili mercilere intikal ettirmesi gerekebilir. Ticaret Bakanlığı, Maliye Bakanlığı veya özel kanuna tabi anonim şirketler bakımından Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ve Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu (EPDK) gibi denetim otoriteleri durumun özelliğine göre belirli yaptırımlar uygulayabilir⁸⁷⁶. Örneğin örtülü kazanç aktarımı eylemi aynı zamanda daha önce bahsettiğimiz transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımına yol açıyorsa vergi hukuku bakımından yaptırım söz konusu olacaktır. Yahut halka açık anonim ortaklığın sermayesini veya malvarlığını azaltan eylemlerin suç teşkil etmesi durumunda Cumhuriyet başsavcılığına da bildirim gerekecektir. SerPK m. 115 uyarınca Kurul tarafından Cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvuruda⁸⁷⁷ bulunulması soruşturma yapılabilmesi için zorunlu olduğundan kovuşturma yapılabilmesi için SPK dışındaki kişilerin şikâyetle ya da ihbarda bulunmaları mümkün değildir⁸⁷⁸.

Kurul, SerPK m. 92/1 hükmündeki koşulların gerçekleşmesi hâlinde iptal davası veya yokluğun ya da butlanın tespiti davası açmaya yetkilidir. Dolayısıyla

⁸⁷⁵ Diğer bir anlatımla her örtülü kazanç aktarımı halka açık ortaklığın sermayesinin veya malvarlığının azalmasına neden olur; fakat her halka açık ortaklığın sermayesinin veya malvarlığının azalmasına yol açan işlem örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilmez. Nitekim SerPK m. 94/2 hükmünde yapılan yollamayla örtülü kazanç aktarımının tespiti hâlinde 92'nci maddenin birinci ve üçüncü fıkralarının da uygulanacağı ifade edilmiştir.

⁸⁷⁶ Murat Balcı, Sinem Turan, **Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi**, C. II, Ankara, Adalet Yayınevi, 2020, s. 172.

⁸⁷⁷ SerPK m.115/'de muhakeme şartı niteliğinde olduğu belirtilen yazılı başvuru yolunun, muhakeme şartlarından hangisi olduğu konusu öğretide tartışmalı bir konudur. Başvurunun hukuki mahiyetinin, dava zamanaşımı süresi haricinde herhangi bir süreye tabi olmadan yapılabilmesi ve geri alınabilmesinin mümkün olmaması ile savcılığı dava açmaya mecbur bırakmaması gibi gerekçelerle müracaat olduğu görüşü karşısında; SPK'da düzenlenen suçların şikâyetle tabi olduğunun kanunda açıkça yer almaması ve Kurul'un mağdur sıfatını haiz olmaması gibi gerekçelerle talep olduğu görüşü savunulmaktadır. Diğer bir görüş ise, bu başvurunun genel ceza hukukundaki genel muhakeme şartlarından hiçbirisi ile örtüşmediği *sui generis* (kendine özgü) bir yapı arz ettiği şeklindedir. Bu konudaki tartışmalar için bkz. Sadak, **a.g.e.**, s. 174 vd.; Uğur Aşkın, Sermaye Piyasasında Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C. 24, S. 2, 2018, s. 704 vd.

⁸⁷⁸ Kurul'un başvuru süreci için bkz. Sadak, **a.g.e.**, s. 174 vd.; Evik, **Kazanç Aktarımı Suçu**, s. 156 vd.

hükmün uygulanması için gerçekleşmesi gereken koşulların değerlendirilmesi gerekir. Diğer yandan Kurul'un, halka açık bankaların malvarlığının azalmasına yol açan hukuki işlemlerin hukuka aykırılığını tespit etmesi durumunda haklarında işlem tesis etmeden önce BDDK'dan görüş alması gerekir (SerPK m. 92/2). Halka açık bankanın malvarlığında azalmaya yol açan işlem aynı zamanda örtülü kazanç aktarımı teşkil ediyorsa BDDK'dan görüş alınmasına gerek yoktur.

a. Uygulanacak Tedbirlerin Şartları

(1) Sermayenin veya Malvarlığının Azalması ya da Kaybı

Kurul'un halka açık ortaklığın malvarlığında meydana gelen azalma sonucunda dava açabilmesinin ve Kanunda öngörülen tedbirleri alabilmesinin belirli şartları bulunmaktadır. Bu şartların ilki kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşmeye veya işletme amaç ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemlerin olması; diğeri ise söz konusu tipte eylem ve işlemlerin sermayenin yahut malvarlığının azalmasına ya da kaybına yol açmasıdır (SerPK m. 92/1). Halka açık ortaklığın sermayesinin veya malvarlığının azalması ya da kaybı dava açılabilmesi için tek başına yeterli değildir. Bahse konu eylem ve işlemlerin aynı zamanda belirtilen hükümlere aykırı nitelikte olması gerekir⁸⁷⁹.

Malvarlığında kısmen bir eksilme olduğunda azalmadan, malvarlığının bütünüyle yitirilmesi hâlinde ise kayıptan bahsedilecektir⁸⁸⁰. Dolayısıyla malvarlığının veya sermayenin kısmen eksilmesinde de bütünüyle yitirilmesinde de Kurul'un dava açma imkânı bulunmaktadır. Bu yönüyle SerPK m. 92/1 hükmü

⁸⁷⁹ eSerPK döneminde m. 46/1-c hükmünün lafzından dolayı kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme amaç ve konusuna aykırı işlemlerle, malvarlığının azalmasına yol açan işlemlerin birbirinden bağımsız olarak dava konusu edilip edilemeyeceğine yönelik doktrinde görüş farklılıkları bulunmaktaydı. Fakat SerPK m. 92 hükmü bu konudaki tartışmalara son vererek bu şartların birlikte bulunması gerektiğini açıkça düzenlemiştir. Bu konuda ayrıntılı değerlendirme için bkz. Çağlar Manavgat, "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46. 1.C. Hükmü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuka Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı", **BATİDER**, 2011, C. 27, S. 3, s. 47 vd.

⁸⁸⁰ Manavgat, **HAAO**, s. 436.

sermayenin kaybı ve borca batık olma durumunu düzenleyen TK m. 376 hükmünden ayrılmaktadır. Zira TK m. 376'nın söz konusu olabilmesi için belirli oranlarda kaybın yaşanması gerekir. Oysa SerPK m. 92/1'de herhangi bir orandan bahsedilmemiş, ilgili aykırılıklarla beraber sermayenin kaybına veya borca batıklığa yol açmasa bile şirketin malvarlığının azalması Kurul'un dava açabilmesi için yeterli görülmüştür⁸⁸¹. Dolayısıyla Kurul'un dava açma yetkisinin, TK m. 376 hükmünü de kapsar genişlikte olduğu ifade edilebilir.

Öte yandan bahse konu düzenlemenin halka açık ortaklığın malvarlığını korumaya yönelik amacı göz önünde bulundurularak malvarlığının artışı engelleyici nitelikte işlemlerin de Kurul'un yetkisi kapsamında değerlendirilmesi gerektiği yorumu yapılmıştır⁸⁸². Zira malvarlığının artmasını engellemek, malvarlığının olması gereken seviyeden daha aşağıda kalmasına neden olacağından malvarlığının azalması, artışın engellenmesini de kapsayacak şekilde anlaşılmalıdır. Nitekim SerPK m. 21/1'de malvarlıklarının artmasının engellenmesi suretiyle örtülü kazanç aktarımının gerçekleştirilebileceği açıkça ifade edilmiştir.

Örtülü kazanç aktarımında halka açık anonim ortaklığın malvarlığının azalması ya da artmasının engellenmesi aktif veya pasif tutumla gerçekleşebilmektedir. İlgili yöneticiler herhangi aktif bir eylemde bulunmasa bile, ilişkili tarafa menfaat sağlamak amacıyla hareketsiz kaldıklarında dahi halka açık ortaklığın malvarlığında azalmadan bahsedilebilir. Diğer bir deyişle SerPK m. 21/2 bağlamında halka açık ortaklıkların, kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapılması beklenen faaliyetlerin yapılmaması hâli de diğer koşulların bulunması kaydıyla SerPK m. 92/1 kapsamına girecektir.

Son olarak, şirketin malvarlığının azalması ya da artmasının engellenmesi ya da tamamen yitirilmesi ticari hayatta yapılan yanlış tercihlerden, alınan risklerden, veya tahmin edilemeyen durumlardan kaynaklanabilir. Bu itibarla, malvarlığının

⁸⁸¹ İsmail Kayar, **Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler**, Konya, Mimoza Yayıncılık, 1997, s. 57-58.

⁸⁸² Manavgat, **HAAO**, s. 437.

azalması Kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşmeye ya da işletme amaç ve konusuna aykırılık dolayısıyla meydana gelmemişse SPK'nın dava açma yetkisinden de bahsedilemeyecektir⁸⁸³.

(2) Kanuna ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Aykırılık

Kurul'un dava açabilmesinin şartlarından biri de ilgili eylem ve işlemlerin Kanuna ve sermaye piyasası mevzuatına aykırı olmasıdır. SerPK m. 92/1 lafzi olarak yorumlandığında ilk bakışta sadece SerPK ve SPK'nın ikincil düzenlemelerine aykırılığın hüküm kapsamına girdiği düşünülebilir. Oysa başta TK ve diğer özel statülü anonim ortaklıkların tabi olduğu kanunlar olmak üzere diğer kanunlara aykırılık hâllerinde de halka açık ortaklığın malvarlığında azalma meydana gelmesi şartıyla Kurul'un dava açma ve ilgili tedbirleri alma yetkisi bulunmaktadır.

Hükmün metninden de anlaşılacağı üzere, Kurul tarafından çıkarılan ikincil mevzuata aykırılığın SerPK m. 92/1 kapsamında değerlendirilmesi gerekir. Zira sermaye piyasası mevzuatına, Kurul'un çıkarmış olduğu ikincil düzenlemeler de dâhildir. Ancak tüzük, yönetmelik, tebliğ gibi düzenlemelerin TK m. 445 bağlamında kanuna aykırılık kavramına dâhil olup olmadığı öğretide tartışmalıdır. Sermaye piyasası mevzuatının yanı sıra, Kanunun verdiği yetki doğrultusunda çıkarılan ikincil mevzuata aykırılığın da SerPK m. 92/1 uyarınca Kanuna aykırılık teşkil edip etmediğinin tespiti açısından bu tartışma önem taşımaktadır. *Moroğlu*; tüzük, yönetmelik, kararname ve tebliğ gibi düzenlemelere ilişkin hukuk kurallarına aykırılık iddiasıyla, genel kurul kararlarının iptal edilemeyeceği kanaatindedir⁸⁸⁴. Buna karşın *Kırca*; m. 445'te yer alan "kanun" terimini, yasama organı tarafından kanun adı altında yapılan ve Anayasa'nın altında yer alan metinle sınırlandırmanın hukuk devleti ilkesiyle bağdaşmadığını, kanun teriminden, devletin yetkili organları

⁸⁸³ Benzer yönde bkz. Memiş, Turan, *a.g.e.*, s. 190; Adıgüzel, *a.g.e.*, s. 324, 325.

⁸⁸⁴ Erdoğan Moroğlu, *Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, 9. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020, s. 222, 223. Benzer yönde Mehmet Cemil Türk, *Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali*, Ankara, Adalet Yayınevi, 2019, s. 108 vd.

tarafından konulmuş ve yürürlükte bulunan yazılı hukuk kurallarının anlaşıldığını, bu itibarla, idarenin düzenleyici işlemlerine aykırılığın, kanuna aykırılık kapsamında değerlendirilerek bir iptal sebebi olarak kabul edilmesi gerektiğini savunmaktadır⁸⁸⁵. Benzer yönde konuyu SerPK m. 92/1 özelinde değerlendiren *Manavgat*'a göre, ikincil düzenlemelerin Kanunun verdiği yetkiye dayanılarak ve ona uygun olarak yapılması gerektiği için ortaklığın malvarlığında azalmaya neden olan işlemleri ikincil mevzuata aykırılık oluşturuyorsa dayanak Kanuna da aykırı olacaktır^{886, 887}. Dolayısıyla ortaklığın malvarlığında azalmaya neden olan bir işlemin ikincil mevzuata aykırı olması, SerPK m. 92/1 bağlamında Kanuna aykırılık kapsamında değerlendirilecektir⁸⁸⁸.

SerPK m. 21 bağlamında ilişkili tarafa ilgili ilkelere aykırı şekilde kaynak aktarımında bulunulması hâlinde zaten kanuna aykırılık şartı gerçekleşeceğinden örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemin tespiti, Kurul'un dava açabilmesi için yeterli kabul edilmelidir. Öte yandan Kurul tarafından SerPK m. 21/3 bağlamında

⁸⁸⁵ İsmail Kırca (Feyzan Hayal Şehirli Çelik, Çağlar Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku, C. 2/2, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, 2. Bası, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2017, s. 64-65.

⁸⁸⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 438. Benzer yönde *Günay*, bu kanunda ve bu kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağı belirtilen hâllerde, genel hükümlerin uygulanacağını öngören SerPK m.2/2 uyarınca, sermaye piyasalarını düzenlemesi için Kurul'a ikincil düzenleme yapma yetkisi verildiğini, bu itibarla, Kurul'un kanuna dayanarak hazırladığı düzenlemelere aykırılığın da Kurul'un dava açma yetkisi kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir. *Günay*, **a.g.e.**, s. 117.

⁸⁸⁷ Ayrıca *Manavgat*, SerPK m. 92/1 hükmünün lafzi olarak sadece sermaye piyasası mevzuatını içermesinin yanlış olduğunu; SerPK dışındaki kanunlarda olduğu gibi, söz konusu kanunlara dayalı olarak çıkarılan ikincil mevzuata aykırılık hâlinde de diğer koşulların oluşması şartıyla Kurul'un dava açma yetkisini kullanabilmesi gerektiğini savunmaktadır. *Manavgat*, **HAAO**, s. 438.

⁸⁸⁸ Nitekim Yargıtay 11. HD'nin 18.07.2008 tarih ve 2007-1192/9482 sayılı kararında, SPK'nın anonim şirketin hukuka aykırı işlemleri aleyhine dava açabilme yetkisi tartışılmış; hisse senetlerinin halka arz ve satış işleminin iptali istemiyle açılan davayı açma konusunda SPK'nın yetkili olduğu; zira eSerPK m.46/1-c hükmünde, kanuna tabi anonim ortaklıkların kanuna aykırı işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti ya da iptali için dava açma yetkisinin Kurul'a verildiği ve madde metninde geçen "kanun" ibaresinin, Kurul tarafından çıkartılan diğer düzenlemelere ve tebliğlere aykırılığı da kapsadığı, Kurul'un düzenleme yetkisini özellikle tebliğlerle kullandığı, dolayısıyla halka arz ve satışı düzenleyen tebliğlere aykırılık hâlinde Kurul'un dava açma yetkisine sahip olduğu belirtilerek, yerel mahkemenin aksi yöndeki kararı bozulmuştur.[Karar için bkz. 2008/37 S. 05.09.2008 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 22 Ekim 2019.] Karar hakkında ayrıntılı değerlendirme için ise bkz. *Manavgat*, **İptal Davası**, s. 44 vd.

çıkarılacak ikincil bir düzenlemenin⁸⁸⁹ de bu kapsamda değerlendirilmesi gerekir. Diğer bir deyişle yukarıda bahsettiğimiz ikinci görüşün daha isabetli olduğu; kanuna dayanılarak çıkarılan ikincil düzenlemelere aykırılığın da kanuna aykırılık teşkil ettiği kanaatindeyiz. Son olarak, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin tespitine ilişkin usul ve esasların belirlenmesinin bu itibarla da önem arz ettiğini vurgulamakta fayda vardır.

(3) Esas Sözleşme Hükümlerine Aykırılık

Halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasına neden olan işlem Kanuna veya sermaye piyasası mevzuatına uygun olmakla birlikte esas sözleşmeye aykırılık teşkil ediyorsa da Kurul'un dava açma yetkisinin varlığı kabul edilmelidir. Esas sözleşmenin tüm hükümleri, emredici hükümlere aykırı olmaması ve kanunda öngörülen şartlara uyulması kaydıyla değiştirilebilir (TK m. 452). Halka açık ortaklıklar bakımından esas sözleşmenin değiştirilebilmesi için SPK'nın görüşünün alınması zorunludur (SerPK m. 33/2). Bu itibarla, değiştirilen bir esas sözleşme hükmüne dayanarak Kurul'un dava açabilmesi için TK m. 36 uyarınca ticaret siciline tescilin olumlu etkisinden faydalanılan bir husus söz konusu olmalıdır. Öte yandan TK m. 339 uyarınca esas sözleşmede yer alması zorunlu olmayan bir husus, ticaret siciline tescil edilmiş olsa bile tescilin olumlu etkisinden yararlanamayacağı için, söz konusu esas sözleşme hükmüne aykırılığa dayanarak -üçüncü kişinin, hukuki işlemi yaparken, esas sözleşme hükmüne aykırılığı bildiği kanıtlanmadıkça- dava açılmayacaktır⁸⁹⁰.

⁸⁸⁹ Bu konuda bkz. İkinci Bölüm, III, B.

⁸⁹⁰ Manavgat, **HAAO**, s. 438.

(4) İşletme Maksat ve Mevzuuna Aykırılık

TK m. 331’de anonim şirketlerin her türlü ekonomik amaç ve konular için kurulabileceği⁸⁹¹, m. 339/1’de ise esas sözleşmede şirketin işletme konusunun esaslı noktaları belirtilmiş ve tanımlanmış bir biçimde yer alması gerektiği ifade edilmiştir. Dolayısıyla şirketin yetkili temsilcileri tarafından gerçekleştirilen şirketin amacına ve konusuna giren her türlü hukuki işlem şirketi bağlar. Aynı şekilde, işlemin, işletme konusu dışında kaldığının bilindiğinin veya bilinebilecek durumda olduğunun ispat edilmesi durumu hariç, işletme konusu dışında yapılan işlemler de şirketi bağlar (TK m. 371/2). Bu itibarla, halka açık anonim ortaklığın temsile yetkili kişileri tarafından işletme konusuna aykırı olarak gerçekleştirilen hukuki işlemler, şirketin malvarlığının azalmasına yol açsa da şirketi bağlayacaktır. Özetle SerPK m. 92/1 uyarınca halka açık malvarlığını azaltan işlemin, işletme maksat ve mevzuuna aykırı olması durumunda, Kurul’un iptal davası açabilmesi için işlemin işletme konusuna aykırı olduğunun üçüncü kişiler tarafından bilindiğinin veya durumun gereğinden bilebilecek durumda olduklarının ispat edilmesi gerekir.

Öte yandan ortaklığın amaç ve konusu ile işletmenin amaç ve konusu birbirinden farklı anlamlara gelmektedir. Ortaklık konusu inşaat hizmetleri olan ortaklığın liman ve konut inşaatında faaliyet gösteren iki ayrı işletmesinin olması gibi ortaklığın amaç ve konusu genel bir sınır çizerken, ortaklığının işlettiği işletmenin amaç ve konusu özel olarak o işletmenin faaliyet alanına ilişkindir⁸⁹². TK m. 331’de ortaklığın konusu ifadesi tercih edilirken, m. 339’da işletmenin konusu ifadesinin kullanılması, anonim ortaklığın bir işletme değil işleten olmasına ve ticari işletme işletmek zorunda olmadığı hususuna dikkat çekilerek eleştirilmiştir⁸⁹³.

Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler bağlamında bir değerlendirme yapıldığında, anonim şirketin ekonomik (iktisadi) olmayan bir amaç ile kurulmasının

⁸⁹¹ Anonim şirkette, amaç, şirketin faaliyeti sonucunda ulaşılması planlanan *nihai ekonomik hedef*, konu ise anılan amaca ulaşılması için *icra edilen faaliyet* olarak ifade edilebilir. Şehirli Çelik (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 57.

⁸⁹² Manavgat, **İptal Davası**, s. 54.

⁸⁹³ Manavgat, **HAAO**, s. 440.

mümkün olmaması ile aktarıma yol açan işlemin şirket malvarlığının veya kârının azalmasına ya da artmasının engellenmesine neden olması arasında bir bağlantı kurulabilir. Anonim şirket ancak ekonomik bir fayda elde etmek ve bunu ortaklarına paylaşmak amacıyla kurulur. Diğer bir deyişle anonim şirketin amacının ekonomik olması, şirketin pay sahipleri lehine ekonomik bir fayda hedeflemesi anlamına gelmektedir⁸⁹⁴. Bir işlemin örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilebilmesi için halka açık şirketin malvarlığında azalmaya neden olması gerekir. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımına yol açan her işlem, aynı zamanda hedefi, ortakları lehine ekonomik bir fayda sağlamak olan anonim şirketin malvarlığında azalmaya yol açarak pay sahiplerine zarar vermektedir. Özetle, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin şirketin konusuna doğrudan aykırı olduğunu, bu itibarla, Kurul'un SerPK m. 92/1 kapsamında dava açabileceğini ifade etmek mümkündür.

b. İptal Davası

SerPK m. 92/1 hükmünün b bendinde Kurul'un iptal davası ile butlan veya yokluğun tespiti davası açabileceği ifade edilmiştir. Bunun için kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşmeye veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri sebebiyle sermayenin veya malvarlığının azalmasına veya kaybına yol açığının Kurul'ca tespit edilmesi gerekmektedir. Bu hükmün eSerPK'daki muadili olan m. 46/1-c hükmünde ise *“Bu kanuna tabi anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının, kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri ile sermayenin azalmasına veya kaybına yol açan işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için dava açmaya... yetkilidir”* ifadesi yer almaktaydı. Hükmün, aralarında bir bağ kurulmaksızın bu şekilde ifade edilmesi, sermayenin azalmasına veya kaybına yol açan işlemler ile kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve

⁸⁹⁴ Veliye Yanlı, “Anonim Ortaklıklarda Kârın Tamamen Devrine İlişkin Bir Tasarruf Yapılabilir Mi?”, *İÜHFM*, C. 55, S. 4, 1997, s. 209-201; Şehirali Çelik (Kırca, Manavgat), *AŞ C. 1*, s. 57.

mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemlerin ayrı kategoride değerlendirilmesine neden olmaktadır⁸⁹⁵. SerPK m. 92/1 hükmünde bu durum değiştirilerek söz konusu işlemler arasında neden-sonuç ilişkisi kurulmuş, yalnızca ortaklığın bazı işlemlerinin sermayenin azalmasına veya kaybına yol açması yeterli görülmemiş, bu azalmanın veya kaybın aynı zamanda kanuna, esas sözleşmeye, faaliyet amaç ve konusuna aykırılık da teşkil etmesi gerektiği hükme bağlanmıştır⁸⁹⁶.

SerPK m. 92/1 hükmüyle Kurul'a verilen iptal dava açma yetkisi ortaklığın aldığı genel kurul kararlarına karşı açılan iptal davasını da kapsayan fakat bundan daha geniş kapsamlı bir yetkidir. Kurul'un iptal davası açabilmesi için halka açık ortaklığın malvarlığında azalmaya veya kayba yol açan; kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, ortaklık esas sözleşmesine veya işletme amaç ve konusuna aykırı bir işlemin varlığı yeterli görülmüştür. Diğer bir anlatımla Kurul, ortaklığın gerçekleştirmiş olduğu ilgili hükümlere aykırı her türlü hukuki işlem için iptal davası açmaya yetkilidir. Kurul'a bu denli geniş kapsamlı dava açma yetkisinin verilmesinin amacı Kurul'un denetim ve yaptırım uygulama yetkinliğini artırarak özellikle halka açık ortaklığın malvarlığını ve pay sahiplerini korumaktır⁸⁹⁷.

Küçük tasarruf sahiplerinin menfaatlerini zedeleyen hukuki işlemlerin genellikle genel kurullarda alınan kararlar doğrultusunda gerçekleştiği dikkate alındığında, halka açık anonim ortaklığın aldığı genel kurul kararlarının iptali büyük önem arz eder⁸⁹⁸. Bu itibarla, TK m. 446 uyarınca genel kurul kararlarının iptali davasını açabilecek kişiler arasında sayılmasa da SerPK m. 23/2 hükmünde Kurul'a

⁸⁹⁵ Bkz. Müge Tekil, "Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi, 4487 sayılı Kanun ile SerPK md.46/I, (c)'de Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler", **Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul, Beta Basım Yayın Dağıtım, 2002, s. 777.

⁸⁹⁶ Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 190. Öte yandan eSerPK m. 46/1-c'deki hukuka aykırılığın tespiti davasından yeni hükümde yer verilmemesi nedeniyle yöneticilerin sorumluluğuna gidilmesi için Kurul'un açacağı tespit davasının sonucuna göre pay sahiplerinin veya ortaklığın tazminat davası açması uygulamasına son verildiği belirtilmiştir. Manavgat, **HAAO**, s. 440; Günay, **a.g.e.**, s. 121.

⁸⁹⁷ SerPK m. 23 Gerekçesi.

⁸⁹⁸ Tekil, **İptal Davası**, s. 783.

da dava açma yetkisi verilmiştir⁸⁹⁹. Lakin m. 23/2’de verilen yetki TK hükümleri kapsamında kullanılabilecek bir yetkidir. Buna göre Kurul halka açık anonim ortaklığın almış olduğu genel kurul kararının iptalini ancak kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya dürüstlük kuralına aykırı olduğu iddiasıyla ve karar tarihinden itibaren üç ay içinde açabilir. Oysa SerPK m. 92/1 hükmünde verilen yetkinin kapsamı hem içerik bakımından hem de süre bakımından farklıdır.

TK hükümleri doğrultusunda iptal davası açılabilmesi için alınan kararın kanuna, esas sözleşmeye veya dürüstlük kuralına aykırı olması yeterliken, SerPK m. 92/1’de ilgili hükümlere aykırılığın yanı sıra, halka açık ortaklığın malvarlığının azalması veya kaybı şartı aranmaktadır. Ayrıca TK hükümleri doğrultusunda iptal davası ancak kararın alınmasından itibaren üç ay içinde açılabilirken, SerPK m. 92/1-b’de iptal davasının, hukuka aykırılığın Kurul’ca tespiti tarihinden itibaren üç ay ve her hâlde durum ve işlemin gerçekleşmesinden itibaren üç yıl içinde açılabileceği hükme bağlanmıştır.

Halka açık anonim ortaklığın gerçekleştirdiği ve özellikle küçük pay sahiplerinin hak ve menfaatlerini etkileyebilecek hukuki işlemlerden bir diğeri de yönetim kurulu kararlarıdır. Yönetim kurulu kararlarının iptali istisnai durumlarda gündeme gelmektedir⁹⁰⁰. Halka açık olmayan anonim şirketlerde, TK m. 460 uyarınca ilk veya değiştirilmiş ana sözleşme ile ana sözleşmede belirlenen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayeyi artırma, imtiyazlı pay veya itibari değerinin üzerinde pay çıkarma ve pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırma gibi yetkilerin yönetim kuruluna verilmesi mümkündür. Yönetim kurulunun bu yetkiler kapsamında aldığı kararlar aleyhine 445’inci maddede öngörülen sebeplerin varlığı

⁸⁹⁹ Kamu kurumu niteliğinde olan SPK’ya verilen iptal davası veya diğer davaları açma yetkisinin işlevsel olmadığı, mevcut hâldeki dava açma yetkisi yerine, kamu gücünün kullanılarak işlemin ortadan kaldırılması yetkisi verilmesinin; buna karşılık, şirkete de SPK kararına karşı itiraz etme ve dava yoluna gitme imkânı verilmesinin daha isabetli olacağı yönünde bkz. Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 378.

⁹⁰⁰ Kanun koyucu kural olarak yönetim kurulu kararlarının iptal edilmesini arzu etmemiş, genel kurul kararlarında olduğu gibi genel bir iptal olanağı tanımamıştır. Nitekim TK m. 391’in gerekçesinde yönetim kurulu kararlarının iptal edilemeyeceği ifade edilmiştir.

hâlinde kararın ilanı tarihinden itibaren bir ay içinde iptal davası açılabilir (TK m. 460/5)⁹⁰¹.

Halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulu kararlarının iptalini düzenleyen SerPK m. 18/6 hükmünde, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi bağlamındaki yetkileri kapsamında aldığı kararlar aleyhine TK'nın genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde yönetim kurulu üyeleri veya hakları ihlal edilen pay sahiplerinin iptal davası açabileceği düzenlenmiştir. Halka açık anonim şirketlerde TK m. 460/5'dan farklı olarak, pay sahiplerinin yönetim kurulu kararına karşı iptal davası açabilmesi haklarının ihlal edilmesi şartına bağlanmıştır. Dolayısıyla halka açık anonim ortaklıkta, yönetim kurulu kararının iptal edilmesini isteyen pay sahibinin kanuna, esas sözleşmeye veya dürüstlük kuralına aykırı olan kararın ayrıca bireysel olarak hakkını ihlal ettiğini de ispatlaması gerekecektir⁹⁰². Bu şart, halka açık ortaklıkların özellikleri de dikkate alındığında pay sahiplerinin dava haklarını kötüye kullanmalarına engel olunması ve dava ekonomisi bakımından önem arz eder⁹⁰³. Diğer bir farklılık ise; iptal davasının açılma süresine ilişkin TK m. 460/5'te bir aylık, SerPK m. 18/6'da otuz günlük süre öngörülmesidir⁹⁰⁴.

⁹⁰¹ TK'da gündeme gelen diğer iptal sebebi ise; birleşme, bölünme veya tür değiştirme kararlarının, 134 ilâ 190'ıncı maddelerin ihlal edilmesi durumunda, iptal edilebileceğini öngören TK m. 192 hükmüdür. Bu iptal davası hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Şafak Narbay, **Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Kararının İptali ve Eksikliklerin Hukuki Sonuçları**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017. Öte yandan TK m. 1524 hükmü lafzi olarak yorumlandığında, denetime tabi olan sermaye şirketlerinin, internet sitesinde yayımlaması gereken bir yönetim kurulu kararını yayımlamaması durumunda iptal edilebileceğine dair bir kuşku uyandırır da ilgili kararın iptalini gerektirmeyeceği kanaatindeyiz. Bkz. Duran, **a.g.e.**, s. 101 vd.

⁹⁰² Öğretide, SerPK m. 18/6 hükmünde aranan koşulun TK m. 460/5'de aranmaması, kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık ve kapalı anonim ortaklıklarda yönetim kurulu kararlarına karşı açılacak pay sahiplerinin nitelikleri arasında gereksiz bir fark yarattığı gerekçesiyle eleştirilmiştir. Çağlar Manavgat, "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", **BATİDER**, C. 29, S. 1, 2013, s. 76. Buna karşın diğer görüş, iptal davası açan pay sahibinin bireysel olarak hakkının ihlal edildiğinin ispatlamasına gerek olmadığı, kanuna yahut esas sözleşmeye uygun yönetim isteme hakkının, iptal davası açmak için yeterli görülmesi gerektiği şeklindedir. Korkut Özkorkut, **Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 41, 1996, s. 140.

⁹⁰³ Manavgat, **Kayıtlı Sermaye**, s. 75.

⁹⁰⁴ Bir ay ve otuz günlük sürelerin farklı sonuçlarının bulunması ve söz konusu farklılığın mantıklı bir açıklamasının olmaması doktrinde eleştirilmiştir. Bilgili, Demirkapı, **a.g.e.**, s. 408.

Halka açık anonim ortaklıklarda, SerPK m. 18 kapsamında alınan yönetim kurulu kararları aleyhine SPK'nın da dava açma yetkisi bulunmaktadır. Kurul, söz konusu kararların kamuya duyurulduğu tarihten itibaren otuz gün içinde iptal davası açmaya ve teminatsız olarak ilgili kararların icrasının geri bırakılmasını istemeye yetkili kılınmıştır (SerPK m. 93).

Görüldüğü üzere, SerPK, kayıtlı sermaye sistemi çerçevesinde alınan sermaye artırım, yeni pay çıkarılması, imtiyazlı veya nominal değerinin üzerinde ya da altında pay çıkarılması gibi yönetim kurulu kararları aleyhine karşı açılacak iptal davalarını özel hükme bağlamıştır⁹⁰⁵. Dolayısıyla bu kapsamda açılacak davaların koşulları da ilgili hükme özgüdür. SerPK m. 93 kapsamı dışında kalan diğer tüm yönetim kurulu kararları bakımından SerPK m. 92 hükmü uygulanacak ve açılacak davalarda bahse konu hükmün koşulları ve süreleri dikkate alınacaktır.

Genel kurul ve yönetim kurulu kararları dışında halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasına veya kaybına yol açan ve iptale konu olabilecek farklı birçok işlem türü de bulunmaktadır. Satım, kiralama, kredi, garanti, ödünç, bağışlama gibi tek tarafa veya iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerle veya tek taraflı hukuki işlemlerle halka açıklığın malvarlığı azaltılabilir⁹⁰⁶. Dolayısıyla m. 92/1'de öngörülen koşulların bulunması kaydıyla her türlü hukuki işlem iptal davasına konu olabilecektir. Örtülü kazanç aktarımı bakımından da hukuki işlemin türü fark etmemekle birlikte işlem sonucunda ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanması ile diğer koşulların varlığı önem arz eder.

SerPK m. 92 çerçevesinde açılacak iptal davasının süresi, işlemin hukuka aykırılığının Kurul tarafından tespit edilmesinden itibaren üç ay her hâlde koşulun

⁹⁰⁵ Esasında SerPK m. 18'de düzenlenen hususlar, yeni pay alma hakkının eşitsizliğe yol açacak biçimde kullanılmamasına ilişkin hüküm dışında TK m. 460'da da yer almaktadır. Öte yandan TK m. 461/2'de düzenlenen eşit işlem ilkesi ve ilgili hükmün Bakanlık Tebliği'nde halka açık olmayan anonim şirketler bakımından da öngörülmesi, TK ve SerPK'daki düzenleme farklılığına rağmen, nihayetinde yönetim kurulu kararlarının iptal nedenleri bakımından fark bulunmamaktadır. Manavgat, **Kayıtlı Sermaye**, s. 77.

⁹⁰⁶ Tekil, **İptal Davası**, s. 777. Ayrıca bkz. Pulaşlı, **Şerh C. II**, s. 1106-1107.

gerçekleşmesinden itibaren üç yıl olarak belirlenmiştir⁹⁰⁷. SPK Kurul Karar Organı tarafından dava koşulunun varlığının karara bağlandığı tarihi, üç aylık hak düşürücü sürenin başlangıç tarihi olarak kabul etmek gerektiği ifade edilmiştir⁹⁰⁸.

c. Butlanın Tespiti Davası

Halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasına veya kaybına sebep olan işlem bakımından yokluk ya da butlan sebeplerinden biri varsa Kurul, butlanın veya yokluğun tespiti için dava açabilecektir. Genel kurul kararlarının ve yönetim kurulu kararlarının butlanına ilişkin TK’da özel hükümler bulunmaktadır. Bunlar gibi özel hükümlerin bulunduğu işlemler dışında butlan ve yokluk nedenleri için genel hükümler esas alınacaktır.

Genel kurul kararlarının butlanı TK m. 447’de düzenlenmiştir. Hükme göre, pay sahibinin genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran; pay sahibinin bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarını, kanunen izin verilen ölçü dışında sınırlandıran ve anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan genel kurul kararları butlan yaptırımına tabidir. Hükümde özellikle ifadesi kullanılarak butlan sebeplerinin bu sayılanlarla sınırlı olmadığı vurgulanmıştır⁹⁰⁹.

⁹⁰⁷ SerPK m. 92/1 hükmünde öngörülen sürelerin, hak düşürücü süre olduğu konusunda bkz. Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 2**, s. 290; Adıgüzel, **a.g.e.**, s. 325.

⁹⁰⁸ Manavgat, **HAAO**, s. 444.

⁹⁰⁹ Nitekim hükmün gerekçesinde bâtil genel kurul kararlarının sınırlı sayıda (*numerus clausus*) belirlenmesinin doğru olmayacağı, böyle yapılsaydı bâtil sayılabilecek bir çok genel kurul kararı hükmün dışında kalabileceği, tüm butlan hâllerinin ve sebeplerinin kanunda gösterilmesi veya tanımlanmasının ise imkânsız olacağı, bu sebeple bâtil kararları iki kategoriye ayırarak, şekil yönünden bâtil genel kurul kararlarını veya sebeplerini belirlemeyi içtihata ve öğretiyeye bırakmanın, konu açısından bâtil genel kurul kararlarına da -sınırlayıcı olmamakla birlikte, örnekler göstererek- kesin çizgilerle işaret etmenin en isabetli yol olacağı ifade edilmiştir. Diğer yandan “özellikle” sözcüğünün nispi bir sınırı ifade etmesinin yanı sıra seçilen karar kategorilerinin, kanun koyucunun konuya sakınarak ve ihtiyatla yaklaştığını gösterdiği ve sakınmanın, hükmün içerdiği bir ilke olduğu belirtilerek özellikle sözcüğünün bu nedenle sınırlayıcı bir işleve de sahip olduğu vurgulanmıştır.

TK’da örnek kabilinden sayılan sebeplerin yanı sıra, anılan hükme göre genel hüküm niteliğindeki TBK m. 27’de düzenlenen butlan sebepleri bulunmaktadır. Hükme göre; kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı olan yahut konusu imkânsız olan sözleşmeler kesin olarak hükümsüzdür. Bu itibarla, hukuki işlem niteliğini haiz genel kurul kararları bakımından da anılan sebeplerin varlığı hâlinde butlan yaptırımı uygulanacaktır⁹¹⁰.

Kesin hükümsüz yani batıl olan bir işlem, başlangıçtan itibaren geçersiz olup hiçbir zaman da geçerlilik kazanmaz. Butlanın ileri sürülmesi herhangi bir süreye tabi olmadığı gibi herkes tarafından da ileri sürülebilir⁹¹¹. Butlan herhangi bir merci veya makam önünde itiraz şeklinde veya yargı kurumlarına nezdinde tespit davası açılarak ileri sürülür. Genel kurul kararları bakımından iptal davası açabilecek kişiler sınırlandırılmışken, butlanın tespiti davasını güncel hukuki menfaati bulunan herkes açabilir. Lakin butlanın ileri sürülmesi, hakkın kötüye kullanılması yasağına aykırılık teşkil etmemelidir⁹¹². Halka açık anonim ortaklıkların almış oldukları genel kurul kararlarının iptali için SerPK’da ayrı bir hüküm öngörülmüşse de butlan bakımından m. 92 dışında bir hüküm bulunmamaktadır.

Yönetim kurulu kararlarının batıl olduğu tespitinin mahkemeden talep edilebileceği TK m. 391 hükmünde açıkça düzenlenmiş ve butlan sebepleri örnek olarak sayılmıştır⁹¹³. Hükme göre, eşit işlem ilkesine aykırı olan, anonim şirketin

⁹¹⁰ Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), **Ortaklıklar II**, N. 722b; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 29.

⁹¹¹ Eren, **a.g.e.**, s. 379.

⁹¹² Nitekim Yargıtay’ın bir kararında “...Her hak gibi genel kurul kararının butlanının ileri sürülmesi de dürüstlük kuralı çerçevesinde mümkündür. (TMK md.2) Bu kurala aykırı olarak dava ve itiraz yoluyla genel kurul kararının butlanına istinat edilemez. Kararların butlanının ileri sürülmesinin hangi hâllerde hakkın kötüye kullanılması olarak niteleneceğini veya hangi hâllerde hakkın kötüye kullanılmasının söz konusu olamayacağını önceden belli ilkelere bağlamaya imkân yoktur. Hakim, butlanın ileri sürülmesinin dürüstlük kuralına aykırı veya hakkın kötüye kullanılması niteliğinde olup olmadığını her olayda resen ve “ahval ve şartların heyeti umumiyesini göz önünde tutarak serbestçe takdir edecektir...” ifadelerine yer verilmiştir. Yargıtay 11. HD’nin, 28.11.2017 tarih ve 2016-6325/6651 sayılı kararı (lexpera).

⁹¹³ Düzenlemenin hatalı ve eksik olduğu eleştirisini yapan Moroğlu, eşitlik ilkesine aykırı genel kurul kararları iptal edilebilir kararlar olarak kabul edilirken, aynı ilkeye aykırı yönetim kurulu kararlarının batıl sayılmasının mantıklı olmadığını ifade etmiştir. Ayrıca yazar, eşitlik ilkesine aykırı yönetim kurulu kararlarının butlanı, kaderleri bu karara bağlı olan genel kurul kararlarının geçersizliğinin süresiz olarak ileri sürülebilmesine neden olacağı için hukuk güvenliği bakımından

temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen, pay sahiplerinin özellikle vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmalarını kısıtlayan ya da güçleştiren, diğer organların devredilemez yetkilerine giren ve bu yetkilerin devrine ilişkin kararlar butlan yaptırımına tabidir. Görüldüğü üzere, genel kurul kararlarında olduğu gibi yönetim kurulu kararları bakımından da butlan sebepleri örnek kabilinden sayılmıştır. Yönetim kurulu kararının da bir hukuki işlem olması hasebiyle sayılanlar dışında başta TBK m. 27 hükmü olmak üzere başkaca butlan sebepleri de bulunmaktadır⁹¹⁴. Halka açık anonim ortaklıkların yönetim kurullarının almış oldukları kararlar bakımından da yukarıda sayılan sebepler butlan yaptırımına tabidir.

SerPK m. 92 hükmünün halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasını önleme amacı dikkate alındığında TK m. 391/1-b’de düzenlenen sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen yönetim kurulu kararlarının ayrıca değerlendirilmesi yararlı olacaktır. Zira iki düzenlemenin de amacı ortaklığın dar anlamda sermayesini geniş anlamda ortaklığın tüm malvarlığını korumaktır. TK m. 391 hükmünde sermayenin korunması ifadesi kullanılmış olsa da öğretide hâkim görüş sermayenin korunması ilkesinin, malvarlığının korunması şeklinde anlaşılması gerektiği yönündedir⁹¹⁵. Yani korunması gereken kuruluştaki taahhüt edilen rakamın korunmasından ziyade ortaklığın sahip olduğu tüm malvarlığıdır.

Yönetim kurulunun almış olduğu; şirketin kendi paylarını izin verilen sınır dışında iktisap etmesi (TK m. 379), finansal tabloların ve faaliyet raporlarının incelenmeden kaldırılması (TK m. 437), itibari değersiz pay çıkarılması (TK m. 476), sermaye için faiz ödenmesi (TK m. 509, 510), yedek akçelerin çözülerek

çok tehlikeli olduğunu ve pay sahipleri ile üçüncü kişilerin kişisel haklarını doğrudan ihlal eden yönetim kurulu kararlarının butlanının ileri sürülebilmesi imkânının dikkatten kaçırılmasının önemli bir eksik olduğunu ifade etmiştir. Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 220-221.

⁹¹⁴ Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), **Ortaklıklar I**, N. 534; Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s. 230.

⁹¹⁵ Tekinalp (Poroy, Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, N. 467; Şehirali Çelik (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 129 vd.; Paşlı, **Kurumsal Yönetim**, s. 146; Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s. 228; Hediye Bahar Sayın, **Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı**, 2. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 157 vd.

tamamen pay sahiplerine dağıtılması (TK m. 519 vd.) gibi kararlar sermayenin korunması ilkesine aykırı kararlara örnek teşkil eder⁹¹⁶.

Bir hukuki işlemin butlanı herkes tarafından ileri sürebildiği için TK m. 391, m. 447 ve genel hükümler doğrultusunda Kurul da genel kurul veya yönetim kurulu kararının butlanın tespiti davası açabilir. SerPK m. 92 bağlamında bu davanın açılabilmesi için ise ilgili genel kurul veya yönetim kurulu kararının ortaklığın malvarlığının azalmasına yol açması gerekir. Lakin ortaklığın malvarlığında veya sermayesinde azalmaya ya da kayba neden olmayan bir kararın butlanını ileri sürmek m. 92 bağlamında Kurul'un görev kapsamında değildir⁹¹⁷.

SerPK m. 92/1'de alınacak tedbirlerin bir şartı olarak sayılan halka açık ortaklığın malvarlığının veya sermayesinin azalması ya da kaybı ile TK m. 391/1-b'de yönetim kurulu kararı; TK m. 447/1-c'de genel kurul kararı bakımından butlan sebebi olarak değerlendirilen sermayenin korunması ilkesine aykırılık şartı örtüşmektedir. Bu bağlamda ilk bakışta, eğer bir genel kurul veya yönetim kurulu kararı halka açık anonim ortaklığın malvarlığının azalmasına yol açıyorsa TK hükümleri uyarınca butlan yaptırımına tabi olduğu akla gelebilir. Özel hüküm niteliğinde olan SerPK m. 92/1 hükmünde iptal, butlan ve yokluk yaptırımları birlikte öngörülmüşse de bir hukuki işlem bakımından bu yaptırımlardan bir tanesi uygulanabilecektir⁹¹⁸. Nitekim SerPK m. 92/1'in uygulanabilmesi için malvarlığında azalma bir dava şartı olarak belirlendiğine göre genel kurul veya yönetim kurulu kararı şeklindeki hukuki işlemler bakımından hüküm kapsamında uygulanacak yaptırım türü genel olarak butlan, istisnai durumlarda yokluk olması gerektiği öğretide dile getirilmiştir⁹¹⁹. Ancak bir genel kurul veya yönetim kurulu kararının

⁹¹⁶ Bahar Sayın, **a.g.e.**, s. 161.

⁹¹⁷ Manavgat, **HAAO**, s. 444.

⁹¹⁸ Hükümde iptal ve butlan davaları bakımından aynı sebeplerin esas alınmasının bir çelişki olmadığı, zira söz konusu aykırılıkların somut olayda iptali mi yoksa butlanı mı gerektireceğinin bilinemeyeceği, dolayısıyla aynı hususların hem iptal hem de butlan davaları için neden olmasının mümkün olduğu ifade edilmiştir. Adıgüzel, **a.g.e.**, s. 325.

⁹¹⁹ Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 2**, s. 290. Öte yandan doktrinde diğer bir görüş; SerPK m. 92/1-b'nin özel hüküm niteliğinde olduğunu, Kurul tarafından bu hükmeye dayanılarak açılan butlan ve iptal davasında mahkeme genel kurul için TK m. 445-447, yönetim kurulu için TK m. 391

iptal edilebilirlik mi yoksa butlan mı yaptırımına tabi olduğunun, karar alınmadan ve işlemin özellikleri bilinmeden önce net ve kesin sınırlarla tespit edilebilmesi hiç kolay değildir. Dolayısıyla somut olayın farklı koşullar barındırabileceği dikkate alınarak, durumun özelliklerine göre bir yaptırımın uygulanması gerektiği kanaatindeyiz⁹²⁰.

Butlan yaptırımı kural olarak her zaman ileri sürülebilse de SerPK m. 92 kapsamında açılacak butlanın tespiti davasını kanun koyucu beş yıllık hak düşürücü süreyle sınırlamıştır⁹²¹. Dolayısıyla işlemin gerçekleştiği andan itibaren beş yıl içinde butlanın tespiti davasının açılması gerekir. Yatırımcıların sürekli olarak butlan yaptırımı tehdidi altında olması hukuk güvenliği ilkesine aykırılık teşkil edeceğinden hak düşürücü sürenin sınırlandırılmasının yerinde olduğu ifade edilebilirse de; beş yıl gibi uzun süre olarak belirlenmesinin işlem güvenliği bakımından bir çekince oluşturabileceği haklı olarak belirtilmiştir⁹²². Yine de süre sınırlandırması, Kurul'un denetim görevi dikkate alındığında makul bir sürede gerekli işlemleri yapıp denetimini de yine makul süre içerisinde tamamlaması için zorlayıcı bir işlev yerine getirecektir⁹²³.

d. Yokluğun Tespiti Davası

Bir hukuki işlemin kurucu/şekli unsurlarının bulunmaması nedeniyle işlemin hiç doğmamış sayılması hâline yokluk denir. Yok hükmündeki bir işlemin hukuki

hükümlerine bakmaması gerektiğini, örneğin Kurul'un açtığı bir davada genel kurul kararının iyi niyete aykırılığının ileri sürülemeyeceğini ve mahkemenin bu hususu resen gözetemeyeceğini ifade etmiştir. Adıgüzel, **a.g.e.**, s. 326.

⁹²⁰ Benzer yönde bkz. Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 191.

⁹²¹ Benzer şekilde Alman hukukunda genel kurul kararlarının butlan yaptırımına tabi olduğu bazı hâllerde ilgili kararın ticaret siciline tescil edilmesi şartıyla tescil tarihinden itibaren üç yıl içerisinde butlan iddiası ileri sürülmelidir (AktG § 242, 2).

⁹²² Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 191; Öte yandan Adıgüzel, beş yıllık sürenin sistematik açıdan da uygun olmadığı, butlan davası için de iptal davasında olduğu gibi üç yıllık sürenin kabul edilmesinin daha uygun olduğu kanaatindeyken, Memiş/Turan, üç yıllık sürenin de uzun bir süre olarak değerlendirilebileceği kanaatinde. Adıgüzel, **a.g.e.**, s. 326; Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 191, dñn. 261.

⁹²³ Manavgat, **HAAO**, 445.

sonuç doğurması da mümkün değildir. Yokluk da butlan gibi herkes tarafından ileri sürülebilir ve hukuki işlem baştan itibaren geçersizdir⁹²⁴. Lakin butlan olan bir işlemin sonradan tahvil yoluyla düzeltilebilir veya butlanın ileri sürülmesi hakkın kötüye kullanılması yasağına aykırılık oluşturuyorsa işlem geçerli kabul edilebilir. Oysa yokluk hâlinde, bir işlemin sonradan düzeltilmesi mümkün olmadığı gibi hakkın kötüye kullanımı da ileri sürülemez⁹²⁵.

TK'da genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının yokluğuna ilişkin herhangi bir düzenleme yer almasa da genel hükümler dikkate alındığında yokluk yaptırımı gündeme gelecektir⁹²⁶. Nitekim toplantı yapılmaksızın, pay sahiplerinin veya temsilcilerinin genel kurul dışında alınan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin, bir araya gelmeksizin yazılı katılımıyla alınan yahut çağrı yetkisi bulunmayan kişiler tarafından yapılan çağrı üzerine toplanan genel kurulda alınan veya toplantı ve karar yeter sayılarına⁹²⁷ uyulmaksızın alınan kararlar yok hükmündedir⁹²⁸. Aynı şekilde toplantı ve karar yeter sayısına uyulmadan alınan veya çağrının usulüne uyulmadan yapılması nedeniyle bazı üyelerin katılmadığı toplantılarda alınan yönetim kurulu kararları yokluk yaptırımına tabidir⁹²⁹.

SerPK m. 92/1-b'de halka açık ortaklığın malvarlığını azaltan işlemlere karşı yokluğun tespiti davası açılabileceğinin belirtilmesi, yokluk konusunda bir dayanak

⁹²⁴ Diğer genel dava şartlarının yanında tespit davasının dinlenebilmesi için 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu (HMK) m. 106/2 uyarınca hukuken korunmaya değer güncel bir yararı olması gerekir. Dolayısıyla butlanın ve yokluğun tespiti davasında da hukuken korunmaya değer güncel bir yarar bulunmalıdır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 180-181; Bahar Sayın, **a.g.e.**, s. 317.

⁹²⁵ Antalya, **a.g.e.**, s. 184; Oğuzman, Öz, **C. I**, s. 187; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 37.

⁹²⁶ Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 37.

⁹²⁷ Öğretide çoğunluk görüş ve Yargıtay, toplantı ve karar yeter sayılarına uyulmaksızın alınan kararların yokluk yaptırımına tabi olduğu kanaatindeyken; diğer görüş yalnızca pay sahiplerinin çıkarlarını gözettiği için yeter sayılara uyulmamasının iptal yaptırımına tabi olduğu kanaatinde. Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. İbrahim Çağrı Zengin, **Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklık Genel Kurulu'nda Yeter Sayılar**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020, s. 50 vd.

⁹²⁸ Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 2**, s. 8-9; Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s. 199; Bilgili, Demirkapı, **a.g.e.**, s. 343.

⁹²⁹ Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 512; Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s. 226; Bahar Sayın, **a.g.e.**, s. 245; Kayıhan, **a.g.e.**, s. 256.

teşkil etmese de kanun koyucunun yokluk yaptırımını reddetmediğini göstermesi bakımından önemlidir⁹³⁰. Yokluk yaptırımı, kararın içeriğiyle değil meydana gelişle alakalıdır. Nitekim bu sebeple kararın şeklen dahi meydana gelmediği ifade edilmektedir⁹³¹.

Diğer hukuki işlemler bakımından Kurul'un yokluğun tespiti davası açabilmesi; halka açık ortaklığın malvarlığında azalmaya yol açan işlemin genel hükümler doğrultusunda kurucu unsurlarında eksiklik olması hâlinde mümkün olacaktır. Örtülü kazanç aktarımı bağlamında bir değerlendirme yapıldığında ilişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlerde özel karar alma süreci, genel kurulun onayı gibi birtakım prosedürlere uyuluyor olması nedeniyle yokluk ihtimalinin çok düşük olduğu⁹³² düşünülse de anılan prosedürlere uyulmadan; örneğin karar ve toplantı yeter sayılarına uyulmadan ilişkili tarafa menfaat sağlamaya yönelik bir karar alındığında yokluktan söz edilebileceği kanaatindeyiz.

Son olarak, yok hükmünde bir işlem hiçbir zaman sonuç doğurmasa da Kurul yokluğun tespitini ancak işlemin gerçekleştiği tarihten itibaren beş yıllık süre içerisinde ileri sürebilecektir (SerPK m. 92/1-b). Yokluğun tespitinin de butlan tespiti davasında olduğu gibi hak düşürücü süreye bağlanması da aynı şekilde yatırımcıların sürekli olarak yaptırım tehdidi altında tutulmalarına engel olunması içindir⁹³³.

⁹³⁰ Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 38.

⁹³¹ Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 2**, s. 4. Nitekim Yargıtay Hukuk Genel Kurulu'nun 02.04.2014 tarih ve 2013-11-1048/430 sayılı kararında yoklukla ilgili şu ifadelere yer verilmiştir: *"..kavram olarak yokluk; bir hukuki işlemin doğabilmesi için öngörülen ve kurucu nitelikte olan emredici hükümlere aykırılık hâlidir. Bu aykırılık, işlemin unsurlarında eksikliğe yol açar ve işlemi "yokluk" ile sakat hâle getirir. Yok sayılan işlem, şeklen dahi meydana gelmemiştir. Yokluk, bunu ileri sürme konusunda hukuki menfaati bulunan herkes tarafından her zaman ileri sürülebilir ve tespit ettirilebilir, hâkim tarafından da re'sen dikkate alınır. Mahkemenin vereceği tespit hükmü, bu durumu açıklayıcı niteliktedir.."* (karararama).

⁹³² Bkz. Günay, **a.g.e.**, s. 128.

⁹³³ Bununla birlikte butlanın, dürüstlük kuralına aykırı olarak ileri sürülememesine bağlı olarak yoklukta da aynı hukuki sonuçların söz konusu olacağı gerekçesiyle, yokluk yaptırımının da dürüstlük kuralına aykırı olarak ileri sürülemeyeceği ifade edilmiştir. Buna karşın diğer görüş ise dürüstlük kuralına aykırı olsa dahi yokluğun ileri sürülebileceği yönündedir. Yargıtay'ın yokluğun tespitinin uzun süre dava edilmemesi hâlinde bu kararın artık geçerli hâle geleceği yönünde güncel kararları ve bu konuda değerlendirmeler için bkz. A. Oğuzhan Hacıömeroğlu, Kemalettin Ahmet Aksoy, "Sermaye Şirketlerinin Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü Hakkında Yargıtay 11.

3. Diğer İdari Tedbirler

SerPK m. 92 hükmünde Kurul, ilgili işlemlerin hükümsüzlüğü için dava açabilmenin yanı sıra, belirli idari önlemler alabilmesi için de yetkili kılınmıştır. Söz konusu yetkiler SerPK m. 94/2 hükmündeki yollama sebebiyle örtülü kazanç aktarımı işlemleri gerçekleştiğinde de uygulanabilecektir. Buna göre açılan iptal ve butlan davalarında ilk derece mahkemesinin verdiği kararlar veya karar beklenmeksizin Kurul'un talebi üzerine mahkeme tarafından ihtiyati tedbir şeklinde bir karar verilmesi hâlinde Kurul, ilgili işlemlerde sorumluluğu bulunanların imza yetkilerini kaldırabilir. Ek olarak ilgililer hakkında suç duyurusunda bulunulmuşsa Kurul, yargılama sonuçlanıncaya kadar ilgilileri görevden alabilir ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar görevden alınan yönetim kurulu üyelerinin yerine yenilerini atayabilir (SerPK m. 92/1-c).

Kurul'un sorumluların imza yetkisini kaldırabilmesi için halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasına yol açan işlemlerin, anılan hükümlere aykırı olduğu ya ilk derece mahkeme kararıyla tespit edilmesi ya da yine Kurul'un talebi üzerine mahkemenin tedbir niteliğinde bir karar vermesi gerekir. Dolayısıyla Kurul, bir mahkeme kararı olmadan imza yetkisini kaldıramayacaktır⁹³⁴.

Kurul'un yetkilerini kullanabilmesi için kararın kesinleşmesinin beklenmemesi halka açık ortaklığı ve yatırımcıyı koruma amaçlıdır. Kurul'un açtığı dava sonucunda ilk derece mahkemesinin vermiş olduğu karar zaten halka açık ortaklığın malvarlığının azaltıldığını ortaya koyduğu için kararın kesinleşmesini beklemek telafisi imkânsız sonuçların doğmasına neden olabilir⁹³⁵.

Hukuk Dairesi'nin Bir Kararı Üzerine Eleştirel Bir Yaklaşım" **Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi**, Yıl 5, S. 2020/2, 2020, s. 408 vd.

⁹³⁴ Kurul'un bu yetkilere sahip olabilmesi için mahkemenin tedbir niteliğinde vermiş olduğu kararın kayyım ataması niteliğinde değil, iptali veya butlanın tespiti istenen kararlar ilgili işlemlerin engellenmesi ya da durdurulması gibi taleplerde bulunulmuş olması ve mahkemenin de yargılama sonunda büyük ihtimalle işlemin iptaline ya da butlanına karar verileceği kanaatiyle böyle bir karar vermiş olması gerektiği ifade edilmiştir. Adıgüzel, **a.g.e.**, s. 327.

⁹³⁵ Adıgüzel, **a.g.e.**, s. 327.

Kurul'un sorumlu yöneticiyi görevden alıp yerine yenisini atamasından sonra gerçekleşecek ilk genel kurulda yeni bir üye seçilebileceği gibi Kurul'un atadığı üyenin devam etmesi yönünde de karar verilebilir. Görevden alma yargılama sonuçlanıncaya kadar geçerli olsa da, yerine atama yapılmış veya genel kurulda başka bir üye seçilmiş olacağı için mahkeme kararı sonucunda yönetim kurulu üyesinin göreve dönebilmesi genel kurul tarafından tekrar seçilmesine bağlıdır⁹³⁶.

Diğer yandan sadece yönetim kurulu üyeleri değil sorumluluğu olan diğer yöneticiler bakımından da görevden alma ve imza yetkisini kaldırma söz konusu olabilir. Böyle bir durumda ilgili yöneticinin yerine seçilecek kişinin yönetim kurulu tarafından belirlenmesi uygun olur⁹³⁷. Zira yönetim kurulu üyesi görevden alındığında yerine atanan kişinin ilk genel kurula kadar görev alabilmesinden kanun koyucunun iradesinin yönetimde bir boşluğa fırsat vermemek olduğu kanaatine varılabilir. Kurul'un halka açık ortaklığın yönetimine müdahale etmesi söz konusu değildir.

Örtülü kazanç aktarımı işlemleri veya halka açık ortaklığın malvarlığında azalmaya sebep olan SerPK m. 92 kapsamındaki işlemler gerçekleştiğinde kullanılmak üzere Kurul'a verilen yetkiler takdir hakkı niteliğindedir. Kurul somut durumun ve işlemin özelliklerine göre verilen yetkilerin bir kısmını ya da tamamını kullanabilir.

B. ŞİRKETİN YETKİLERİ

Örtülü kazanç aktarımından doğrudan etkilenen ve malvarlığında veya kârında azalma meydana gelen halka açık şirket ve kolektif yatırım kuruluşu ile bunların bağlı ortaklığı veya iştirakidir. Dolayısıyla uğranılan zararın tazmin edilmesini öncelikli olarak talep etmesi gereken de yine bu şirketler olmalıdır. Nitekim SPK da örtülü kazanç aktarımının tespiti hâlinde ilk olarak malvarlığı azalan

⁹³⁶ Manavgat, HAAO, s. 446.

⁹³⁷ Manavgat, HAAO, s. 446.

şirketin harekete geçmesini, aykırılığın giderilmesi için tedbir almasını söz konusu şirketlerin yönetim kurullarından istemektedir. Yönetim kurulunun SPK'nın belirlediği süre içerisinde aktarımın iadesi için kazancın aktarıldığı taraflardan iade talebinde bulunması gerektiği SerPK m. 21/4'ün ilk cümlesinde açıkça belirtilmiştir. Bu hüküm uyarınca halka açık şirketin pay sahiplerinin yahut alacaklıların iade talep etme yetkilerinin bulunmaması nedeniyle şirket yöneticilerinin gerekli tedbiri almaları büyük önem taşımaktadır. Nitekim buna yönelik tedbir almanın malvarlığı azalan şirket yönetim kurulu bakımından hem bir yetki hem de bir görev olduğunu, aksi hâlde SerPK m. 103/1 uyarınca idari para cezasının gündeme gelebileceğini ifade etmiştik.

SPK'nın belirlediği süre içerisinde örtülü kazanç aktarımı yapılan tarafların örtülü olarak aktarılan tutarı kanuni faiziyle birlikte iade etmesi zorunludur. Bu süre içerisinde iadenin gerçekleşmemesi durumunda Kurul'un dava açmaya yetkili olduğu SerPK m. 94/1'de açıkça belirtilmişse de malvarlığı azalan şirketin açacağı iade davasından ayrıca bahsedilmemiştir. Ancak örtülü kazanç aktarımından doğrudan etkilenerек malvarlığı veya kârı azalan şirketin iade için dava açabileceğinden şüphe duymamak gerekir. Nitekim m. 21/4 uyarınca halka açık şirketin kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflardan aktarılan tutarın iadesini talep edebilmesi, başvurulacak diğer tedbirlerin yanı sıra, iade için dava açılabilmesini de kapsamaktadır.

Şirketin açacağı iade davasının Kurul'un belirlediği süreyle sınırlı olduğu şeklinde yorumlamamak gerekir. Başka bir deyişle Kurul'un belirlediği süre içerisinde iade talebinde bulunmak yöneticiler için bir zorunluluk olsa da bu sürenin aşılmasından sonra da zamanaşımı süresi içerisinde iade davası açılabilmelidir. Daha önce ifade ettiğimiz üzere, somut olayın veya işlemin özelliklerine ve örtülü kazanç aktarımının niteliğine göre farklı dayanaklarla dava açılabilmesi için buna göre zamanaşımı süresi de farklılık gösterebilecektir. Örneğin iade, sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayanılarak talep edildiğinde TBK m. 82/1 uyarınca 2 ve 10 yıllık süreler, sözleşmeye aykırılığa dayanılarak talep edildiğinde TBK m. 146 uyarınca genel zamanaşımı süresi olan 10 yıllık süre dikkate alınmalıdır. Bu itibarla Kurul'un

açacağı davalar bakımından SerPK m. 92/1’de öngörülen sürelerin, şirketin açacağı iade davasında uygulanmaması gerektiği kanaatindeyiz⁹³⁸.

Ayrıca şirketin iade davası açabilmesi için Kurul’un, örtülü kazanç aktarımı tespiti yapmasının zorunlu olmadığı kabul edilmelidir. Zira malvarlığı zarara uğrayan şirket vakit kaybetmeden gerekli tedbirleri alarak işlemlere başlayabilmelidir. Ancak örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin zaten yönetim kurulunun bilgisi ve kontrolü dâhilinde bilinçli olarak yapıldığı dikkate alındığında bahsettiğimiz ihtimalin bir kontrol veya yönetim değişikliği hâlinde söz konusu olabileceği ifade edilebilir.

Malvarlığı azalan şirket, iade davasının yanı sıra, ilişkili tarafa aktarıma yol açan işlem bakımından sorumluluğu bulunan yönetim kurulu üyelerine, yöneticilere ve kontrol sahiplerine karşı tazminat davası açabilir. Ayrıntılarına ileride değinileceği üzere, TK m. 553 vd. hükümleri uyarınca anılan kişilerin kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini ihlal etmeleri tazminat sorumluluğuna neden olur. Bu bağlamda örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerde sorumluluğu bulunan kişilerin, halka açık şirkete verdikleri zararları tazmin etmeleri gerekir.

Öte yandan malvarlığı azalan halka açık anonim şirketin, şirketler topluluğuna üye bir bağlı şirket olması durumunda, hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılmasından dolayı TK m. 202/1 hükmü uygulama alanı bulabilir. Esasında bu hüküm uyarınca bağlı şirketi kayba uğratan işlem denkleştirme süresi içinde kural olarak herhangi bir yaptırıma bağlanmamışken, SerPK m. 21’de yasak işlem olarak kabul edildiği için aralarında uyumsuzluk bulunmaktadır. Konu hakkındaki tartışmalara ileride⁹³⁹ değineleceği için burada yalnızca hükmün uygulanma kabiliyetinden bahsedilmesi isabetli olacaktır. Nitekim denkleştirme süresi sona

⁹³⁸ İsviçre’de örtülü kâr dağıtımının iadesi için mevcut OR m. 678/4 hükmünde 5 yıllık zamanaşımı süresi öngörülmüşken 23 Kasım 2016 tarihli tasarı OR m. 678/a hükmünde 3 ve 10 yıllık zamanaşımı süresinin yanı sıra, menfaat elde eden kişinin eyleminin suç teşkil etmesi durumunda ceza hukukundaki zamanaşımı süresinin dikkate alınacağı ifade edilmiştir. Almanya’da ise kanuna aykırı olarak alınan kâr payının iade talebi için AktG § 62/3 uyarınca 10 yıllık zamanaşımı süresi öngörülmüştür.

⁹³⁹ Bu konuda bkz. Üçüncü Bölüm, V, A ve C.

erdikten sonrası için ve birbiriyle çelişmeyen hususlar bakımından iki hükme de başvurulabileceği kanaatindeyiz.

TK m. 202/1’de açıkça ifade edilmese de bağlı şirketin bizzat zararın giderilmesini talep etme hakkı bulunmaktadır⁹⁴⁰. Esasında bağlı şirketin hâkim şirket veya onun yönetim kurulu aleyhine dava açma ihtimali çok düşüktür. Zira bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin, hâkim şirketin iradeleriyle göreve getirilmesi ve görüş ayrılıklarının oluşması hâlinde bu görevden alınabileceği gerçeği göz ardı edilmemelidir⁹⁴¹. Ancak bağlı şirketin zarara uğraması durumunda, bağlı şirket yönetim kurulu tarafından hâkim şirkete dava açılarak zararın talep edilmesinin bir zorunluluk olup olmadığı öğretilmelidir.

Tekinalp, bağlı şirkete dava hakkı tanınmamasının sebebinin şirketi dava açmak yetkisinden yoksun bırakmak değil, bağlı şirket yönetim kurulunu hâkim şirkete karşı müşkül duruma sokmamak olduğunu, TK m. 202/1-b hükmünün, bağlı şirketin zararın tazmini davası açmasına bir engel teşkil etmediğini, fakat bu davayı açmayan bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna da gidilemeyeceğini belirtmiştir⁹⁴².

Göktürk, şirketler topluluğu hükümlerinin işlerliğinin temini bakımından bağlı şirket yönetim kurulunun etkin bir işleve sahip olmasının zorunlu olduğunu, aksi hâlde topluluk çıkar çatışmalarını dengelemeye yönelik amir düzenlemelerin

⁹⁴⁰ Gerekçede, Kanun metninde bağlı şirketin uğranılan zararı tazmin etme yetkisinden bahsedilmemesinin, bağlı şirketin bu davayı hâkim şirkete karşı açıp samimiyetle izleyebileceği konusunda şüpheye düşülmesinden, bağlı şirket yönetim kurulu ile hâkim şirket ve yönetim kurulu ile karşı karşıya getirmenin doğru olmadığından kaynaklandığı belirtilmiştir. Ancak öğretilde, bağlı şirketin, hâkim şirkete veya yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk dava açma ihtimali fiilen zayıf da olsa, bu fiili durumun bağlı şirkete dava hakkı tanınmamasının hukuki gerekçesini oluşturamayacağı haklı olarak ifade edilmiştir. Örneğin hâkimiyet ilişkisi sona erdiğinde veya şirkete kayyım atandığında bağlı şirket zararın tazmini için dava açamayacaktır. Dolayısıyla hükümde açıkça yer almasa da bağlı şirketin uğradığı zararın tazminini talep etme hakkının bulunduğu kabul etmek gerekir. Göktürk, **Sorumluluk**, s. 211-212. Benzer yönde bkz. Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, N. 23-113. Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 356; Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), **Ortaklıklar I**, N. 622f.

⁹⁴¹ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 356.

⁹⁴² Ünal Tekinalp, “Bağlı Yönetim Kurulunun “Kayıp”la İlgili Sorumluluğu”, **Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 626. Benzer yönde Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), **Ortaklıklar I**, N. 622f.

kâğıt üzerinde kalması tehlikesinin bulunduğunu, dolayısıyla kaybı denkleştirilmeyen bağlı şirket yöneticilerinin bundan doğan zararın tazmin edilmesini sağlama zorunluluklarının bulunduğunu ifade etmiştir⁹⁴³.

Özcanlı ise, gerekçedeki hukuki gerçeklik temelli açıklamalara dayanarak bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin sorumlu tutulmaması gerektiğini ancak mevcut pozitif düzenleme kapsamında bunun ileri sürülebilmesinin mümkün olmadığını belirterek; bu yaklaşımın olması gereken hukuk bakımından değerlendirilebileceği ve TK m. 202 hükmünün bu bakış açısı ile revize edilerek, bağlı şirket yönetim kurulu üyelerini tam hâkimiyette olduğu gibi sorumluluktan kurtaracak bir yapı oluşturulabileceği önerisinde bulunmuştur⁹⁴⁴.

Konuyu halka açık şirketler ve örtülü kazanç aktarımı yasağı bağlamında ayrıca değerlendirmek gerektiği kanaatindeyiz. Zira bağlı halka açık şirketin ilişkili tarafa menfaat sağlanması suretiyle zarara uğratılması durumunda SPK'nın koruyucu müdahalesi devreye girmektedir. SPK, örtülü kazanç aktarımını tespit ettikten sonra halka açık şirkete süre vererek iadenin istenmesi talebinde bulunacaktır (SerPK m. 21/4). Halka açık şirketin, SPK'nın tespitiyle birlikte menfaatin sağlandığı kişiye iade davası açması gerekir. Burada halka açık şirket yöneticilerinin iade talebinde bulunmaları, Kurul'un tespitiyle birlikte artık bir zorunluluktur. Aksi hâlde yukarıda bahsettiğimiz yöneticilerin bağlı halka açık şirketin uğradığı zarardan sorumlu tutulmaları gerekliliğinin yanı sıra, idari para cezası da gündeme gelecektir. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımının unsurlarının sağlanması kaydıyla, bağlı halka açık şirketin yönetim kurulunun iade için veya zararın tazmini için dava açması gerekir.

Kurul'un, örtülü kazanç aktarımı tespitinin öncesi bakımından ise yukarıda anılan tartışmalar gündeme gelecektir. Zira halka açık bağlı şirketin yönetim kurulunu hâkim şirket belirleyeceği ve kendi iradesi doğrultusunda yönlendireceği

⁹⁴³ Göktürk, *Sorumluluk*, s. 214.

⁹⁴⁴ Fatma Beril Özcanlı, *Şirketler Topluluğunda Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılması, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi*, 2017, s. 338.

için bağılı halka açık şirketten, hâkim şirket aleyhine dava açmasını beklemek hukuki gerçekliğe uymayacağı düşünülebilir. Ancak mevcut düzenlemede, tam hâkimiyette olduğu gibi bağılı şirket yönetim kurulu üyelerinin genel hükümler kapsamındaki sorumlulukları kaldırılmadığı için, şirket zararının tazminine yönelik dava açmamaları, diğer şartların da varlığı hâlinde sorumluluklarına yol açacaktır. Bu itibarla zarara uğrayan bağılı şirket yönetim kurulu üyeleri, TK m. 555 uyarınca şirketin zararının tazmini için dava açmalıdır; aksi hâlde söz konusu üyelerin TK m. 553 kapsamında sorumlu tutulmaları gerekir⁹⁴⁵.

C. PAY SAHİPLERİNİN VE ALACAKLILARIN YETKİLERİ

SerPK m. 21 hükmünde örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin gerçekleşmesi hâlinde işleme taraf olmayan pay sahiplerinin ya da şirket alacaklılarının ne gibi hak ve yetkilerinin olduğuna dair bir düzenleme yer almamaktadır. Hükmün dördüncü fıkrasında Kurul'un aktarımın iadesini istemesi için malvarlığı azalan halka açık ortaklığa süre verileceği ve bu süre içerisinde malvarlığı azalan ortaklığın yönetim kurulunun aktarımın iadesi talebinde bulunacağı düzenlenmiştir. Aktarılan tutarın iade edilmemesi hâlinde ise Kurul'un iade davası açmaya yetkili olduğu SerPK m. 94'te düzenlenmiştir. Bu itibarla, örtülü kazanç aktarımına uygulanacak yaptırımlar bakımından SPK'nın ve halka açık şirketin sahip olduğu yetkilerin yanı sıra, başka ne gibi yaptırımların gündeme gelebileceğinin üzerinde de durulması gerekir.

Kurul tarafından örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin gerçekleştirildiği tespit edildiğinde, bu işlemlere ilişkin denetleme sonuçlarının yine Kurul'ca belirlenecek usul ve esaslar dâhilinde ortaklara duyurulması istenebileceği hükme bağlanmıştır. (SerPK m. 94/1). Bu hüküm yukarıda bahsettiğimiz SerPK m. 92 kapsamında ihraççıların halka açık ortaklığın malvarlığını azaltan işlemleri bakımından değil, örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlere özgü bir düzenlemedir. Örtülü kazanç

⁹⁴⁵ Özcanlı, **Hâkimiyet**, s. 338-339.

aktarımı teşkil eden işlemler zaten Kurul'un haftalık yayımladığı bültenlerle kamuya duyurulmaktadır. Fakat Kurul, örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemin genel bir kamuyu aydınlatma şeklinde ilan edilmesini yeterli görmeyebilir. Somut olayın özelliğine göre Kurul, halka açık ortaklığın yönetim kurulundan durumu pay sahiplerine yönelik bir bildirim şeklinde duyurmasını isteyebilir. Yahut pay sahiplerinin örtülü kazanç aktarımından haberdar olmaları için yapılacak ilk genel kurulda ortaklığın söz konusu durumu gündemlerine almasını isteyebilir⁹⁴⁶. Nitekim SPK, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler neticesinde (varsa) zarara uğrayan yatırımcıların, genel hukuk hükümleri çerçevesinde, yasal koşulların oluşması hâlinde mevzuata aykırılık teşkil eden ilgili işlemlerde sorumluluğu bulunan yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açabilecekleri hususunun SPK Bülteni ile kamuya duyurulmasına⁹⁴⁷ ve ortaklarının bilgilendirilmesini teminen konunun şirket tarafından yapılacak olan ilk genel kurul toplantısının gündemine alınmasının istenmesine⁹⁴⁸ yönelik almış olduğu kararlar bulunmaktadır.

Görüldüğü üzere, SerPK'da, eSerPK'da olduğu gibi Kurul'a yöneticilerin sorumluluğunu gerektiren hâllerde, hukuka aykırılığın tespiti davası açıp davanın sonucuna göre ortaklığa veya pay sahiplerine tazminat davası açma imkânı (eSerPK m. 46/1-c) verilmemişse de⁹⁴⁹ benzer bir düzenleme örtülü kazanç aktarımı bakımından öngörülmüştür. Kurul'un örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemleri tespit etmesi hâlinde, durumu çeşitli yollarla pay sahiplerine duyurmasının gerekebileceği düzenlenmiştir. Kanun koyucunun, pay sahiplerinin bilgilendirilmesini öngörmesindeki amacının zarara uğrayanların dava açabilmelerine olanak sağlamak olduğu ifade edilebilir. Zira örtülü kazanç aktarımı işlemleri en başta halka açık ortaklığa ve ortaklığın örtülü kazanç aktarımına taraf olmayan pay sahiplerine zarar vermektedir. Bu zararın genel hukuk kuralları

⁹⁴⁶ Murat Balcı, Sinem Turan, **Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi**, C. II, Ankara, Adalet Yayınevi, 2020, s. 182.

⁹⁴⁷ 2017/27 S. 28.07.2017 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 22 Ekim 2019.

⁹⁴⁸ 2019/26 S. 23.05.2019 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 22 Ekim 2019.

⁹⁴⁹ Manavgat, **HAAO**, s. 440; Günay, **a.g.e.**, s. 372.

kapsamında karşılanabilmesi için pay sahiplerinin durumdan haberdar olması sağlanarak sorumluluğu bulunan yöneticilere karşı tazminat talebinde bulunabilmelerinin yolu açılmaktadır. Nitekim Kurul kararlarında da söz konusu amaca değinilmektedir⁹⁵⁰. Bu bağlamda SerPK m. 1 uyarınca yatırımcının korunması ve şeffaflığın temini gibi amaçların gerçekleşmesini sağlamak üzere düzenleme ve denetim yapmakla görevlendirilen ve kapsamlı yetkilerle donatılan Kurul'un, somut olayın özelliklerine göre örtülü kazanç aktarımına ilişkin detayları pay sahiplerine duyurması veya kendi belirleyeceği usul ve esaslar kapsamında halka açık şirketten bu duyurunun yapılmasını istemesi önem arz etmektedir.

Örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerin tespiti sonrasında pay sahiplerinin açacakları davaların SerPK değil, genel hukuk hükümleri kapsamında olduğunun altını çizmek gerekir. Zira SerPK'da pay sahiplerine ya da alacaklılara bu konuda açıkça verilen herhangi bir yetki bulunmamaktadır. Dolayısıyla pay sahipleri ve alacaklılar sorumluluğu bulunan yöneticilere karşı TK m. 553 vd. hükümler doğrultusunda dava açabilecektir⁹⁵¹. Ayrıca pay sahiplerinin şirket yöneticileri dışında aktarımı gerçekleştiren kontrol sahiplerinin de sorumluluğuna giderek zararlarının karşılanmasını isteyebileceği kanaatindeyiz⁹⁵².

Yukarıda şirketin yetkileri anlatılırken, halka açık şirketin topluluk üyesi bir bağlı şirket olması ve bağlı halka açık şirketten hâkim şirkete menfaat sağlanması suretiyle örtülü kazanç aktarımı gerçekleşmesi durumunda TK m. 202/1'in uygulama alanı bulabileceğinden bahsedildi. Hükümde pay sahiplerinin ve alacaklıların, bağlı şirketin uğradığı zararın tazmin edilmesi için hâkim şirkete ve onun kayba sebep olan yönetim kurulu üyelerine dava açabileceği düzenlenmiştir. Bu itibarla örtülü kazanç

⁹⁵⁰ Söz konusu karar için bkz. 2019/26 S. 23.05.2019 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 22 Ekim 2019.

⁹⁵¹ Şirketin uğramış olduğu doğrudan doğruya zarar pay sahipleri ve alacaklılar bakımından dolaylı zarar teşkil etmektedir. Zira şirketin malvarlığında veya kârında meydana gelecek bir azalma payları oranında pay sahiplerini etkileyecek, alacaklıların başvurabileceği değerler yığımında da bir azalmaya yol açacaktır. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımı neticesinde dolaylı zarara uğrayacak olan pay sahipleri ve alacaklılar açtıkları davada tazminatın kendilerine değil şirkete verilmesini talep edeceklerdir. Bu konuda bkz. Üçüncü Bölüm, IV, A, 1.

⁹⁵² Bkz. Üçüncü Bölüm, IV, A, 2.

aktarımına yol açan işlemler karşısında pay sahiplerinin ve alacaklıların SerPK m. 21 bağlamında iade davası açma imkânları bulunmasa da diğer şartların da bulunması kaydıyla, topluluk hükümlerine dayanarak (SerPK m. 21 ile TK m. 202/1 örtüştüğü ölçüde⁹⁵³) zararın tazmini için dava açabilme yetkilerinin bulunduğu kanaatindeyiz.

Bağlı şirketin uğradığı zarar pay sahibi bakımından dolayı zarardır. Bu itibarla bağlı şirketin zararı tazmin edildiğinde, pay sahibine yansıyan zarar da ortadan kalkmış olacaktır⁹⁵⁴. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler sonucunda pay sahiplerinin başvurabileceği genel hükümler bağlamında TK m. 202/1-b hükmü uyarınca sorumlu tutulabilecek kişiler, topluluk hâkimi ve onun zarara sebebiyet veren yönetim kurulu üyeleridir. Bu bağlamda örtülü kazanç aktarımı sonucunda halka açık bağlı şirketin uğradığı zararlar bakımından, topluluğun kontrol gücünü elinde bulunduranların sorumluluğuna gidilebilmesinin mümkün olduğu kabul edilmelidir. Nitekim *Pash*, kontrol sahibinin anonim ortaklık sistemindeki sorumluluk temelini topluluk hükümleriyle kanuni dayanak bulduğunu belirterek TK m. 202/1-a hükmüyle kontrol sahibi durumundaki hâkim şirketin kontrol gücünü elinde bulunduran (*controller*) pay sahibine tıpkı yönetim kurulu gibi şirket tüzel kişiliğinin menfaatini gözetme sorumluluğunun yüklendiğini, kontrol sahibinin sorumluluk temelini bu şekilde dürüstlük kuralının ötesine geçilerek özel kurala bağlandığını vurgulamaktadır⁹⁵⁵.

TK m. 202/1-c uyarınca bağlı şirket pay sahipleri gibi bağlı şirket alacaklıları da şirket iflas etmemiş olsa bile, bağlı şirketin zararının tazmin edilmesini isteyebilirler. Esasında anonim şirket sorumluluk esasları kapsamında, şirket alacaklıları yöneticilerin sorumluluğuna ancak şirketin iflası hâlinde gidebilmektedir (TK m. 556). Bu itibarla TK m. 202/1-c düzenlemesi, TK m. 556 hükmüyle çelişmesi ve alacaklıya bu şekilde dava hakkı tanınmasının bir menfaate

⁹⁵³ Söz konusu uyum sorunu için bkz. Üçüncü Bölüm, V, C.

⁹⁵⁴ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 343.

⁹⁵⁵ Paslı, **Kontrol**, s. 357. Nitekim *Altay* da, şirketler topluluğunda sorumluluğa ilişkin TK m. 202 düzenlemesinin perdenin kaldırılması teorisinin özel bir görünüm biçimi olduğunu belirtmiştir. *Altay, a.g.e.*, s. 615. Kontrol sahiplerinin sorumluluğu için bkz. Üçüncü bölüm, IV, A, II.

hizmet edip etmediğinin tartışmalı olması nedeniyle eleştirilmektedir⁹⁵⁶. Öte yandan TK m. 202/1-e hükmü ile TK m. 557'ye yapılan atıf sonucunda; farklılaştırılmış teselsül kuralına göre, zararın tamamı tüm borçlulardan talep edilemeyeceğinden, kusurun ve durumun gereklerine göre, zarardan müteselsilen sorumluluk söz konusu olacaktır.

Son olarak SerPK m. 92/1 hükmü çerçevesinde iptal veya butlanın ya da yokluğun tespiti davası açma imkânı pay sahiplerine tanınmamıştır. Dolayısıyla ilgili hüküm koşullarına dayanarak pay sahiplerinin dava açma imkânı yoktur. Ancak genel hükümler doğrultusunda işlemlerin geçersiz olduğunu pay sahipleri de ileri sürebilir. Bu bağlamda somut olayın özelliklerine göre şirketin gerçekleştirmiş olduğu hukuka aykırı bir işlemin butlanı BK m. 27 kapsamında ileri sürülebilecektir. Dolayısıyla SPK'nın örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerin geçersizliğini ileri sürebileceği hak düşürücü süreler pay sahipleri bakımından geçerli değildir. Diğer bir anlatımla söz konusu başvuru genel hükümler kapsamında olacağı için örneğin işlemin butlanı pay sahipleri tarafından her zaman ileri sürülebilecektir⁹⁵⁷. Hukuka aykırı bir genel kurul veya yönetim kurulu kararının iptali ya da butlanının tespiti davası için ise TK hükümleri doğrultusunda hareket edilecektir.

⁹⁵⁶ Necla Akdağ Güney, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, 2. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 190. Alacaklının zarara uğraması için alacağını tahsil edememesi gerektiği, alacaklının ise henüz alacağını tahsil edememe durumu ile karşılaşmadığı, yani henüz zarara uğramadığı bir durumda, bağlı şirketin zararının tazminini talep etmesinde ne tür bir hukuki menfaati olacağının tartışmalı olduğu belirtilmiştir. Özcanlı, **Hâkimiyet**, s. 334. Buna karşın, alacaklıların bağlı şirket iflas etmeksizin dahi sorumluluk davası açabilmelerinin, özellikle topluluk hâkiminin, bağlı şirketten daha önceki bir dönemde ödeme zorluğu yaşaması tehlikesinden kaynaklandığı ve bağlı şirket alacağının teminat altına alınması amacına hizmet ettiği ifade edilmiştir. Göktürk, **Sorumluluk**, s. 219.

⁹⁵⁷ Benzer yönde bkz. Adıgüzel, **a.g.e.**, s. 127.

IV. TAZMİNAT SORUMLULUĞU

A. YÖNETİCİLERİN VE KONTROL SAHİPLERİNİN SORUMLULUĞU

1. Yöneticilerin ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu

Örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerin halka açık anonim ortaklığın malvarlığının azalmasına yol açması nedeniyle, bu zarara yol açan işlemleri gerçekleştiren kişilerin sorumluluğu gündeme gelecektir. Ortaklık tüzel kişiliğinin temsil ve idare eden organ olması hasebiyle de ilk olarak yönetim kurulunun sorumluluğundan bahsedilir. Nitekim TK m. 369/1 hükmünde yönetim kurulu üyelerinin ve yönetimle görevli üçüncü kişilerin, görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirme ve şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetme yükümlülüğü altında oldukları ifade edilmiştir.

Örtülü kazanç aktarımında, kontrol sahiplerinin veya ilişkili tarafın menfaatinin halka açık şirket veya pay sahiplerinin menfaatine tercih edilmesi durumu söz konusudur. Oysa anılan hükümde şirket menfaatinin dürüstlük kuralına göre gözetilmesi; yani yönetim kurulu üyesinin kişisel menfaatini, hâkim pay sahibinin veya pay sahiplerinin ve onların yakını olan gerçek ve tüzel kişiler ile üçüncü kişilerin menfaatini, şirketin menfaatinin önüne geçirmemesi gerektiği vurgulanmıştır. İlişkili tarafa kaynak aktarılması gibi menfaatlerin çatıştığı durumlarda yönetim kurulunun gerekli önlemleri alması; emsallerine uygunluk ilkesi doğrultusunda kontrol sahiplerini ve yakınlarını kayırmadan şirketin menfaati için rekabet şartlarına uygun olarak pazarlık yapması gerekir. Diğer yandan şirket menfaatlerinin gözetilmesi yükümlülüğü, yönetim kurulu üyesini şirkete karşı kapsamlı bağlılık yükümü altına sokar ve içeriden öğrenenlerin ticareti yasağına ve kendi yararına işlem yapma kurallarına uymasını zorunlu kılar⁹⁵⁸.

⁹⁵⁸ TK m. 369 Gerekçe.

Kurucuların, yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve tasfiye memurlarının sorumluluğunu düzenleyen TK m. 553 hükmünde, anılan kişilerin kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal etmeleri hâlinde hem şirkete hem pay sahiplerine hem de şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarardan dolayı sorumlu olacakları ifade edilmiştir. Anonim şirket ile yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler arasındaki ilişkinin bir sözleşmeye dayanması nedeniyle söz konusu sorumluluğun akdi nitelik taşıdığı kabul edilmektedir⁹⁵⁹. Yönetim kurulu üyelerinin davranışları sözleşmeye aykırılığın yanı sıra, aynı zamanda haksız fiil sorumluluğunun şartlarını da taşıyorsa sözleşmeden doğan sorumluluk hükümleri ile haksız fiilden doğan sorumluluk hükümlerinin birbiri ile yarışmasından bahsedilir⁹⁶⁰. Bu durumda davacılar istedikleri sorumluluk hükümlerine başvurabilirler.

Hukuki sorumluluğun koşullarını içeren ve genel bir prensip olan TBK m. 49 haksız fiil sorumluluğu hükmü ile TK m. 553 yöneticilerin sorumluluğu hükmü paralellik göstermektedir⁹⁶¹. Zira anonim şirket yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun koşulları ile haksız fiil ve tazminat hakkı doğuran diğer hukuki sorumluluk hâllerinin koşulları esas itibarıyla birbirlerinin aynısıdır. Yani TK m. 553 hükmü uyarınca sorumluluktan bahsedilebilmesi için zarar, kanuna aykırılık, kusur ve illiyet bağı koşullarının gerçekleşmiş olması gerekir. Halka açık anonim şirketin malvarlığının örtülü kazanç aktarımı yoluyla azaltılması hâlinde de yöneticilerin sorumluluğuna gidebilmek için söz konusu koşullara bakılacaktır.

Zarar, yöneticilerin sorumlu tutulabilmesi için gerçekleşmesi gereken ilk şarttır. Zira maddi zarar olmadan sorumluluktan bahsedilemez⁹⁶². SerPK m. 21/1'in "*kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının*

⁹⁵⁹ Ersin Çamoğlu, **Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, 3. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 111; Necla Akdağ Güney, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu**, 2. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2016, s. 276 vd.

⁹⁶⁰ Çamoğlu, **Sorumluluk**, s. 113-114.

⁹⁶¹ Akdağ Güney, **Yönetim Kurulu**, s. 292; TBK m. 49/1'de kusurlu veya hukuka aykırı bir fiille başkasına zarar verenin, bu zararı gidermek yükümlü olduğu; TBK m. 114/2'de ise haksız fiil sorumluluğuna ilişkin hükümlerin, kıyas yoluyla sözleşmeye aykırılık hâllerine de uygulanacağı düzenlenmiştir.

⁹⁶² Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), **Ortaklıklar I**, N. 592.

artmasını engelleyerek” lafzının borçlar hukuku anlamında zarar kavramına karşılık geldiğini ifade etmiştik. Nitekim yöneticilere karşı açılacak sorumluluk davalarında sadece anonim şirketin malvarlığındaki fiili azalmadan doğan zararların (pozitif zarar) değil yoksun kalınan kârın da talep edilebileceği doktrinde kabul edilmiştir⁹⁶³. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımı gerçekleştiğinde halka açık şirket bünyesinde bir zarar meydana geleceği için yöneticilerin sorumluluğu söz konusu olacaktır.

SPK bülteninde yayımlanan bir kararda yönetim kurulu üyelerinin halka açık anonim şirkette gerçekleşen örtülü kazanç aktarımına yol açan işlem sonucunda şirketin ve yatırımcıların uğramış olduğu zararlardan sorumluluklarının bulunabileceği ifade edilmiştir. Bahse konu karar⁹⁶⁴ şu şekildedir: “...Türk Ticaret Kanunu’nun 393’üncü maddesine aykırı olarak, E.. Teknoloji’nin nominal sermayesinin %45’ine iştirak ettiği T.. Bilgisayar ve Görüntü Sistemleri AŞ’nin %5’ine karşılık gelen hisselerinin 4.861.281 TL bedelle H. İ. Ö’den alınmasına ilişkin kararın görüşüldüğü 11.11.2015 tarihli yönetim kurulu toplantısına, müzakere konusu şirket dışı kişisel menfaatiyle çatışan yönetim kurulu başkanı H. İ. Ö.’nün katılmasına **itiraz etmeyen üyelerin bu sebeple şirketin uğradığı zararı tazminle yükümlü olduğunun, örtülü kazanç aktarımına yol açan bu işlem neticesinde (varsa) zarara uğrayan yatırımcıların, genel hukuk hükümleri çerçevesinde, yasal koşulların oluşması halinde, mevzuata aykırılık teşkil eden bahse konu işlemlerde sorumluluğu bulunan E.. Teknoloji yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açabileceklerinin kamuya duyurulmasına ve söz konusu hususta E.. Teknoloji ortaklarının bilgilendirilmesini teminen konunun şirket tarafından yapılacak olan ilk genel kurul toplantısının gündemine alınmasının E.. Teknoloji’den istenmesine karar verilmiştir.**”

Örtülü kazanç aktarımı tespit edildikten sonra aktarılan tutarın SerPK m. 21/4 hükmü uyarınca Kurul’ca belirlenecek süre içerisinde kanuni faizi ile birlikte iade edilmesi gerektiğini ifade etmiştik. Eğer ilişkili tarafa aktarılan tutar faiziyle birlikte

⁹⁶³ Akdağ Güney, **Yönetim Kurulu**, s. 294.

⁹⁶⁴ 2019/26 S. 23.05.2019 T. (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten>, Son Erişim: 22 Ekim 2019.

halka açık şirkete iade edilmişse şirket bünyesinde gerçekleşen bir zarar da söz konusu olmayabilir. Ortada bir zarar yoksa yöneticilerin sorumluluğundan da bahsedilemeyecektir. Bununla birlikte aktarılan tutar faiziyle iade edilmesine rağmen halka açık şirketin malvarlığında meydana gelen zarar karşılanmamış olabilir. Bu durumda eksik kalan tutar bakımından yönetim kurulu üyelerinin sorumlu tutulması gerektiği kanaatindeyiz. Ayrıca şirketin uğramış olduğu zararı, başka bir deyişle iade edilen tutarın şirketin zararını karşılamadığını ispat yükü ise davacıdadır. Öte yandan örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin, şirkete verdiği uzun vadeli zararlar dikkate alındığında, bunun ispatının da her zaman çok kolay olmadığını göz önünde bulundurmak gerekir. Bu itibarla, zararın miktarı tam olarak belirlenemiyorsa, bu durumda zarar görenlerin TBK m. 50/2 uyarınca hâkimden, hayatınca olağan akışına göre zarar görenin aldığı tedbirleri göz önünde bulundurarak zararı belirlemesi talep edilebilmelidir⁹⁶⁵.

Diğer yandan örtülü kazanç aktarımı neticesinde halka açık ortaklık bünyesinde olmasa da pay sahiplerinin/yatırımcıların doğrudan veya dolaylı olarak uğradıkları bir zarar varsa bu durumda kusuru bulunan yöneticilerin sorumluluğuna gidilebilecektir. Pay sahiplerinin SerPK m. 21/4 bağlamında örtülü kazanç aktarımının iadesini talep etme yetkilerinin bulunmadığı dikkate alındığında, aktarımda kusuru bulunan yöneticilere karşı tazminat davası açabilme yetkisi pay sahipleri açısından daha fazla önem arz etmektedir. Yukarıda bahsettiğimiz bülten kararında da ifade edildiği üzere, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler neticesinde (varsa) zarara uğrayan pay sahiplerinin, genel hukuk hükümleri çerçevesinde, yasal koşulların da varlığı hâlinde dava açabilmesi mümkündür. TBK m. 49 ve TK m. 553 vd. düzenlemeleri uyarınca pay sahiplerinin yanı sıra, şirket alacaklıları da yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidebilirler. Halka açık şirketin örtülü kazanç aktarımı neticesinde uğradığı doğrudan zarar, pay sahipleri ve alacaklılar için dolaylı zarar niteliğindedir. Zira şirketin uğradığı zarar neticesinde pay sahiplerinin kâr payı ya da tasfiye payı değerleri düşecek; alacaklıların şirketten

⁹⁶⁵ Akdağ Güney, **Sorumluluk**, s. 58.

olan alacağı için başvurabilecekleri değerler yığnında azalma meydana gelecektir⁹⁶⁶. Şirketin doğrudan, kendilerinin dolaylı olarak uğramış olduğu zararın tazminini talep edecek pay sahiplerinin, tazminatın kendilerine değil şirkete ödenmesini istemeleri gerekir (TK m. 555/1). Benzer şekilde örtülü kazanç aktarımı neticesinde zarara uğrayan şirketin iflası hâlinde, şirket alacaklıları, tazminatın şirkete ödenmesini isteyebilirler (TK m. 556/1). Görüldüğü üzere, şirket alacaklılarına da sorumluluk dava açma imkânı tanınmış; lakin şirketin iflas etmiş olma ön şartına bağlanmıştır.

Pay sahipleri, örtülü kazanç aktarımı sonucunda doğrudan doğruya uğramış oldukları zararlar bakımından ise tazminatın kendilerine ödenmesini isteyebilirler. Doğrudan zarar; pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyelerinin fiilleri sonucunda, ortaklığın uğradığı zarardan bağımsız olarak uğradıkları zararı ifade etmektedir⁹⁶⁷. Ortaklık malvarlığında herhangi bir zarar meydana gelmeksizin yahut ortaklığın malvarlığında zarar meydana gelmekle birlikte yönetim kurulu üyelerinin bazı eylemleri veya ihmalleri sonucunda pay sahiplerinin özel malvarlığında da bir zarar ortaya çıkması durumunda doğrudan zarardan bahsedilir⁹⁶⁸. Elbette örtülü kazanç aktarımına yol açan işlem neticesinde halka açık ortaklığın zarara uğramaması gibi bir durum söz konusu olamaz. Zira halka açık ortaklığın zarara uğraması örtülü kazanç aktarımının unsurlarından biridir. Lakin halka açık ortaklığın malvarlığında meydana gelen azalmanın yanı sıra, pay sahiplerinin özel malvarlıklarında da bir zararın (doğrudan zarar) meydana gelmesi durumunda, sorumluluğu bulunan

⁹⁶⁶ Çamoğlu (Poroy, Tekinalp), **Ortaklıklar I**, N. 604.

⁹⁶⁷ Akdağ Güney, **Yönetim Kurulu**, s. 88.

⁹⁶⁸ Yargıtay kararlarında da öngörülen ayrıma göre; dolaylı zararlar bakımından hükmolunacak tazminatın ortaklığa, pay sahibinin doğrudan uğradığı zararlar bakımından hükmolunacak tazminatın ise pay sahibinin kendisine ödenmesinin talep edilmesi gerekmektedir. Yargıtay 11. HD'nin, 10.10.2018 tarih ve 2017-57/6214 sayılı kararında söz konusu ayırım şu şekilde vurgulanmıştır: "...Yöneticiler ve denetçiler aleyhine açılacak sorumluluk davasında asıl dava hakkı, ortaklığa aittir. Ancak, zarar gören ortakların da yöneticiler ve denetçiler aleyhine dava açma hakkı bulunmaktadır. Ortakların dava açma hakkı da doğrudan doğruya zarar ve dolaylı zarar durumuna göre değişiklik içerir. Yönetim ve denetim kurulu üyelerinin ortaklığın mal varlığını azaltan veya kötüleştiren yasa ve ana sözleşme hükümlerine aykırı davranışları, ortaklar ve alacaklıların dolaylı zarar görmesine yol açar. Bu tür davalarda, hükmolunacak tazminatın da şirkete verilmek üzere istenmesi ve hükmedilmesi gerekmektedir. İkinci durum ise, doğrudan zarar halidir. Bu ihtimalde yöneticilerin veya denetçilerin eylemleri sonucunda ortakların ortaklığın zararından müstakil olarak gördükleri zararlar söz konusudur..." (legalbank).

yöneticilerin, ilgili pay sahiplerinin zararlarını tazmin etmeleri gerekir. Yönetim kurulunun, kâr payı dağıtımında usulsüz davranarak ilişkili tarafa haksız menfaat sağlaması ve bu şekilde hem halka açık anonim ortaklığın malvarlığında hem de pay sahiplerinin özel malvarlığında zarar ortaya çıkması, örtülü kazanç aktarımı neticesinde pay sahiplerinin doğrudan zarara uğratılmasına örnek verilebilir^{969, 970}.

Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemde dolayı yöneticilerin sorumluluğuna gidilebilmesi için söz konusu işlemle kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüğün kusur atfedilebilecek şekilde ihlal edilmiş olması gerekir. Zira bahse konu hükümde kusurlu sorumluluk ilkesi benimsenmiştir⁹⁷¹.

Öte yandan TK m. 557’de müşterek sorumluluk hâli düzenlenmiş; birden fazla kişinin aynı zararı tazminle yükümlü olmaları durumunda, bunlardan her biri, kusuruna ve hâlin gereklerine göre, zarar kişisel olarak kendisinde yükletilebildiği oranda, söz konusu zarardan diğerleriyle birlikte müteselsilen sorumlu olacağı ve davacının birden çok sorumlu kişiyi zararın tamamı için birlikte dava edebileceği ve hâkimin aynı davada her bir davalının tazminat borcunu belirlemesini isteyebileceği ifade edilmiştir⁹⁷². Dava zamanaşımına ilişkin olarak ise, davacının zararı ve

⁹⁶⁹ Bu konuda bkz. Karşioğlu, **Nitelendirme**, s. 181-182.

⁹⁷⁰ Halka açık anonim ortaklıklarda kâr payı dağıtımı bakımından, yatırımcının korunması için TK’den farklı bazı önlemler alınarak SerPK m. 19 ve 20’de özel hükümler düzenleme altına alınmıştır.

⁹⁷¹ TK m. 553/1’deki “*kusurlarının bulunmadığını ispat etmedikçe*” ibaresi, 26.06.2012 tarih ve 6335 sayılı Kanun ile değiştirilerek “*kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde*” şeklini almıştır. Dolayısıyla yöneticilerin zarara yol açan işlemlerde kusurlarının bulunduğunu ispat yükü, bunu iddia eden tarafa aittir.

⁹⁷² Farklılaştırılmış teselsül olarak adlandırılan ilke, anonim şirketlere özgü sorumluluk hukukuna hâkim olan prensiplerden biridir. Tam teselsülde, zarar sorumlularından her biri kusur oranına bakmaksızın alacaklıya karşı zararın tamamından müteselsilen sorumlu iken, farklılaştırılmış teselsül sorumluluğunda, zarar sorumlularından her biri alacaklıya karşı ancak kusuru oranında zarardan müteselsilen sorumlu olacaktır. Farklılaştırılmış teselsülde, somut olayın özelliklerine göre münferit borçlunun teselsül ilişkisi içerisinde, şahsen alacaklıya karşı hangi miktarda sorumlu olduğu dış ilişki bakımından şahsi indirim sebeplerini dikkate alınarak belirlenmektedir. Bu konuda bkz. Mehmet Helvacı, “Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğunun Müteselsil Olmasının Anlamı ve İsviçre Borçlar Kanunu 759. Maddesi ile Getirilen Müteselsil Sorumluluğun Anlamının Tanıtılması”, **Prof. Dr. Hayri Domaniç’e 80. Yaşgünü Armağanı**, C. I, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2001, s. 229; Kürşat Göktürk, Mehmet Çelebi Can, “Farklılaştırılmış Teselsülün – Özellikle – Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununun Şahsi İflas Sorumluluğu İle Karşılaştırılması”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 2, S. 2, 2011, s. 248 vd.;

sorumluyu öğrendiği tarihten itibaren iki ve her hâlde zararı doğuran fiilin meydana geldiği günden itibaren beş yıl içinde sorumlulara karşı tazminat isteyebileceği; bu fiil cezayı gerektirip, Türk Ceza Kanunu'na göre daha uzun dava zamanaşımına tabi bulunuyorsa, tazminat davasına da bu zamanaşımının uygulanacağı hüküm altına alınmıştır (TK m. 560).

2. Kontrol Sahiplerinin Sorumluluğu

Herhangi bir organizasyonda kontrol gücünü elinde bulundurmak, organizasyonun amacının gerçekleştirilmesi için karar verme ve uygulama imkânına sahip olmayı ifade eder. İktisadi bir organizasyon türü olan anonim şirketlerde de karar verme ve uygulama imkânını şirketin yönetimi haizdir. Anonim şirketin yönetimini yönlendirme kabiliyetine sahip olan, şirket iradesinin ne yönde oluşacağını belirleyen, nihai kararı verme yetkisini elinde bulunduran güç, genel anlamda şirketin yönetimini hâkimiyeti altında bulundurması dolayısıyla şirketin kontrol sahipleridir^{973, 974}.

Kontrol gücü, anonim şirketi idare eden yönetim kurulu üyelerini seçme ve

Mehmet Helvacı, “Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuku Fakültesi Dergisi**, S. 2, 2013, s. 77 vd.

⁹⁷³ Paslı, **Devralma**, s. 35; Tekinalp, **Kontrol İlkesi**, s. 1548. *Altay*, kontrol kavramının, çeşitli hukuk disiplinlerinin ihtiyaçlarını karşılayabilecek biçimde “Ortaklıklar Hukuku’na özgü araçlara, bir sözleşmeye veya fiilî olgulara dayanarak belirli bir teşebbüsün kalıcı olarak faaliyet ve finans politikalarını belirleyebilme ve bu teşebbüsün organlarının belirlenen bu politikalar yönünde karar almasını sağlama gücü” olarak tanımlanması gerektiğini ifade etmiştir. *Altay*, **a.g.e.**, s. 429; *Şehirali Çelik*, kontrol gücünü elinde bulundurmanın şirketin yönetiminde veya şirket bakımından önemli konularda söz sahibi olunması anlamına geldiğini belirtmiştir. Feyzan Hayal Şehirali Çelik, **Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler**, Ankara, BATİDER, 2008, s. 52. *Sönmez* ise kontrolün, kontrolü sağlayan olgulara sahip olmak suretiyle ve bu olgulara sahip olmanın vermiş olduğu güce/yetkiye dayanarak, anonim ortaklığın stratejik yönetimine ilişkin karar ve uygulamaların kontrole sahip olan kişi veya kişilerin iradesi doğrultusunda, yani onların hükmedici veya belirleyici etkisi altında yürütülmesini ifade ettiğini belirtmiştir. *Sönmez*, **Yönetim Kontrolü**, s. 266.

⁹⁷⁴ Anonim şirketin kontrolü kavramı, yönetim ve denetimden farklı olup en basit tanımlarıyla yönetim, şirket işlerinin yürütülmesini; denetim, işlerin usulüne uygun biçimde yürütülüp yürütülmediğinin incelenmesini; kontrol ise, sahip olunan güce bağlı olarak işlerin belirli yönde yürütülmesinin sağlanmasını ifade etmektedir. Söz konusu kavramlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Paslı, **Devralma**, s. 35 vd.

gerektiğinde azletme yetkisine sahip olması hasebiyle kural olarak pay sahiplerinde ve bunlar içinde de genel kuruldaki oy çoğunluğunu elinde bulunduranlardadır⁹⁷⁵. Kontrol sahibi adeta anonim şirketin asıl sahibi konumundadır ve şirketin ekonomik kaderini belirleme imkânını elinde bulundurmaktadır⁹⁷⁶. Kontrol sahibinin söz konusu özel konumu ve bahse konu gücü haiz olması, bu durumdan belirli yararlar sağlamasına da imkân tanımaktadır. Kontrolün özel yararları başlığı altında ayrıntılı olarak bahsedildiği üzere, anonim şirketin kontrolünü elinde bulundurmanın çeşitli avantajları olduğu gibi sağladığı ekstra güç ile bizatihi bir malvarlığı unsuru olarak da bir bedeli bulunmaktadır⁹⁷⁷.

Kontrolün birtakım özel yararlarının bulunması, diğer bir ifadeyle kontrol gücünden çeşitli menfaatler sağlanması tek başına hukuka aykırılık teşkil etmez. Söz konusu menfaatin hukuka aykırı bir yolla elde edilmesi durumu dışında, kontrol sahiplerinin kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmesi kural olarak herhangi bir yaptırıma bağlanmamıştır. Bununla birlikte kontrol sahiplerinin, anonim şirketin ekonomik geleceğini belirleme güç ve yetkisini haiz olmalarından dolayı, bazı ekstra sorumluluklarının bulunup bulunmadığı da öğretide tartışma konusu olmuştur⁹⁷⁸.

TK'da kurucuların, yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin, müdürlerin, tasfiye memurlarının, denetçilerin neden oldukları zararlardan ötürü tazminat sorumlulukları özel olarak düzenlenmişken, şirket yönetimini yönlendirme erkini elinde bulunduran ve nihai kararı verme gücünü haiz kontrol sahiplerinin sorumlulukları bakımından ayrıca özel bir hüküm öngörülmemiştir. Diğer yandan sermaye piyasası hukuku bağlamında SerPK'da ve ikincil düzenlemelerde şirket kontrolünün ele geçirilmesine ve el değiştirmesine çeşitli sonuçlar bağlanmıştır⁹⁷⁹.

⁹⁷⁵ Pashı, **Kontrol**, s. 346.

⁹⁷⁶ Pashı, **Kontrol**, s. 346.

⁹⁷⁷ Kontrol primi adı verilen bu değer için bkz. Birinci Bölüm, IV, B, 5.

⁹⁷⁸ Altay, **a.g.e.**, s. 625 vd.; Pashı, **Kontrol**, s. 346 vd.

⁹⁷⁹ Kontrol, sermaye piyasası hukukunun yanı sıra banka hukuku, rekabet hukuku ve muhasebe gibi çeşitli alanlarda kullanılan ve kendisine önemli sonuçlar bağlanan bir kavramdır. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 3'te kontrol kavramının, *“Bir tüzel kişinin; sermayesinin, asgarî yüzde elli birine sahip olma şartı aranmaksızın, çoğunluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması veya bu çoğunluğa sahip olunmamakla birlikte imtiyazlı hisselerin elde bulundurulması veya diğer*

Örneğin yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi hâlinde, diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılmasının zorunlu olması (SerPK m. 26/1), doğrudan veya dolaylı kontrol devri sonucunu doğuran her türlü işlemin Kurul'un iznine tabi olması (SerPK m. 65/7), sermaye oranına bağlı olarak yönetim kontrolü değişikliklerinin özel durum açıklamaları yükümlülüğüne tabi olması (II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği⁹⁸⁰ m. 12, 22), ilk defa halka açılacak ortaklıklarda izahnamenin onaylandığı tarih itibarıyla yönetim kontrolüne sahip olanların borsada işlem görme tarihinden itibaren bir yıl süre ile halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satış yapma yasağına muhatap olması ve yönetim kontrolünü elinde bulunduranların halka arz sonrası bir yıl süre ile borsada satış yapmama taahhüdünü vermek zorunda olması (VII-128.1 sayılı Pay Tebliği⁹⁸¹ m. 8/1, 8/3) gibi düzenlemeler bulunmaktadır⁹⁸².

SerPK'da ve ikincil düzenlemelerde kontrol kavramına birtakım sonuçlar bağlanmış olmakla birlikte kontrol sahiplerinin genel olarak sorumluluklarını düzenleyen TK m. 553 benzeri herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Başka bir ifadeyle halka açık anonim ortaklığın malvarlığının azalmasına neden olan işlemlerden dolayı kontrol sahibi, şirket tüzel kişiliğine, pay sahiplerine ya da alacaklılara karşı sorumlu tutulabilir mi sorusunun cevabına karşılık gelecek özel bir düzenlemeye SerPK'da yer verilmemiştir. Yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin, müdürlerin yol açtıkları zararlardan ötürü özel olarak sorumlulukları bulunmasına

hissedarlarla yapılan anlaşmalara istinaden oy hakkının çoğunluğu üzerinde tasarrufla bulunulması suretiyle veya herhangi bir suretle yönetim kurulu üyelerinin karara esas çoğunluğunu atayabilme ya da görevden alma gücünün elde bulundurulmasını” ifade ettiği belirtilmiştir. 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in m. 5/2 düzenlemesinin ilgili kısmı “kontrol, ayrı ayrı ya da birlikte, fiilen ya da hukuken bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama olanağını sağlayan haklar, sözleşmeler veya başka araçlarla meydana getirilebilir. Bu araçlar özellikle bir teşebbüsün malvarlığının tamamı ya da bir kısmı üzerinde mülkiyet veya işletilmeye müsait bir kullanma hakkı, bir teşebbüsün organlarının oluşumunda ya da kararları üzerinde belirleyici etki sağlayan haklar veya sözleşmelerdir. Kontrol, hak sahipleri ya da bir sözleşmeye göre hakları kullanmaya yetkili kılınmış olan veya böyle bir hak ve yetkisi olmamakla birlikte fiilen bu hakları kullanma gücüne sahip olan kişiler veya teşebbüsler tarafından elde edilebilir” şeklindedir.

⁹⁸⁰ RG 23.01.2014, S. 28891.

⁹⁸¹ RG 22.06.2013, S. 28685.

⁹⁸² Kontrol kavramına SPK tebliğlerinde bağlanan sonuçlara ilişkin olarak bkz. Sönmez, **Yönetim Kontrolü**, s. 278 vd.

rağmen bu kişileri çeşitli biçimlerde yönlendirme güç ve yetkisine sahip kişilerin TBK m. 66 ve m. 116 bağlamında sorumlu tutulabilmesinin mümkün olup olmadığı öğretide tartışılmıştır⁹⁸³.

Halka açık anonim ortaklığın malvarlığının azalmasına yol açan işlem türlerinden örtülü kazanç aktarımına, yöneticilerin yanı sıra, kontrol sahiplerinin eylemleri (veya eylemsizlikleri) de sebebiyet verebilir. Kontrol sahipleri yönetim hâkimiyetini ellerinde bulundurdıklarından, nihayetinde ortaklık işleyişinde istedikleri olup istemedikleri olmayacaktır⁹⁸⁴. Dolayısıyla halka açık anonim ortaklıkta, kontrol sahipleri, örtülü kazanç aktarımına yol açan bir işlemin gerçekleşmesini isteyen taraf olabilir. Hatta yönetim kurulu üyeleri veya yöneticilere nazaran genellikle ilgili aktarım işleminin arkasında kontrol sahiplerinin iradesi bulunmaktadır. Zira örtülü kazanç aktarımı sonucunda ilgili işlemde menfaat sağlayacak olan kişiler, işlemin koşullarını belirleme güç ve yetkisine de sahip oldukları için şirket kontrolünü elinde bulunduranlardır. Bu nedenle de yabancı öğretide *self-dealing* (kendi yararına işlem) kavramı daha geniş kapsamlı olarak *related party transactions* (ilişkili taraf işlemleri) olarak nitelendirilebilmektedir⁹⁸⁵. Nitekim SerPK m. 21 hükmü uyarınca örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için işlemin bir tarafında ilişkili tarafın bulunması gerekir. İlişkili taraf kavramını incelerken açıkladığımız üzere, ilişkili taraf olma ölçütlerinden biri de kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip olunmasıdır. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler bağlamında kontrol gücüne sahip olanların konumu, şirketin yönetim kurulu üyelerine veya yöneticilerine nazaran daha fazla önem arz etmektedir.

Örtülü kazanç aktarımına yol açan işleme doğrudan kontrol sahibinin ya da onun kontrol ettiği şirketin müdahil olması gerekmez. Kontrol sahibinin şirketin işlem ve finansal şartlarını belirleme konusunda açıkça takdir yetkisine sahip olması ve şirket menfaatiyle kontrol sahibin menfaatinin zıt yönde etkilenmesi -işlem

⁹⁸³ Pash, **Kontrol**, s. 347.

⁹⁸⁴ Pash, **Kontrol**, s. 347.

⁹⁸⁵ Paccès, **Corporate Governance**, s. 234; Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 145.

nihayetinde kontrol sahibi zenginleşiyorken, halka açık şirketin zarara uğraması- durumu, ilişkili taraf işlemi kapsamında değerlendirme bakımından yeterli sayılabilecektir⁹⁸⁶. Bazı hâllerde kontrol sahibi, istediği kişileri yönetim kuruluna seçtirmek suretiyle şirket üzerinde hâkimiyetini devam ettirmek isteyebilir. Kontrol sahibi, seçtirdiği üyelerle inançlı yönetim sözleşmesi yaparak kendisine bağlı şekilde ve talimatları doğrultusunda hareket edilmesini sağlaması durumunda inançlı yönetim kurulu üyeliğinden bahsedilir⁹⁸⁷. Örtülü kazanç aktarımının bu şekilde kontrol sahibinin talimatıyla gerçekleştirilmesi hâlinde, talimat doğrultusunda hareket eden yönetim kurulu üyelerinin yaptıkları işlem ve eylemlerden dolayı verdiği talimat sebebiyle, kontrol sahibinin sorumluluğunun bulunduğu kabul edilmelidir⁹⁸⁸.

Kontrol sahiplerinin, şirket yönetimini yönlendirme erkini ve dolayısıyla şirketin gerçekleştireceği işlemlerin koşullarını belirleme yetkisini haiz olması ve ilişkili taraf ölçütleri bağlamında, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerden dolayı sorumlu tutulabilmeleri büyük önem arz etmektedir. Lakin kontrol sahiplerine yönelik özel bir düzenlemenin bulunmaması; pay sahiplerinin “sadakat yükümlülüğü”, “olgu organ/fiili yönetim kurulu üyeliği”, “haksız fiil”, “tüzel kişilik perdesinin kaldırılması”, “hakkın kötüye kullanılması yasağı” ve “dürüstlük kuralı ile hakların sakınılarak kullanılması” gibi kurumlardan yararlanılarak sorumlulukların tespit edilmesi yaklaşımının tercih edilmesine neden olmuştur⁹⁸⁹. Bu bağlamda, söz konusu kurumlar aracılığıyla örtülü kazanç aktarımını gerçekleştiren kontrol sahiplerinin sorumlu tutulup tutulamayacağının üzerinde durulması yararlı olacaktır⁹⁹⁰.

⁹⁸⁶ Paccès, **Corporate Governance**, s. 234-235.

⁹⁸⁷ Ömer Korkut, **Anonim Şirketlerde İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2007, s. 26.

⁹⁸⁸ Korkut, **a.g.e.**, s. 101 vd.

⁹⁸⁹ Paşlı, **Kontrol**, s. 348.

⁹⁹⁰ Kontrol sahibinin, şirketler topluluğu kapsamında hâkim şirket olarak değerlendirilmesi için bkz. Üçüncü Bölüm, V, A.

a. Pay Sahiplerinin Sadakat Yükümlülüğü Çerçevesinde Sorumluluk

İlk olarak kontrol sahibinin, halka açık anonim şirkette pay sahibi olması hâlinde, örtülü kazanç aktarımından dolayı “pay sahibinin sadakat yükümlülüğü” çerçevesinde sorumluluğundan bahsedilebilir mi sorusuna değinelim. Öğretide aksi yönde görüşler⁹⁹¹ bulunmakla birlikte baskın görüş anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin sadakat yükümlülüklerinin bulunmadığı yönündedir⁹⁹². Sadakat yükümlülüğü, güven ilişkisine dayalı, tarafların birbirlerine nispeten sıkı bir bağ ile bağlı oldukları hukuki ilişkilerde gündeme gelirken, anonim ortaklıklarda pay sahipleri arasındaki yakınlık çok düşük düzeydedir. Özellikle halka açık anonim ortaklıklar gibi çok fazla sayıda pay sahibinin bulunduğu bir yapıda, pay sahipleri arasında herhangi bir yakınlıktan bile bahsetmek çok zordur. Katı bir sermaye ortaklığı özelliğine sahip ve tek borcun sermaye taahhüdünü yerine getirmek⁹⁹³ olduğu anonim ortaklıklarda pay sahiplerine sorumluluk yükleyerek sadakat yükümlülüğünden bahsetmek kanaatimizce de yerinde değildir⁹⁹⁴. Dolayısıyla pay sahibinden şirket tüzel kişiliğinin çıkarlarını gözetmek, rekabet etmemek gibi bir davranış beklenemez ve kendi çıkarları doğrultusunda hareket ettiği için herhangi bir

⁹⁹¹ Füsün Nomer Ertan, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 1999, s. 78; Murat Yusuf Akın, **Şirketler Hukuku'nda ve Özellikle Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Sadakat Borcu**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2002, s. 140.

⁹⁹² Teoman, **Yoksunluk**, s. 12; Tekinalp (Poroy, Çamoğlu), **Ortaklıklar II**, N. 1091; Pash, **Kontrol**, s. 350; Kaya, **Bilgi Alma**, s. 256.

⁹⁹³ TK m. 480/1 “*Kanunda öngörülen istisnalar dışında esas sözleşmeyle pay sahibine pay bedelini veya payın itibari değerini aşan primi ifa dışında borç yükletilemez*” hükmü uyarınca pay sahiplerine getirilebilecek yükümlülükler oldukça sınırlıdır. Pay sahibinin, rızası dışında taahhüdünün veya sorumluluğunun genişletilmesi mümkün değildir. Nitekim anonim ortaklığın tanımlandığı TK m. 329’un ikinci fıkrasında pay sahiplerinin, sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile ve şirkete karşı sorumlu oldukları ifade edilmiştir. Dolayısıyla söz konusu hükümler, pay sahiplerinin sadakat yükümlülüğünün bulunduğunu kabule engel niteliktedir.

⁹⁹⁴ Öğretide Altay, sadakat yükümlülüğünün, dürüstlük kuralından kaynaklanan bir yan yükümlülük olması ve temelinde ortaklığın unsurlarından *affectio societatis* ilkesi uyarınca ortak amaca ulaşmak için aktif çalışmayı çok sınırlı da olsa barındırmasından dolayı her türlü hakkın kullanılmasında ve borcun yerine getirilmesinde etkili olan dürüstlük kuralını ve hakkın kötüye kullanılması yasağını bertaraf etmenin mümkün olmadığını; bu itibarla, pay sahibinin dürüstlük kuralının çizdiği sınırlar dâhilinde bir sadakat yükümlülüğü altında bulunduğunu kabul etmek gerektiğini, bunun dışında pay sahibinin ne ortaklığa ne de diğer pay sahiplerine karşı dürüstlük kuralını aşan bir sadakat yükümlülüğünün söz konusu olduğunu ifade etmiştir. Altay, **a.g.e.**, s. 631.

yaptırımdan bahsedilemez⁹⁹⁵.

Öte yandan kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahiplerinin, ortaklığı kendi istek ve arzuları doğrultusunda yönetebilme imkânına sahip olmaları ve diğer pay sahiplerinden farklı ve özel bir konumda yer almaları nedeniyle özel olarak sadakat yükümlülüklerinin bulunup bulunmadığı konusuna da değinmek gerekir. *Tekinalp*, pay sahiplerinin sadakat yükümlülüklerinin hem halka açık ortaklıklar hem de kapalı ve küçük anonim ortaklıklar bakımından da bulunmadığını ifade ederken, diğer yandan aile ortaklığı gibi atipik anonim ortaklıklarda somut olayın koşullarının haklı gösterdiği, örneğin hâkim pay sahibinin YK üyesi olmamasına rağmen fiili bir organ gibi şirketin iradesinin meydana gelmesinde etkin bir rol alması durumunda söz konusu kontrol sahibinin sadakat yükümlülüğünden bahsedilebileceğini ifade etmiştir⁹⁹⁶.

Paslı, kaynak sahibi konumunda bulunan pay sahiplerinin belli bir kesime karşı sadakat yükümü altında bulunduğu kabulünün, sınırlı sorumluluk ilkesi ile sağlanmaya çalışılan kaynak elde edilmesi amacıyla bağdaşmayacağını; kontrol sahiplerinin sorumluluğunun yönetim kurulu üyelerinden farklı bir temele dayandırılmasının, anonim ortaklık modelinin yönetim-mülkiyet ayrımı kuralının bir gereği olduğunu, zaten sadakat yükümlülüğünün bir uzantısı olan rekabet yasağının, kanunen sadece yönetim kurulu üyeleri bakımından öngörülüp, kontrol sahibi de olsa hiçbir pay sahibinin bu bağlamda bir yükümlülüğe tabi tutulmamış olmasının da ilgili durumu teyit ettiğini; dolayısıyla kontrol sahibinin de, diğer pay sahiplerinden farklı biçimde, kategorik olarak, sadakat yükümlülüğü altında bulunduğu kabulüne imkân olmadığını ifade etmiştir⁹⁹⁷.

Yanlı, pay sahibinin dürüstlük ilkesini aşan düzeyde bir sadakat yükümlülüğü

⁹⁹⁵ Tekinalp (Çamoğlu, Poroy), **Ortaklıklar II**, N. 1091b.

⁹⁹⁶ Tekinalp (Çamoğlu, Poroy), **Ortaklıklar II**, N. 1091b. Bu görüşe karşı çıkan *Altay*, ortaklık tipinin farklılık göstermesinin sadakat yükümlülüğü bakımından bir fark yaratmayacağını, ortaklık tipi ne kadar yozlaşıp değişse de tek borç ilkesinin ortadan kalkmayacağını ve anonim ortaklık sadakat yükümlülüğüne zemin oluşturan bir kişi ortaklığına dönüştürülemeyeceğini belirtmiştir. *Altay*, **a.g.e.**, s. 634.

⁹⁹⁷ *Paslı*, **Kontrol**, s. 350-351.

altında bulunmadığını, bununla birlikte dürüstlük kuralına aykırı ve kendi menfaati doğrultusunda hareket ederek ortaklık menfaatini zedelemesine izin verilemeyeceğini, bu hususta genel kurul kararlarının iptali ve zararın varlığı hâlinde tazminat istenebileceğini, bilhassa hâkim olan teşebbüsün bağımlı ortaklığı kendi çıkarları uğruna zarara uğratması durumunda, hâkim işletmenin “kaynağı ne olursa olsun” bir tazminat yükümlülüğü altına gireceğini belirtmiştir⁹⁹⁸.

Kanaatimizce de kontrol sahibinin sorumluluğuna gidilirken konuyu sadakat yükümlülüğü çerçevesinde değerlendirmek doğru bir yaklaşım değildir. Örtülü kazanç aktarımı özelinde bir değerlendirme yapıldığında sadakat yükümünün temelinde yatan *affectio societatis* unsurunun halka açık anonim şirketlerde var olduğunu kabul etmek, birbirini tanımayan binlerce insanın yer aldığı bir yapı için gerçekçi bir yorum olmayacaktır⁹⁹⁹. Yatırımcılarının amacının kısa vadede en yüksek kârı elde etmek olduğu ve çok kısa sürede birçok kez el değiştiren hisselerden oluşan ortaklık tipinde sadakat yükümlülüğü üzerinden değil başka bir kurum üzerinden kontrol sahiplerinin sorumluluğundan bahsedilmelidir.

b. Fiili Organ Teorisi Çerçevesinde Sorumluluk

Kontrol sahiplerinin sorumluluğuna gidilebilmesi açısından başvurulacak yollardan biri de “fiili/örtülü yönetim kurulu üyesi” ya da “fiili/olgu/fonksiyonel organ” gibi kavramlarla anılan sorumluluk sistemidir. Bu sistem, Kanunun öngördüğü usulde seçim ya da atama suretiyle göreve gelmeyen, resmi bir organ olmamasına rağmen fiilen yönetim kurulu üyesi gibi hareket eden, tüzel kişiliğin

⁹⁹⁸ Veliye Yanlı, **Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklarına Karşı Sorumlu Kılınması**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2000, s. 234.

⁹⁹⁹ Nitekim *Karayalçın*, “*affectio societatis*” unsurunun ortaklar arasında eşitlik ve aktif işbirliği manasına geldiğini, Türk hukukunda ortaklar arasında eşitliğin esas olduğunu, şirketin kâr ve zararına ve sermayesine ortakların eşit olarak iştirak ettiklerini; ancak şirket sözleşmesiyle bu esastan ayrılmanın mümkün olabileceğini, şirketten doğan diğer haklarda da eşitlik kuralının mutlak olmadığını, bu itibarla *affectio societatis*’un şirket sözleşmesinin asli unsuru olmadığını ifade etmiştir. Yaşar Karayalçın, **Ticaret Hukuku II: Şirketler Hukuku**, Ankara, Sevinç Matbaası, 1973, s. 62.

iradesinin meydana gelmesinde etkin rol oynayan kişilerin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu kapsamına dâhil edilerek şirkete zarar verici eylemlerinden dolayı sorumlu tutulabilmelerine imkân tanır¹⁰⁰⁰.

Yukarıda açıkladığımız ve sorumluluk hükümlerini düzenleyen TK m. 553’de bahsedilen yöneticilerin kimler olduğu kanunda açıkça düzenlenmemiş, gerekçede “yöneticiler” sözcüğünün öğreti ve yargı kararları aracılığıyla yorumlanmasının daha isabetli olacağı vurgulanmıştır¹⁰⁰¹. Böylece öğretilde ilk olarak *Helvacı*’nın olgu organ olarak savunduğu görüşe¹⁰⁰² TK m. 553 hükmündeki yönetici kavramıyla bir dayanak noktası bulunmuş ve mehz İsviçre Borçlar Kanunu’na uyum sağlanmıştır¹⁰⁰³. Olgu organ teorisi, yetkili organlarca yönetim kurulu üyesi olarak seçilmese ve ticaret siciline tescil ettirilmese de kullandığı yetkiler veya zarar doğuran işlemde rol alması sebebiyle ortaklık tüzel kişinin yönetim anlamındaki iradesinin oluşumuna bilfiil ve kesin olarak katılan hâkim pay sahibini, “organ/yönetim kurulu üyesi” olarak kabul etmektedir¹⁰⁰⁴.

Bazı durumlarda kontrol sahipliğinin, ortaklığın kendine özgü yapısından dolayı, bu yönde herhangi bir iradesi olmaksızın, sırf sahip olunan paylardan ötürü

¹⁰⁰⁰ Mehmet Helvacı, **Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu**, 2. Baskı, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2001, s. 9; Kırca (Şehirali Çelik, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 389; Korkut, **a.g.e.**, s. 202; Akdağ Güney, **Yönetim Kurulu**, s. 240.

¹⁰⁰¹ Hükmün gerekçesinde mehz İsviçre Borçlar Kanunu’nda geçen yönetimle uğraşanlar ibaresinin kanuna alınmayışının sebebi “*uğraşan sözcüğü ile görevli olmadığı hâlde yönetime ve tasfiyeye karışan, talimat veren, yönetimi ve tasfiyeyi yönlendiren, bir bakıma arkadan yöneten büyük pay sahipleri başta olmak üzere, gizli yöneticiler ve tasfiye memurları (öğretildeki deyimle, “fili organ”lar) kastedilmiştir. Bu geniş kapsamlı ibarenin hukukumuzda aktarılması hâlinde (banka hukukundaki deneyim ve birikim göz önüne alınınca) ibarenin amacı ve İsviçre’deki anlayışı aşan bir anlam ve boyut kazanacağından endişe edilmiştir*” şeklinde ifade edilmiştir. TK m. 553/1 Gerekçe.

¹⁰⁰² Helvacı, **Hukuki Sorumluluk**, s. 9 vd.

¹⁰⁰³ Yönetici ibaresinin geniş yorumlanması pozitif hukukla da uyum göstermektedir. Zira bankacılık mevzuatında (BankK m. 3) olduğu gibi yönetici ibaresi sınırlayıcı biçimde tanımlanmamıştır. Bu bağlamda şirketler topluluğunda, topluluk hâkiminin bağlı şirkete müdahale etmesi durumunda fiili organ sıfatıyla ve TK m. 553 hükmü uyarınca sorumluluğu gündeme gelebilecektir. Bkz. Göktürk, **Sorumluluk**, s. 337 vd.

¹⁰⁰⁴ Yönetim kurulunun seçilmesi ve azledilmesi konusunda gerekli çoğunluğa sahip olan yahut oyda imtiyaz veya oy sözleşmeleriyle hâkim pay sahibi konumundaki kişilerin yönetim kurulu toplantılarında, azletme tehdidinde bulunarak direktifler vermesi ve bu şekilde yönetim kurulu üyelerini baskı altına alması anonim ortaklığın iradesinin oluşumuna müdahale örneğidir. Helvacı, **Hukuki Sorumluluk**, s. 10.

kazanılması veya kaybedilmesi mümkündür¹⁰⁰⁵. Dolayısıyla bahsi geçen kişilerin fiili organ olarak kabul edilebilmesi için yalnızca kontrol gücüne sahip olmaları yeterli değildir. Fiili organ sıfatına sahip olmaları ve ilgili eylem ya da işlemlerden dolayı sorumlu tutulabilmeleri için yönetime müdahale ederek şirket iradesinin oluşumuna da etki etmeleri gerekir.

Halka açık anonim ortaklıklarda şirketin iradesine etki ederek ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanmasına sebep olan işlemin oluşumunda müdahalesi bulunan kontrol sahibinin sorumluluğuna fiili organ bağlamında gidilebilir. Zira örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemin gerçekleşmesine kontrol sahibinin yönlendirmesi neden olmuştur. Hatta kontrol sahibi genellikle örtülü kazanç aktarımı işlemleriyle kendisine menfaat sağladığı için daha önce ifade ettiğimiz üzere, kendi yararına işlemler ve ilişkili taraf işlemleri kavramları birbirini yerine geçecek şekilde kullanılmaktadır.

Örtülü kazanç aktarımını gerçekleştiren kontrol sahiplerini, fiili organ olarak kabul edip sorumluluklarından bahsedilebilmesi için başvurulacak hüküm TK m. 553 düzenlemesi olacaktır. Hükümde geçen “yöneticiler” ibaresinin fiili organ olarak algılanmasına engel olacak bir açıklama ya da ifade ne hükmün kendisinde ne de gerekçede yer almaktadır. Dolayısıyla yönetici kavramını geniş yorumlayarak fiili yönetim kurulu üyelerinin gerçekleştirdikleri işlemlerden ötürü sorumlu tutulmaları mümkün görünmektedir. Diğer yandan Kanun koyucu yönetici kavramının çok geniş yorumlanarak hükmün amacını ve mehz İsviçre'deki anlayışı aşan bir anlam ve boyutta yorum yapılmasını arzu etmemiştir¹⁰⁰⁶. Lakin örtülü kazanç aktarımı özelinde bir değerlendirme yapıldığında, aktarımı gerçekleştiren kontrol sahiplerinin fiili organ kabul edilerek sorumluluk sistemine dâhil edilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Zira halka açık anonim ortaklığın iradesinin oluşumuna müdahale ederek ilişkili tarafa menfaat sağlamak amacıyla emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı bir işlemin

¹⁰⁰⁵ Pahlı, **Kontrol**, s. 350.

¹⁰⁰⁶ TK m. 553/1 Gerekçe.

gerçekleşmesinde etkin rol oynayan kişilerin sorumluluk kapsamı dışında tutulması, yol açtığı zararlardan dolayı herhangi bir yaptırıma maruz kalmaması düşünülemez. Elbette söz konusu sorumluluk somut olayın özelliklerine göre, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemin gerçekleşmesinde ve şirketin iradesinin bu yönde oluşmasında etkili olan kontrol sahipleri bakımından gündeme gelecektir. Örtülü kazanç aktarımının tespitine bağlı olarak sorumlular veya davalılar kapsamının belirlenmesinde ve özel sorumluluk hükümlerinin uygulanamadığı bazı sorunlu hâllerde fiili organ teorisinden yararlanılabilecektir¹⁰⁰⁷.

c. Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması Teorisi

Tüzel kişilerin üyelerinden ya da ortaklarından bağımsız ayrı kişiliklerinin bulunmasından dolayı hukuki ilişkilere taraf olmaları ve bu hukuki ilişkilerden de tüzel kişilerin kendilerinin bizzat sorumlu olmaları kişiler hukukunda ayrılık prensibi olarak tanımlanır¹⁰⁰⁸. Bu prensibin sonucu olarak tüzel kişiliği oluşturan üye veya ortakların, tüzel kişiliğin borçlarından dolayı sorumlulukları bulunmamaktadır. Bazı durumlarda tüzel kişiliği oluşturan kişiler, üçüncü kişilerle yapılan işlemlerde dürüst davranma kuralına aykırı şekilde birtakım yükümlülüklerden kurtulmak amacıyla tüzel kişiliği bir perde olarak kullanabilirler. Söz konusu kişilerin sırf sorumluluktan kurtulmak amacıyla tüzel kişilik perdesinin arkasına saklanmaları hâlinde perdenin kaldırılması gerekebilir¹⁰⁰⁹. İşte tüzel kişilik perdesinin kaldırılması¹⁰¹⁰ teorisi, dürüstlük kuralına aykırı bir şekilde sorumluluktan kurtulmak için tüzel kişinin

¹⁰⁰⁷ Aytaç, a.g.e., s. 12.

¹⁰⁰⁸ Mustafa Dural, “Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması (Ya da Tüzel Kişinin Tabanına Başvurulması)”, **15. Yıl Sempozyumu**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu, 1998, s. 97.

¹⁰⁰⁹ Erol Ulusoy, “Şirketler ve Bankacılık Hukukunda Kapsama Alma ve Sorumlu Kılma Amacıyla Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması”, **I. Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu**, Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul, Şubat 2008, s. 352.

¹⁰¹⁰ Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması terimi için İngilizce’de “piercing the corporate veil” ya da “lifting the veil corporation”, Almanca’da “Durchgriff”, Fransızca’da “non reconnaissance de la personne morale” ifadeleri kullanılmaktadır. Terminoloji için bkz. Yanlı, **Perdenin Kaldırılması**, s. 13.

kullanıldığı durumlarda, alacaklıların tüzel kişilik perdesini aralayarak ilgili ortağın sorumluluğuna gidebilmesine imkân tanır¹⁰¹¹.

Tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasının genel bir kural değil istisnai olduğu, ancak belirli koşullarla ve gerçekten gerekli olduğu durumlarda başvurulacak bir yol olduğu göz ardı edilmemelidir¹⁰¹². Alacaklıların hakkını koruyan hiçbir düzenleme bulunmaması şartıyla, hukukun ve hakkaniyetin zorunlu kılması hâlinde tüzel kişilik perdesinin kaldırılması yolu tercih edilmelidir¹⁰¹³. Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisinin, Türk hukukunda TK, SerPK, Bankacılık Kanunu, Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun (AATUHK) gibi çeşitli kanunlarda örneklerinin bulunduğu görülmektedir¹⁰¹⁴. SerPK m. 98 uyarınca tüzel kişilik perdesinin kaldırılması ve böylece ortakların sorumluluğuna gidilebilmesi için halka açık anonim şirketin sona ermesi, belirli pay oranına sahip olma ve sorumluluğun Kurul tarafından tespit edilmesi gibi birtakım koşullar aranmaktadır. Bahse konu düzenlemenin şirket alacaklılarının korunması amacıyla öngörülmüş tüzel kişilik perdesinin kanunen kaldırılmasına gösterilebilecek en tipik örneklerden biri olduğu, nitekim tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisinin küçük pay sahiplerinin hâkim pay sahipleri karşısında korunmasını değil şirket alacaklılarını koruma amacıyla kabul edilen bir ilke olduğu ifade edilmektedir¹⁰¹⁵.

Örtülü kazanç aktarımı nedeniyle halka açık anonim ortaklığın malvarlığının ve dolayısıyla alacaklıların zarara uğraması söz konusu olsa da SerPK m. 21 düzenlemesinin amacı kontrol sahipleri karşısında diğer küçük pay sahiplerinin

¹⁰¹¹ Yanlı, **Perdenin Kaldırılması**, s. 17; Altay, **a.g.e.**, s. 607; Ersin Çamoğlu, “Ticaret Ortaklıkları Bağlamında Perdenin Kaldırılması Kuramı ve Yargıtay Uygulaması”, **BATİDER**, C. 32, S. 2, 2016, s. 5; Selçuk Öztekin, Tekin Memiş, “Şirketler Hukuku ve İcra İflas Hukuku İlkeleri Karşısında Borçlu Şirketin Alacaklılarının Hakim Ortağa Karşı Korunması”, **I. Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu**, Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul, Şubat 2008, s. 196.

¹⁰¹² Dural, **a.g.e.**, s. 102; Şehirli Çelik (Kırca, Manavgat), **AŞ C. 1**, s. 87.

¹⁰¹³ Ulusoy, **a.g.e.**, s. 355. Teorinin istisnası olma niteliği bakımından bkz. Çamoğlu, **Perdenin Kaldırılması**, s. 12.

¹⁰¹⁴ TK m. 202, 206, 238, 240, SerPK m. 98, BankK m. 110, AATUHK m. 35; örnekler için bkz. Çamoğlu, **Perdenin Kaldırılması**, s. 8 vd.

¹⁰¹⁵ Ulusoy, **a.g.e.**, s. 359-360.

korunmasıdır. Diğer bir ifadeyle örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin engellenmesiyle hâkim ortağın, çıkarları doğrultusunda halka açık ortaklığın malvarlığını ilişkili tarafa aktarmasına mâni olmak ve böylece küçük pay sahiplerinin çıkarlarını korumak amaçlanmaktadır. Dolayısıyla tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisinin alacaklıları koruma amacı ve istisnai olarak tercih edilme özelliği dikkate alındığında, kanaatimizce örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler bakımından uygulama imkânı çok sınırlı kalacaktır^{1016, 1017}.

Diğer yandan SerPK m. 21 hükmünün bir amacının da tüzel kişilik perdesinin arkasına sığınarak gerçekleştirilen haksız kazanımların engellenmesi olduğu göz ardı edilmemelidir¹⁰¹⁸.

d. Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı Çerçevesinde Sorumluluk

Dürüstlük kuralı ve onu tamamlayan hakkın kötüye kullanılması yasağı genel bir hukuk kaidesi olarak hemen tüm hukuk dallarında karşılaşılan ve yargının sıkça başvurduğu kavramlardır. Medeni Kanun'un (MK) 2. maddesi; herkesin, haklarını kullanırken ve borçlarını yerine getirirken dürüstlük kurallarına uymak zorunda olduğunu ve bir hakkın açıkça kötüye kullanılmasını hukuk düzeninin

¹⁰¹⁶ Öte yandan tüzel kişinin yanı sıra pay sahibi de üçüncü kişilere karşı kefalet, borca katılma, kredi alma, garanti sözleşmesi, muvazaa, kanuna karşı hile, sözleşmenin hazırlanmasında ve yapılmasında kusur, *culpa in contrahendo* veya haksız fiil gibi özel bir sebebe dayanarak sorumlu tutulabiliyorsa zaten söz konusu özel hükümlere göre pay sahiplerinin sorumluluğuna gidilebileceği için tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasına ihtiyaç kalmaz. Zira tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisi alacaklıların haklarını koruyan başka özel bir düzenleme bulunmaması durumunda ve hukuk ve hakkaniyet açısından katlanılmaz sonuçlar doğurması şartıyla kabul edilmektedir. Ulusoy, **a.g.e.**, s. 355.

¹⁰¹⁷ Aksi yönde bkz. Karshoğlu, **Nitelendirme**, s. 187-188.

¹⁰¹⁸ *Kaya*, halka açık bir anonim ortaklığın (örtülü) işlemi doğrudan kendisinin yapmamış olsa da dolaylı bir şekilde örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edilebileceğini ve asıl dikkat edilmesi gereken hususun yapılan dolanlı veya seri dolanlı işlemler sonucunda, halka açık şirketin –nihai olarak– maddi zarara uğratılması olduğunu ifade etmiştir. *Kaya*, **Örtülü Kazanç**, s. 198.

korumayacağını açıkça ifade etmektedir¹⁰¹⁹. Bu bağlamda halka açık anonim ortaklık ilişkisine dâhil olan tüm menfaat sahipleri¹⁰²⁰ -hem küçük pay sahipleri hem de kontrol sahipleri- haklarını kullanırken, şirket bünyesinde gerçekleştirecekleri faaliyetler bakımından MK m. 2'deki sınırlamaya tabidir.

Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin de dürüstlük kuralına aykırı olduğu açıktır. Nitekim SerPK m. 21 hükmünde örtülü kazanç aktarımının özelliklerinden biri de “dürüstlük ilkelerine aykırılık” olarak düzenlenmiştir. Dolayısıyla kontrol sahibinin örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerinden dolayı sorumlu tutulabilmesine imkân tanıyan düzenlemelerden birinin de MK m. 2 hükmü olduğu ifade edilebilir¹⁰²¹. Kontrol sahibinin MK m. 2 bağlamında sorumlu tutulabilmesi için yalnızca yönetim hâkimiyetini elinde bulundurması yeterli olmayıp söz konusu hâkimiyetin/gücün/yetkinin kötüye kullanılması gerekmektedir. Daha önce ifade ettiğimiz üzere, bir kişinin kontrol gücüne sahip olmasının ve bu güçten menfaat sağlıyor olmasının herhangi bir yaptırımı bulunmamaktadır. Dikkat edilmesi gereken husus, kontrol sahibinin sağladığı menfaatin haksız olup olmadığı, sahip olduğu özel konum nazara alındığında faaliyetlerini yerine getirirken MK m. 2'deki sınıra riayet edip etmediğidir. Yahut şirket bünyesinde gerçekleşen her olumsuz işlem, ortaya çıkan zarardan sadece kontrolü elinde bulundurduğu için bir kişinin sorumlu tutulması mümkün değildir. Yönetim kurulu üyeleri bulundukları konumun doğal sonucu olarak anonim şirket bünyesinde meydana gelen zararlardan sorumlu tutulurken, kontrol sahiplerinin sorumlu tutulabilmesi için hâkimiyetin kötüye

¹⁰¹⁹ Borç ilişkisinin kaynaklarına MK m. 2 hükmünün de özellikle koruma yükümlülükleri bakımından dayanak oluşturabileceği konusunda bkz. Haluk Nami Nomer, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 17. Bası, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2020, s. 16, 34.

¹⁰²⁰ MK m. 2'deki sınır anonim ortaklık ilişkisindeki tüm taraflar için geçerli olsa da kontrol sahibi, hukuki ilişkiye dâhil olan tüm menfaat sahiplerinin ve bilhassa kendisi dışında kalan pay sahiplerinin ekonomik kaderini doğrudan etkileyecek kararları alma ve faaliyetlerde bulunma gücünü elinde bulundurduğu için özellikle kontrol sahiplerinin söz konusu sınırı aşp aşmadığı anlam ifade etmektedir. Paslı, **Kontrol**, s. 354.

¹⁰²¹ Esasında tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisinin yegâne hukuki dayanağının MK m. 2 hükmü olduğu yönündeki görüş öğretilde çoğunluk tarafından kabul edilmektedir. Dolayısıyla tüzel kişilik perdesinin kaldırılması için de MK m. 2'deki sınırın aşılması gerekir.

kullanılması gerekmektedir¹⁰²².

Bir anonim ortaklıkta kâr payı dağıtılıp dağıtılmayacağına, dağıtılacaksa hangi oranda dağıtılacağına, sermaye artırımına, yeni payların primli yahut primsiz ihracına, yönetim kurulu üyelerinin ibrasına gibi birçok anonim ortaklık tüzel kişiliğini ve ile ilgili tüm menfaat sahiplerini doğrudan etkileyecek kararları alma gücü kontrol sahibindedir¹⁰²³. Aynı şekilde bir işlemin emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine elverişli biçimde gerçekleşip gerçekleşmeyeceğine, ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanıp sağlanmayacağına karar verme gücü de yine kontrol sahiplerinin elindedir. Azınlıkta kalan pay sahiplerinin ya da ortaklık ilişkisindeki diğer menfaat sahiplerinin anonim şirketin ekonomik kaderini tayin etme bakımından güçlerinin bulunmaması yahut bu güçlerinin çok sınırlı olması, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler için de söz konusudur. İlişkili tarafla emsallerine aykırı bedel ya da koşullar içeren sözleşmeler yapılması, yönetim kurulu üyelerine ve diğer yöneticilere aşırı mali haklar tanınması, bağlı şirkete usulsüz güvenceler verilmesi veya çeşitli kredi ilişkileri kurulması gibi örtülü kazanç aktarımı teşkil edebilecek işlem ve eylemlere yönelik karar verme, halka açık anonim şirket iradesini bu şekilde yönlendirme gücü genel olarak kontrol sahiplerindedir. Özetle, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler kontrol sahiplerinin iradesi doğrultusunda gerçekleştiği için bu bağlamda dürüstlük kuralını ve hakkın kötüye kullanılması yasağını ihlal etme gücü de kontrol

¹⁰²² Yanlı, **Perdenin Kaldırılması**, s. 185 vd.; Altay, **a.g.e.**, s. 614.

¹⁰²³ *Paslı*, sadakat yükümlülüğü, hakların sakınılarak kullanılması, eşit işlem ve hatta tüzel kişilik perdesinin kaldırılması kurumlarından bağımsız olarak, kontrol sahibinin bulunduğu özel durumun ancak MK. m. 2'ye dayanabileceğini; nitekim, anılan kurumların tamamının hakkaniyet temeline dayalı olarak, Anglo-Sakson hukukundaki “eşitlik (*equity*)” ve Kıta Avrupası hukukundaki “dürüstlük kuralı” doğrultusunda inşa edildiğini; dolayısıyla özel ve ayrıca bir yasal yükümlülüğü bulunmayan kontrol sahibinin, anonim ortaklık işleyişindeki “sorumluluk” anlamındaki özel konumunu MK m. 2'den ve sahip olduğu yetkilerin kendisine verdiği diğer ilgililerin ekonomik ve hukuki alanına etki gücünden kaynaklandığını ifade etmektedir. *Paslı*, **Kontrol**, s. 354-355. Pay sahibinin sadakat yükümlülüğünün bulunduğunu savunan *Nomer Ertan ise*, sadakat yükümlülüğünü açıklarken; bu yükümlülüğün içeriğinin her hukuki ilişkinin niteliğine göre tespit edileceğini, fakat genel olarak bu yükümlülüğün taraflardan beklediği hareketin, söz konusu ilişkinin devamı ve amacına ulaşması için çalışmaları, birbirlerinin hukuki ilişkiden doğan menfaatlerini desteklemeleri, gerektiğinde karşı tarafın büyük menfaatlerini kendi küçük menfaatlerine tercih etmeleri, sözleşme ile kurulmuş kişi birliğine ve ortak amaca zarar veren davranışlardan uzak durmaları ve bağlılık göstermeleri olduğunu ifade etmiştir. *Nomer Ertan*, **Sadakat Yükümlülüğü**, s. 16.

sahiplerindedir¹⁰²⁴.

Sonuç olarak, kontrol sahipleri anonim ortaklık ilişkisi içerisinde faaliyette bulunurken kendi menfaatleri doğrultusunda hareket etme özgürlüğüne¹⁰²⁵ sahip olmakla birlikte örtülü kazanç aktarımı gibi azınlık pay sahiplerini veya diğer menfaat sahiplerini haksız şekilde zarara uğratmamaları gerekir. Kontrol sahibinin hareket özgürlüğü MK m. 2 hükmüyle sınırlı olup, bu sınır özel konumu nedeniyle azınlık pay sahiplerine veya diğer menfaat gruplarına kıyasla farklılık arz etmektedir. Anonim şirket üzerindeki hâkimiyetini kötüye kullanan kontrol sahiplerinin ayrıca özel bir hüküm bulunmaması hâlinde MK m. 2'ye aykırılığa dayanarak sorumlu tutulması mümkündür.

Şirketler topluluğu bakımından hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması durumu için TK m. 202'de ayrı ve özel bir hüküm öngörülmüştür. Dolayısıyla şirketler topluluğu kapsamında, kontrol sahibi konumundaki hâkim ortaklığın bağlı ortaklığı hukuka aykırı olarak zarara uğratması durumunda; fiili organ, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması veya dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması yasağı gibi kurumlara başvurmaya ihtiyaç duyulmayabilir. Zira kontrol sahiplerinin hâkimiyetlerini bağlı şirketi kayba uğratacak şekilde kullanamayacağı; aksi hâlde koşulları gerçekleştiğinde meydana gelen zarardan sorumlu tutulacakları düzenleme altına alınmıştır¹⁰²⁶.

Örtülü kazanç aktarımını düzenleyen SerPK m. 21'de kendilerine kazanç aktarımı yapılan tarafların aktarılan tutarı kanuni faizi ile birlikte iade etmek zorunda olduğu ifade edilmekle birlikte, şirketler topluluğundaki gibi hâkim şirketten veya

¹⁰²⁴ Öte yandan somut olayın özelliklerine göre örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemi, kontrol sahiplerinden bağımsız hareket eden başka bir yöneticinin gerçekleştirmesi hâlinde kontrol sahiplerinin MK m. 2'ye dayanarak sorumluluklarına gidilemeyeceği kanaatindeyiz. Zira böyle bir ihtimalde kontrol sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı davrandıkları veya haklarını kötüye kullandıkları ileri sürülemeyecektir. Ancak örtülü kazanç aktarımını engelleyici önlemler başlığı altında ifade edildiği üzere özel karar alma süreci gibi mekanizmalar söz konusu ihtimalin gerçekleşmesine çok fazla imkân tanımayacaktır.

¹⁰²⁵ Ömer Teoman, **Yaşayan Ticaret Hukuku, Hukuki Mütalaalar, Kitap 12: 2004-2007**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2008, s. 38.

¹⁰²⁶ Bkz. Üçüncü Bölüm, V, A.

kontrol sahiplerinden bahsedilmemiştir. Ancak hükümde “*Kurulca belirlenecek süre içinde kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflardan*” ifadesi, özellikle amaca göre yorum yapıldığında, kanaatimizce kontrol sahiplerini de işaret etmektedir. Zira örtülü kazanç aktarımı sonucunda Kurul, halka açık ortaklığın malvarlığını azalttığını tespit ettiklerinden aykırılığın giderilmesini isteyecektir¹⁰²⁷. Kontrol sahiplerinin örtülü kazanç aktarımının gerçekleştirilmesindeki önemli rolü göz önünde bulundurulduğunda bu değerlendirmenin SerPK m. 21’in amacıyla da örtüştüğü kanaatindeyiz. Bu itibarla örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler dolayısıyla kontrol sahiplerinin sorumluluğu bakımından SerPK m. 21 hükmü dayanak alınabilmelidir. Öte yandan aksi bir yorumda veya ihtiyaç bulunduğu örtülü kazanç aktarımı nedeniyle kontrol sahiplerinin sorumluluğuna MK m. 2’ye dayanarak gidilmesinin de mümkün olduğu kabul edilmelidir.

B. KAYNAK AKTARILANIN (İLİŞKİLİ TARAFIN) SORUMLULUĞU

Örtülü kazanç aktarımının bir tarafında malvarlığı azalan halka açık anonim şirketler, kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıkları bulunurken, diğer tarafında ise kaynağın aktarıldığı yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı ya da dolaysız ilişkide bulunan gerçek veya tüzel kişiler yer almaktadır. Halka açık anonim ortaklığın yönetim kurulu üyelerinin veya kontrol sahiplerinin, ortaklığı uğrattıkları zarar dolayısıyla sorumlu tutulmalarını gerektiğini üst başlıkta ifade etmiştik. Bununla birlikte aktarımın diğer tarafında yer alan ilişkili kişinin sorumluluğu üzerinde de durulması önem arz eder. Zira yönetim kurulu üyelerine aşırı mali haklar tanınması veya kontrol sahibinin bizzat kendisiyle emsallerine aykırı işlem yapılması gibi hâllerde aktarım doğrudan yönetim kurulu üyesine veya kontrol sahibine yapılmışken, çoğu zaman aktarım dolaylı ilişkiler aracılığıyla gerçekleşmektedir. Örneğin A’nın kontrol sahibi olduğu (X) halka açık

¹⁰²⁷ Benzer yönde bkz. Manavgat, **HAAO**, s. 434.

anonim şirketinden yine A'nın pay çoğunluğuna sahip olduğu (Y) şirketine aktarım gerçekleştiğinde tek kademeli bir dolaylı ilişkiden bahsedilirken; A'nın kontrol sahibi olduğu (X) halka açık anonim şirketinin (Y) şirketinin pay çoğunluğuna sahip olması, (Y) şirketinin de (Z) şirketinin pay çoğunluğuna sahip olması ve (X) şirketinden (Z) şirketine aktarım gerçekleştiğinde iki kademeli bir dolaylı ilişki söz konusu olur¹⁰²⁸.

Dolaylı ilişkiler aracılığıyla örtülü kazanç aktarımı gerçekleştiğinde, halka açık anonim şirketin karşı tarafında işlem yapılan ilişkili tarafın sorumluluğunun bulunup bulunmadığına dair SerPK m. 21'de herhangi bir ifade yer almamaktadır. Bununla birlikte anılan hükmün dördüncü fıkrasında “*kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflardan*” aktarılan tutarın faiziyle birlikte iadesinin talep edileceği ifade edilmiştir. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımının bir tarafında bulunan ilişkili tarafın elde ettiği kazancı iade etmesi gerekir¹⁰²⁹. Aktarımın iadesi başlığında ifade edildiği üzere, örtülü kazanç aktarımı sonucunda halka açık ortaklığın uğramış olduğu zararlar ilişkili tarafın elde ettiği kazanç arasında farklılık olması halinde, kontrol sahiplerinin veya yöneticilerin, halka açık ortaklığın uğradığı zararın tamamından sorumlu tutulması gerekirken, ilişkili tarafın sorumluluğu elde edilen kazanç miktarı kadar olmalıdır.

İlişkili tarafın iade etmesi gereken tutar dışında halka açık anonim ortaklığın pay sahiplerinin veya diğer üçüncü kişilerin zararları bakımından herhangi bir sorumluluklarının bulunmadığı kabul edilmelidir. Zira örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemin gerçekleştirilmesi sonucunda ilişkili tarafa menfaat sağlanmış olsa da bu konuda yetkiye ve güce sahip olanlar halka açık şirketin yöneticileri veya kontrol gücünü elinde bulunduranlardır. Halka açık anonim şirketin yönetiminde veya karar alma sürecinde herhangi bir gücü ve etkisi bulunmayan kişilere, elde ettikleri haksız

¹⁰²⁸ Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 76.

¹⁰²⁹ Örtülü kazanç aktarımı işleminin hukuki yaptırımı olarak aktarımdan haksız kazanç elde edene karşı da dava ikame edilebileceği yönünde bkz. Serdar Karababa, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2001, s. 104; Hamdi Yasaman, **Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalâalar, Bilirkişi Raporları C. II**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2013, s. 357.

menfaat dışında bir sorumluluk yüklemenin isabetli olmayacağı kanaatindeyiz¹⁰³⁰. Öte yandan kendisine örtülü kazanç aktarımı yapılan kişinin aynı zamanda halka açık şirketin yöneticisi veya kontrol sahibi olduğu durumların göz ardı edilmemesi gerekir.

V. ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINA BAĞLI HUKUKİ SONUÇLAR

Genel gerekçede TK’da şirketler topluluğuna ilişkin özel düzenlemelere yer verilmesinin nedeni hâkim ve bağlı şirketler arasındaki ilişkilerin şeffaflık, hesap verilebilirlik ve menfaat dengesi temelinde kurallara bağlanması olarak ifade edilmiştir¹⁰³¹. Ticaret şirketleri bağımsız ve ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olsa da bir şirketler topluluğu içerisinde yer alan şirketin işleyişi ve idaresi bağımsız bir şirkete nazaran farklılık gösterir. Bağımsız ve tarafsız hareket eden bir şirkette o şirket için en ideal ve yararlı faaliyetlerin yerine getirilmesi amaçlanırken, şirketler topluluğuna dâhil bir şirkette ise genel olarak tüm grubun amacı, menfaati ve yapılması ön planda tutulur ve şirket, hâkimiyeti elinde bulunduranların iradesi ve yönlendirmeleri doğrultusunda idare edilir¹⁰³².

Başka bir şirketin hâkimiyeti altında bulunan şirket, hâkimiyeti altında bulunduğu şirketin belirlediği politikalar kendi menfaatine uymasa bile uygulamak ve hâkim şirketin talimatlarını aynen yerine getirmek zorunda kalabilir¹⁰³³. Topluluğun menfaati bakımından faydalı olabilecek bir işlem, o işleme dâhil olan bazı bağlı şirketlerin çıkarlarına zarar verebileceği ve bundan bağlı şirket alacaklılarının ve bağlı şirketin topluluk dışında kalan pay sahiplerinin zarar

¹⁰³⁰ Örtülü kazanç aktarımı suçundan dolayı aktaran tarafın cezalandırılması gerektiği ve bu itibarla suçun “tek faili suç” olduğu görüşü için bkz. Dursun, **a.g.e.**, s. 357; Sadak, **a.g.e.**, s. 159; Baştürk, **a.g.m.**, s. 875. Buna karşın ilişkili tarafın da cezalandırılması gerektiği ve bu itibarla suçun “çok faili suç” olduğu görüşü için ise bkz. Evik, **Kazanç Aktarım Suçu**, s. 100.

¹⁰³¹ Gerekçe N. 115.

¹⁰³² Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 12.

¹⁰³³ Gerekçe, m. 195 ilâ 209, Şirketler topluluğu ile ilgili genel açıklamalar.

görebileceği göz ardı edilmemelidir. Bu bağlamda bağlı şirket, bağlı şirket yöneticileri, azlık, küçük pay sahipleri ve alacaklılar gibi menfaat gruplarının söz konusu tehlike karşısında korunması önem arz eder. Özetle TK'nın 195 ilâ 219. maddeleri arasında öngörülen şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin temel amacı, şirketler topluluğunun bütünsel menfaatleri ön planda tutularak bağlı şirket ve diğer menfaat gruplarının zarara uğratılması tehlikesinin olumsuz sonuçlarını gidermek veya hafifletmektir¹⁰³⁴.

SerPK'da örtülü kazanç aktarımının engellenmesiyle TK'da yukarıda bahsettiğimiz tehlikenin gerçekleşmesine engel olunması amacı paralellik göstermektedir. Diğer bir deyişle, örtülü kazanç aktarımı, hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılmasının özel bir görünüm biçimini oluşturmaktadır¹⁰³⁵. Şirketler topluluğuyla ilgili düzenlemelerde, hâkim şirketin menfaatleri doğrultusunda hareket ederek bağlı şirketi ve diğer menfaat sahiplerini zarara uğratmasına engel olunmak istenirken, örtülü kazanç aktarımı yasağında, halka açık şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların şirket malvarlığını ve küçük pay sahiplerini zarara uğratmasını önlemek amaçlanmıştır. Bu bakımdan her iki düzenlemede de hâkimiyet gücünü elinde bulunduranlar karşısında başta küçük pay sahipleri olmak üzere diğer menfaat gruplarının korunması ve menfaat dengesinin sağlanması için kurallar öngörüldüğü ifade edilebilir. Özellikle “Hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması” başlığı altında yer alan TK m. 202 hükmü ile örtülü kazanç aktarımı yasağını düzenleyen SerPK m. 21 hükmü amaçları başta olmak üzere birçok açıdan benzerlik göstermektedir. Bu bağlamda, hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılarak bağlı şirketin zarara uğratılması ayrı bir başlık altında incelenmesi yararlı olacaktır.

Diğer yandan şirketler topluluğunun örtülü kazanç aktarımıyla doğrudan ilgisinin bulunduğu başka bir husus da örtülü kazanç aktarımına şirketler topluluğuna dâhil şirketler arasında gerçekleşen işlemlerde daha sık rastlanıyor olmasıdır¹⁰³⁶.

¹⁰³⁴ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 12-13.

¹⁰³⁵ Özcanlı, **Hâkimiyet**, s. 236.

¹⁰³⁶ Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlere topluluk şirketlerinde daha sık rastlanmakla birlikte tespit edilmesi ise nispeten daha zordur. Bkz. Paul L. Davies, Klaus J. Hopt, “Corporate

Kontrol sahibi, grup içi bir işlemin koşullarını, daha fazla ekonomik çıkarı olan bir bağlı şirketi lehine ve daha az ekonomik çıkarı olan diğer bağlı şirketin aleyhine belirleyerek kendisine kaynak aktarımında bulunabilmektedir¹⁰³⁷. Bu durumda söz konusu işlemde zarar görenler, aleyhine koşulların belirlendiği bağlı şirketin kontrol gücü bulunmayan hissedarları olacaktır¹⁰³⁸.

Son olarak şirketler topluluğunda, makro boyutuyla topluluk menfaati ve hâkim şirketin yönlendirme ve yaptırım gücü ile fiilen olmasa bile hukuken ve şeklen bağımsız(!) olan hâkimiyet altındaki şirketin, onun azınlıkta kalan pay sahiplerinin ve alacaklılarının korunması gereken menfaatleri birbirleriyle çatışabilmektedir. Bu durumu dikkate alan kanun koyucu hâkim şirketin bağlı şirkete katılım oranını esas alarak ikili bir ayrıma gitmiş ve bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketinin doğrudan ya da dolaylı olarak paylarının ve oy haklarının yüzde yüzüne sahip olması hâlini tam hâkimiyet olarak düzenlemiş ve TK m. 203 ilâ 206 hükümleri arasında buna ilişkin esasları belirlemiştir¹⁰³⁹. TK m. 203/1 hükmü uyarınca, hâkim şirketin yönetim kurulu, topluluğun belirlenmiş ve somut politikalarının gereği olması kaydıyla, kaybına sebep verebilecek sonuçlar doğurabilecek nitelik taşıyıcılar bile, bağlı şirketin yönlendirilmesine ve yönetimine ilişkin verdiği talimatlara bağlı şirketin organları uymak zorundadır.

Tam hâkimiyet ilişkisinin söz konusu olduğu bir toplulukta, yapısı ve niteliği gereği halka açık ortaklığın, bağlı şirket olması mümkün değildir. Dolayısıyla tam hâkimiyet ilişkisi kapsamında, hâkim şirket tarafından halka açık şirkete talimat verilmesi ve bu suretle örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilmesi de söz konusu olamaz. Ancak halka açık şirketin, başka bir şirketin paylarının ve oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde yüzüne sahip olması suretiyle tam hâkimiyet ilişkisinin kurulması ve bağlı şirkete talimat verilmesi mümkündür. Bu durumda,

Boards in Europe: Accountability and Convergence”, *The American Journal of Comparative Law*, Vol. 61, No. 2, 2013, s. 351 vd.

¹⁰³⁷ Kang, *Rethinking Self-Dealing*, s. 98.

¹⁰³⁸ Kang, *Rethinking Self-Dealing*, s. 98-99.

¹⁰³⁹ Özdin, *Bağlı Şirket*, s. 62-63.

halka açık şirketin ve yöneticilerinin, TK m. 203 hükmü çerçevesinde verdikleri talimatlar dolayısıyla bağlı şirkette bir zarar meydana gelmişse bu zarardan dolayı sorumlulukları doğacaktır (TK m. 206/1). Bu şekilde meydana gelen zarar neticesinde örtülü kazanç aktarımı bakımından da bir değerlendirme yapmak gerekir. Zira örtülü kazanç aktarımı yalnızca halka açık ortaklık tarafından değil, bağlı şirketleri üzerinden ilişkili tarafa menfaat sağlanması suretiyle de gerçekleşebilir. O hâlde, örtülü kazanç aktarımının unsurları üzerinden bir değerlendirme yapılarak sonuca varılmalıdır. Eğer bağlı şirketten halka açık şirkete doğru bir aktarım yapıldıysa ve halka açık şirket bünyesinde herhangi bir zarar söz konusu değilse SerPK m. 21 bağlamında örtülü kazanç aktarımından bahsedilemeyecek, TK m. 206 veya diğer genel hükümler uygulanacaktır. Ancak halka açık şirketin malvarlığında bir azalma söz konusuysa, diğer unsurların da bulunması kaydıyla SerPK m. 21 hükmü uygulama alanı bulacaktır. Örneğin, halka açık ortaklığın hâkim şirket olduğu bir toplulukta, yüzde yüz payına sahip olduğu bağlı şirketinden, yüzde altmış payına sahip olduğu başka bir bağlı şirketine veya ilişkili olduğu başka bir kişiye emsallerine aykırı işlemlerle kaynak aktardığında, halka açık şirket bünyesinde bir azalma söz konusu olacağı için bu işlem örtülü kazanç aktarımı teşkil edecektir.

A. HÂKİMİYETİN HUKUKA AYKIRI KULLANILMASI (TK m. 202)

Şirketler topluluğu hukukunda, bir şirketin başka bir şirketi hâkimiyeti altında bulundurması hâli TK'nın muhtelif hükümlerinde belirli sonuçlara bağlanmaktadır. En önemli düzenlemelerden biri hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması durumunda ortaya çıkacak sonuçları belirleyen TK m. 202 hükmüdür. Hükme göre hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması iki farklı şekilde gerçekleşebilir. İlkinde, hâkim şirketin yönetim kurulunun, hâkimiyetini kötüye kullanarak bağlı şirkete kayıp verdirmesine ilişkin kararları, eylemleri veya eylemsizlikleri hukuka aykırılığa neden olmaktadır. Bağlı şirkete müdahale edilerek bir şirketten diğerine varlık, personel, alacak gibi kaynak aktarılması veya bir şirkete kefil olunarak sorumluluk üstlenilmesi gibi bağlı şirketin faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyen çeşitli uygulamalar

gerçekleştirilmektedir (TK m. 202/1). Diğerinde ise birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih gibi şirketin yapısal değişikliklere uğramasına neden olan veya önemli esas sözleşme değişikliği sonucunu doğuran kararlar hukuka aykırılık oluşturmaktadır. Bağlı ortaklık açısından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebep bulunmamasına rağmen anılan kararların alınması ve bu şekilde bağlı şirket pay sahiplerinin zarara uğratılması hukuka aykırılığa neden olmaktadır (TK m. 202/2).

Anılan hükümde hâkim şirketin bağlı şirketi kayba uğratacak şekilde kullanması yasaklanmış, hangi hâllerin hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması olduğu sınırlı bir şekilde sayılmamış, sık rastlanılan uygulamalar örnek kabilinden gösterilmiştir. Kayba yol açan işlemlerden dolayı sorumluluğun söz konusu olabilmesi için kaybın, hâkim şirketin yönlendirmesiyle meydana gelmesi ve o faaliyet yılı içerisinde denkleştirilmemesi ya da en geç o faaliyet yılı sonuna kadar bağlı şirkete denk değerde bir istem hakkı tanınmaması gerekir. Diğer bir ifadeyle hâkim şirketin bağlı şirketin malvarlığında yol açtığı kaybın denkleştirme suretiyle giderilmesi hâlinde sorumluluktan bahsedilmeyecektir.

Öte yandan bağlı şirketin kaybına yol açan iş veya işlemlerin, aynı durumda bağımsız konumda bulunan ve şirket menfaatini gözetken tedbirli yöneticiler olsaydı onlar tarafından da yapılabileceğini veya yapılmasından kaçınılabileceğinin ispat edilmesiyle sorumluluktan kurtulma imkânı bulunmaktadır (TK m. 202/1-d).

1. Bağlı Şirketin Kayba Uğratılması

Hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılmasından dolayı sorumluluğun söz konusu olabilmesi için bağlı şirketin kayba uğraması gerektiğinden, kayıp kavramına yüklenen anlam önem arz eder. Gerekçede kaybın, borçlar hukuku anlamında zarardan farklı olup onu da kapsayacak genişlikte olduğu; bir malvarlığının eksilmesi

veya malvarlığının artmasının önlenmesi şeklinde ortaya çıkabileceği gibi bazı imkânların yitirilmesi şeklinde de olabileceği ifade edilmiştir¹⁰⁴⁰.

Kaybın ölçülebilir olması denkleştirme ve sorumluluk bakımından önem arz eder. Zira ölçülmesi mümkün olmayan bir kaybın denkleştirilmesi de imkânsızdır. Bununla birlikte sonradan oluşan zararın ölçülebilmesi durumunda, hâkim şirketin tazminat sorumluluğuna gidilebilecektir¹⁰⁴¹.

Bağlı şirketin malvarlığının hâkim şirketin eylemleri ve işlemleriyle azalmasının yanı sıra, bağlı şirketin kazanç sağlayabilecek imkânlardan mahrum bırakılarak kârlılığının ve verimliliğinin artırılmasına engel olunması da kayıp kavramı kapsamında değerlendirilir¹⁰⁴². Nitekim anılan hükümde hâkim şirketin haklı bir sebep olmaksızın bağlı şirketin tesislerini yenilememesi, yatırımlarını kısıtlaması veya durdurması gibi örnekler bu kapsamda yer alır. Diğer yandan henüz sonuçları ortaya çıkmamış olsa da bağlı şirketin garanti, kefalet ve aval gibi sorumluluklar yüklenerek riske sokulması da kayıp olarak kabul edilmektedir.

Sonucun doğmuş olması şart olmayıp işlemin kayba sebebiyet verebileceğinin ikna edici bulgular ve çıkarımlarla anlaşılması yeterli görülmektedir. Gerekçede, bir ihaleye girmemenin veya ihale şartlarından bazılarını gerçekleştirebilecekken bundan bilinçli olarak kaçınmanın işin devri olduğu; ihale konusunun, amaçlanan işletme tarafından kazanılmamış olmasının önem arz etmediği; kaybın şartlarının bağlı şirket tarafından hazırlanmış olmasının asıl dikkat edilmesi gereken husus olduğu ifade edilmiştir¹⁰⁴³. Dolayısıyla bir iş veya işlemin

¹⁰⁴⁰ TK m. 202 gerekçesi. Nitekim mehaz kanunda, “kayıp” kelimesi için sakınca, mahzur, olumsuzluk, dezavantaj anlamına gelen “Nachteil” kavramı kullanılmıştır (AktG § 311, 317).

¹⁰⁴¹ Kaybın ölçülebilir olması ve pay sahipleri bakımından farklı alternatifler için bkz. Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 231 vd.; Aslı Elif Gürbüz Usluel, “Şirketler Topluluğunda Denkleştirme”, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, **Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C. 18, S. 2, 2012, s. 297 vd.

¹⁰⁴² Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 228.

¹⁰⁴³ TK m. 202 gerekçesi.

veya işlemin sonuçlarının bilançoya yansıtılamıyor oluşu, o iş veya işlemin kayıp olarak değerlendirilmesine engel teşkil etmeyecektir¹⁰⁴⁴.

2. Hâkim Şirketin Yönlendirmesi

Hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması sonucunda sorumluluktan bahsedilebilmesi için aranan koşullardan biri de kayba neden olan işlemin hâkim şirketin yönlendirmesiyle meydana gelmiş olmasıdır. Doktrinde müdahale olarak da ifade edilen yönlendirme, hâkim şirketin bağlı şirketi belirli şekillerde hareket ettirmeye veya belirli davranışlardan kaçınmaya sevk etmesi veya bu yönde talimat vermesi olarak açıklanabilir¹⁰⁴⁵. Gerekçede, “yöneltme” ibaresinin bilinçli olarak seçildiği; kayba yol açan işlem ve olguların tasarlanması, planlanması veya gerçekleştirilebilmesi için hâkim şirketin, yönetim kurulu kararlarının alınmasında oy gücü ile etkili olma veya çeşitli baskı uygulamalarına girişme gibi pratikleri kapsadığı ifade edilmiştir¹⁰⁴⁶.

Hâkim şirketin yönlendirmesiyle bağlı şirketin kaybına yol açan işlem arasında nedensellik bağı kurulabilmelidir. Bağlı şirket, hâkim şirketin yönlendirmesi olmaksızın yine aynı şekilde davranacak idiyse, yönlendirme ile kayba yol açan işlem arasında nedensellik bağının bulunduğundan bahsedilemeyecektir¹⁰⁴⁷.

Bağlı şirketi yönlendirme/yöneltme farklı usul ve biçimlerde gerçekleşebilir. Bağlı şirketin yönetim kuruluna veya diğer yöneticilerine emir ve talimatlar verilmesi veya tavsiyelerde bulunulması; onları hâkim şirketin yönlendirdiği danışma kurulu, icra kurulu veya benzeri kurulların talimat ve onayına bağlayarak, hâkim şirketin ve bağlı şirketlerin yöneticilerinin aynı kişilerden oluşmasının sağlanması

¹⁰⁴⁴ Volker Emmerich, Mathias Habersack, Jan Schürnbrand, **Aktien- und GmbH-Konzernrecht**, 9. Aufl., München, C.H. Beck Verlag, 2019, AktG § 311 N. 51.

¹⁰⁴⁵ Müdahale/yönlendirme ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Göktürk, **Sorumluluk**, s. 55 vd.; Özcanlı, **Hâkimiyet**, s. 107 vd.

¹⁰⁴⁶ TK m. 202 gerekçesi.

¹⁰⁴⁷ Emmerich, Habersack, Schürnbrand, **a.g.e.**, § 311 N. 38.

gibi farklı kanallar kullanılarak bu kişilere etki edilmesi mümkündür¹⁰⁴⁸. Yönlendirmenin ne şekilde, hangi usulle gerçekleştiğine değil bağlı şirket yöneticilerinin, yönlendirmeye uygun hareket etmek durumunda oldukları inancını taşıyıp taşımadıklarına dikkat edilmesi gerekir¹⁰⁴⁹.

Yönlendirmenin çok farklı kanallarla gerçekleştirilebiliyor olması nedeniyle ispat aracı olarak yazılı bir belgenin varlığından bahsetmek çoğu zaman için mümkün değildir¹⁰⁵⁰. Dolayısıyla şirket defter ve kayıtları üzerinden yönlendirmenin ispatını beklemek doğru bir yaklaşım olmaz. Şirketin işleyişine müdahil olmayan, yönetimde temsil edilmeyen, şirket iç mekanizmalarına erişim imkânı bulunmayan pay sahipleri ve alacaklılar tarafından tanık delili yoluyla ispatı da aynı şekilde çok güç olduğundan ispat yükünün hafifletilmesi ve dolaylı ispata müsaade edilmesi gerekir¹⁰⁵¹.

Yönlendirmenin ispat yüküne ilişkin olarak öğretide, ilk görünüş ispatı ve fiili karine şeklinde iki ispat ölçüsünden bahsedilmekle¹⁰⁵² birlikte, Türk ispat hukuku bakımından birbirlerine örtüştüğü ifade edilmiştir¹⁰⁵³. Her iki ispat ölçüsünde de bilinen bir vakıadan, hayatın olağan akışına, mantık kurallarına göre bir çıkarım yapılarak bilinmeyen bir vakıanın gerçekleşmiş olduğuna ilişkin bir kanaat oluşturulmaktadır¹⁰⁵⁴.

¹⁰⁴⁸ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 271.

¹⁰⁴⁹ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 272.

¹⁰⁵⁰ Emmerich, Habersack, Schürnbrand, **a.g.e.**, § 311 N. 32.

¹⁰⁵¹ Emmerich, Habersack, Schürnbrand, **a.g.e.**, § 311 N. 32.

¹⁰⁵² Bağlı şirketin kayıp doğuran bir önlemi almaması nedeniyle hâkim şirket ya da toplulukta bulunan başka bir şirketin fayda sağladığı ilk bakışta anlaşılıyorsa bu ilk görünüş ispatı iken; bağlı şirket bakımından kayıp doğurucu bir işlem ya da önlem söz konusuysa bunun hâkim şirketin yönlendirmesi sonucu gerçekleştiğinin kabul edilmesi fiili karinedir. Gürbüz Usluel, **a.g.m.**, s. 301, dpn. 125. Bu konuda ayrıca bkz. Emmerich, Habersack, Schürnbrand, **a.g.e.**, § 311 N. 33; Özcanlı, **a.g.e.**, s. 120 vd.

¹⁰⁵³ Hakan Pekcanitez, Oğuz Atalay, Muhammet Özokes, Hülya Taş, **Medeni Usul Hukuku** Cilt II, 15. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 1624.

¹⁰⁵⁴ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 278.

3. Denkleştirme

Denkleştirme, hâkim şirketin yönlendirmesi sonucunda, bağlı şirketin yaptığı veya yapmaktan kaçındığı fiil ve işlemler veya takındığı tutum nedeniyle meydana gelen kaybın giderilmesidir¹⁰⁵⁵. Diğer bir ifadeyle uğranılan kaybın buna denk, ölçülebilen, somut bir menfaatle giderilerek hukuka aykırılığın askıdan indirilmesidir¹⁰⁵⁶. TK m. 202 hükmü uyarınca hâkimiyetin kötüye kullanılması sonucu meydana gelen kaybın denkleştirilmesi için fiilen denkleştirme ve bağlı şirkete istem hakkı tanınması şeklinde iki farklı usul öngörülmüştür. Hükümde fiili denkleştirmenin ne şekilde gerçekleşmesi gerektiğinden bahsedilmemiştir; hâkim şirkete süre tanınarak kaybın oluştuğu hesap döneminin sonuna kadar denkleştirmenin gerçekleştirilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Gerekçede ise denkleştirmenin, bağlı şirkete yarar ve bir avantaj tanınması gibi kaybın giderilmesini sağlayacak bir karşılığa ilişkin olabileceği ifade edildikten sonra örnekler gösterilmiştir. Buna göre, *“verilen garanti veya kefaletin, karşı garanti ve kefalet ya da avalle güvence altına alınması, herhangi bir lisans ve marka kullanma hakkı tanınması, herhangi bir ücret talep edilmeden araştırma ve geliştirme hizmeti verilmesi, know-how verilmesi, personele staj ve eğitim imkânları sağlanması, pazarlama açısından yararlandırılması, denk değerde bir taşınmazın devri, bağlı şirketin kayba uğramasının karşılığında yararlandırılmış olan diğer bir bağlı şirketin sermaye artırımında rüçhan hakkı tanınması, şartlı sermaye artırımında kayba uğrayan şirketin hak sahibi kılınması gibi”* imkânlarla denkleştirmenin gerçekleştirilebileceğinden bahsedilmiştir¹⁰⁵⁷.

Denkleştirme, kaybı ortadan kaldırmaya yönelik bir imkândır. Bu bağlamda denkleştirmenin amacı, kayba yol açan işlem, fiil veya tutumlardan dolayı bağlı şirketin malvarlığında meydana gelen olumsuz sonuçların ortadan kaldırılması olarak

¹⁰⁵⁵ Gürbüz Usluel, **a.g.m.**, s. 283.

¹⁰⁵⁶ Tekinalp (Poroy, Çamoğlu), **Ortaklıklar II**, N. 2149.

¹⁰⁵⁷ TK m. 202 gerekçesi. Sayılan örneklerin, kâr garantisi verilmesi, menkul kıymetlerin teklif edilmesi, ihale kayıplarının giderilmesinde alternatifler sunulması gibi imkânlarla genişletilmesi mümkündür. Aytaç, **a.g.m.**, s. 34.

ifade edilebilir¹⁰⁵⁸. Denkleştirmenin hukuki niteliği doktrinde tartışmalı olmakla birlikte alacaklıya tanınmış bir talep hakkının bulunmadığı göz ardı edilmemelidir. Alman hukukunda denkleştirme için, kendine özgü içeriği bulunan bir tazminat, *sui generis* bir ifa, zarar görenin elde ettiği yararın mahsubu, zarar tazmini yerine öngörülen seçimlik yetki olması gibi çeşitli nitelendirmeler yapılmaktadır¹⁰⁵⁹.

Denkleştirme, usulüne uygun biçimde ve süresi içerisinde yerine getirildiği takdirde askıda olan hukuka aykırılık ortadan kalkarken, aksi durumda hukuka aykırılık sonucu doğacağından kayıp yerine alternatif çözümleri bulunan tazminat gündeme gelecektir¹⁰⁶⁰. Denkleştirme yükümlülüğünü yerine getiren hâkim şirketin, bağlı şirketin onayını alıp almayacağı tartışmalı¹⁰⁶¹ olmakla birlikte en azından kayba uğrayanın görüşünün alınması yararlı olacaktır. Zira hâkim şirketin kendi belirlediği giderim her zaman kayıpla örtüşmeyebilir veya onu karşılayacak kapsam ve nitelikte olmayabilir¹⁰⁶².

Bağlı şirketin kaybının fiilen denk bir karşılıkla giderilmesi yerine, bağlı şirkete bir talep hakkı tanınması suretiyle denkleştirme yapılması da mümkündür. Kaybın ne şekilde ve ne zaman giderileceğine ilişkin hâkim şirket, taahhütte bulunarak veya bağlı şirketle sözleşme yaparak söz konusu talep hakkını tanıyabilir¹⁰⁶³. Bu yöntemin fiilen denkleştirmeden farkı, denkleştirmenin o hesap dönemiyle sınırlı olmaması, ileriki bir tarihte gerçekleştirilebilmesidir. Hâkim şirket, hesap döneminin sonuna kadar talep hakkı tanımak suretiyle mi yoksa fiilen denkleştirme yöntemiyle mi kaybın giderilmesi konusunda seçim hakkını

¹⁰⁵⁸ Gürbüz Usluel, **a.g.m.**, s. 284.

¹⁰⁵⁹ Farklı görüşler için bkz. Göktürk, **Sorumluluk**, s. 162 vd.

¹⁰⁶⁰ Tekinalp (Poroy, Çamoğlu), **Ortaklıklar II**, N. 2152.

¹⁰⁶¹ Tartışmalar için bkz. Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 289; Gürbüz Usluel, **a.g.m.**, s. 304; Göktürk, **Sorumluluk**, s. 174.

¹⁰⁶² Aytaç, **a.g.m.**, s. 34.

¹⁰⁶³ TK m. 202'nin gerekçesinde, Alman hukukunda talep hakkının bir sözleşme ile tanınması görüşünün hâkim olduğu, tarafları hâkim şirket ile bağlı şirket olan sözleşmenin denkleştirme için mutlak bir güvence teşkil edeceği ancak, sözleşmenin yerine hâkim şirketin bir taahhütte bulunmasının da amaca hizmet edebileceği ifade edilmiştir.

kullanmalıdır. Söz konusu süre zarfında bağı şirkete talep hakkının tanınmış olması yeterli olup, ifanın hesap dönemi sonrasında yerine getirilmesi mümkündür.

B. HAKİMİYETİN HUKUKA AYKIRILI KULLANILMASI VE ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI

1. Kavramlar Bakımından Karşılaştırma

Yukarıda ifade edildiği üzere, hâkim şirketin yönlendirmesi sonucunda bağı şirketin malvarlığında olumsuz sonuçlar doğuran ya da böyle bir tehlikeyi barındıran tutum ve davranışlar kayıp olarak ifade edilirken, hesap dönemi sonuna kadar bu kaybın denkleştirilmemesi hâlinde bağı şirketin malvarlığında zarar meydana gelmiş olacaktır. Benzer şekilde halka açık anonim ortaklığın malvarlığında olumsuz sonuçlar doğuran tutum ve davranışlar da örtülü kazanç aktarımına yol açmaktadır. Dolayısıyla şirketler topluluğu düzenlemelerindeki kayıp ve zarar kavramları ile denkleştirme imkânı öngörülmeyen SerPK düzenlemelerindeki kazanç aktarımı birbirleriyle örtüştüğü düşünülebilir¹⁰⁶⁴. Ancak kayıp kavramını açıklarken ifade ettiğimiz üzere, bağı şirketin kayba uğraması için sonucun doğmuş olması şart olmayıp işlemin kayba sebebiyet verebileceğinin ikna edici bulgular ve çıkarımlarla anlaşılması yeterli görülmekteyken, örtülü kazanç aktarımı için halka açık ortaklığın malvarlığında veya kârında azalma ya da artışın engellenmesi koşulu aranmaktadır. Diğer bir ifadeyle kayıp kavramı, bağı şirketin malvarlığında fiili bir azalma olmasa dahi, malvarlığının veya kârlılığın kefalet, garanti, aval gibi işlemlerle riske sokulmasını¹⁰⁶⁵ da kapsar, henüz risk gerçekleşmese ve malvarlığında somut bir

¹⁰⁶⁴ Bu yönde bkz. Göktürk, *Sorumluluk*, s. 346.

¹⁰⁶⁵ Kaybın, işlemin yapıldığı anın koşullarına (*ex-ante* inceleme) göre tespit edilmesi gerekir. Maddi fiil veya hukuki işlem gerçekleştiği anda, dürüst ve özenli bir yönetici tarafından kaybın gerçekleştiği sırada bilinmesi gereken hususlara dayanılarak bir değerlendirme yapılmalıdır. Dolayısıyla bu öngörünün yapıldığı anda mevcut koşulların sonradan değişmesi ve fakat söz konusu hukuki işlem ya da maddi fiilin yerine getirilmesi neticesinde bağı şirketin ekonomik anlamda kayba uğraması durumunda TK m. 202 anlamında bir kayıptan söz edilemeyecektir. Bu itibarla, kefalet veya ödünç verilmesi gibi işlemlerde onay verildiği anda geri ödemenin tam yapılacağı ve bağı şirketin aciz riski altında bulunmadığı sonucuna varılmasına rağmen, sonradan beklenenin aksine ödünün

azalma olmasa kayıp doğurucu işlem gerçekleşmiş sayılır. Oysa örtülü kazanç aktarımı için SerPK m. 21’de “*gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek*” ifadesiyle halka açık anonim ortaklığın malvarlığında somut bir azalma şartı aranmaktadır. Bilançoya yansıtılamayan iş veya işlemin kayıp olarak değerlendirilmesine herhangi bir engel bulunmazken, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemin halka açık anonim ortaklığın bilançosuna yansması gerekir. Dolayısıyla kayıp kavramı ile kazanç aktarımı birbiriyle kısmen örtüşse de şirketler topluluğunda kayıp sonucunu doğuran her işlem sermaye piyasası hukukunda kazanç aktarımı kapsamına girmeyecektir. Başka bir deyişle, her örtülü kazanç aktarımı kayıp sonucunu doğururken, her kayıp örtülü kazanç aktarımına yol açmaz.

SerPK m. 21/2 hükmü uyarınca pasif tutumla örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için halka açık ortaklıkların “*kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamaları*” gerekir. Görüldüğü üzere, ilişkili tarafın kârında veya malvarlığında bir artış olmalıdır ki örtülü kazanç aktarımı gerçekleşmiş olsun. Diğer bir ifadeyle ilişkili tarafın malvarlığındaki veya kârındaki artışla halka açık ortaklığın yöneticilerinin pasif tutumu arasında nedensellik bağı bulunmalıdır¹⁰⁶⁶. Oysa TK m. 202 hükmü uyarınca bağı şirketin malvarlığı bakımından kayıp doğuran işlem için hâkim şirketin veya onun amaçladığı bir işletmenin malvarlığında artış olması veya aralarında nedensellik bağı bulunması zorunlu değildir. Nitekim hükmün gerekçesinde, bir ihaleye girmemenin veya ihale şartlarından bazılarını gerçekleştirebilecekken bundan bilinçli olarak kaçınmanın işin devri olduğu, ihale konusunun, amaçlanan işletme tarafından kazanılmamış olmasının önem arz

geri ödenmemesi ve şirketin aczinin söz konusu olduğu durumlarda artık, ödünç işlemi kayıp doğurucu nitelikte kabul edilmeyecektir. Özcanlı, **Hâkimiyet**, s. 196, 203.

¹⁰⁶⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 425.

etmediği, esasen kaybın şartlarının bağlı şirket tarafından hazırlanmış olmasına dikkat edilmesi gerektiği vurgulanmıştır¹⁰⁶⁷.

Yine şirketler topluluğunda bağlı şirketin kaybının denkleştirilmesiyle örtülü kazanç aktarımı yoluyla halka açık ortaklığın malvarlığının azaltılması hâlinde aktarılan tutarın iadesi konularının da ilk bakışta birbirine benzediği düşünülebilir¹⁰⁶⁸. Zira her ikisinde de şirketin malvarlığında azalmaya neden olan işlemlerden ötürü ortaya çıkan olumsuzluğun giderilmesi söz konusudur. Ancak her ne kadar benzer görünse de denkleştirme ve iade birbirinden çok farklıdır¹⁰⁶⁹. Zira denkleştirme askıda olan hukuka aykırılığı ortadan kaldırırken, iade hukuka aykırılık sonucunda Kanunda öngörülen bir yaptırım niteliğindedir.

Denkleştirme; hâkim şirkete, bağlı şirketi kayba uğratabilecek işlemler yapma konusunda geçici bir olanak tanımaktayken, aktarılan tutarın faiziyle birlikte iade edilmesi, örtülü kazanç aktarımının gerçekleşmiş sayılmasına ve buna bağlı sonuçların ortaya çıkmasına engel teşkil etmez¹⁰⁷⁰. Öte yandan SerPK m. 110/3 uyarınca örtülü kazanç aktarımı suçunu işleyen kişi, etkin pişmanlık göstererek iade edilmesi gereken tutarın iki katı parayı henüz soruşturma başlamadan önce Hazineye ödediği takdirde hakkında cezaya hükmolunmayacaktır^{1071, 1072}. Bu düzenlemenin de

¹⁰⁶⁷ TK m. 202 gerekçesi.

¹⁰⁶⁸ SerPK m. 21/4 uyarınca aktarılan tutarın iade edilmesi ile denkleştirme imkânının paralel düzenlemeler olduğu ifade edilmiştir. Ayaç, **a.g.m.**, s. 30.

¹⁰⁶⁹ Aksi yönde bkz. Özcanlı, **Hâkimiyet**, s. 238.

¹⁰⁷⁰ Diğer yandan SerPK m. 92/1 uyarınca Kurul'un örtülü kazanç aktarımını yetkililere bildirme yetkisi bulunmakta ve m. 115 uyarınca Cumhuriyet Savcılığı'nın soruşturma yapması Kurul'un yazılı başvurusuna bağlı olduğundan aktarılan tutarın faiziyle birlikte iade edilmesi hâlinde Kurul Cumhuriyet Savcılığı'na başvurmayabilir. Ayrıca SerPK m. 110/3 gereği etkin pişmanlık hükümleri saklıdır.

¹⁰⁷¹ Örtülü kazanç aktarımı suçunun faili etkin pişmanlık hükümlerinden yararlanabilmek için öncelikle örtülü kazanç olarak aktarılan tutarı yasal faizi ile birlikte malvarlığı veya kârı azaltılan ortaklığa iade etmek zorundadır. Daha sonra aktarılan tutarın iki katının soruşturma başlamadan önce Hazineye ödenmesi hâlinde bu suçtan dolayı cezaya hükmolunmaz. Soruşturma başladıktan sonra söz konusu tutarın Hazineye ödenmesi hâlinde ise verilecek cezanın yarısı indirilir. Kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödendiği takdirde ise, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Evrim Yıldırım, "Sermaye Piyasası Suçları Açısından Etkin Pişmanlık", **Ankara Barosu Dergisi**, S. 2, 2014, s. 242 vd. Örtülü kazanç aktarımında etkin pişmanlıktan yararlanabilmek için getirilen şartların oldukça ağır olduğu, ortaklığın zararı giderildikten sonra, zarar miktarının iki mislinin Hazineye ödenmesi talebinin çok fahiş olduğu ve uygulanma kabiliyetinin

denkleştirmenin süresi içerisinde yapılması hâlinde zararın meydana gelmemesi ve bu nedenle askıda olan hukuka aykırılığın ortadan kalkmasıyla paralellik gösterdiği ifade edilebilir. Ancak SerPK’da örtülü kazanç aktarımına yol açan işlem veya eylemin gerçekleştirilmesiyle hukuka aykırılık askıda değildir, zarar meydana gelmiştir. Sonradan aktarılan tutarın iade edilmesi veya iki katı tutarın Hazineye ödenmesi hukuka aykırılığı ortadan kaldırmaz. Yalnızca etkin pişmanlık hükümleri bağlamında cezasızlık veya cezada indirim sebebi olabilir.

Fiili denkleştirmenin en geç kaybın ortaya çıktığı hesap dönemi içerisinde yapılması veya bağlı şirkete talep hakkı tanınması suretiyle denkleştirmede, denkleştirmeye ilişkin taahhüdün kaybın doğduğu hesap döneminde verilmesi ve denkleştirmenin sağlanmasının ileriki bir tarihe ötelenmesi gerekir. Aktarılan tutarın iadesinin ise Kurul’ca belirlenecek süre içerisinde yapılması zorunludur (SerPK m. 21/4).

Son olarak, bağlı şirketin kaybının denkleştirilmesi sonucunda herhangi bir hukuka aykırılıktan ve zarardan bahsedilemeyeceği için tazminat veya sorumluluk söz konusu olmayacaktır. Ancak iade gerçekleşmiş olsa da örtülü kazanç aktarımına

düşük olduğu haklı olarak dile getirilerek; TCK m. 168 hükmünde olduğu gibi, suçtan zarar görenin zararının giderilmesinin, yani SerPK m. 21/4’teki ödemenin, etkin pişmanlıktan yararlanabilmek için yeterli kabul edilebileceği ifade edilmiştir. Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 227. Söz konusu düzenleme hakkında benzer yönde eleştiriler için bkz. Ahmet Caner Yenidünya, Can Canpolat, “Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma Suçu (SPK. m. 110/1, 3)”, **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, C. 3, S. 9, 2014, s. 151; Sadak, **a.g.e.**, s. 166; Karacan, **Yazılar**, s. 644-645; Evik, **Kazanç Aktarımı Suçu**, s. 146.

¹⁰⁷² Yargıtay 19. CD, örtülü kazanç aktarımı suçunda etkin pişmanlığa ilişkin olarak 14.03.2019 tarih ve 21994/5708 sayılı kararında; “...Ayrıca suç tarihinden sonra yürürlüğe giren 6362 sayılı Ayrıca suç tarihinden sonra yürürlüğe giren 6362 Sayılı Ser.PK. ’nun 21. maddesi örtülü kazanç aktarımı suçunu düzenlemiş, ceza düzenlemesini 110. maddede yapmıştır. 21. madde de 110. maddeye atıf yapmıştır. Kanunun 110/3. maddesi ve fıkrası da kademeli cezalandırmayı öngörmüştür. Örneğin örtülü kazanç aktarımının yapılması ile suç oluşur, soruşturma başlamadan önce ödendirse cezaya hükmolunmaz (suç oluşmaz değil, cezaya hükmolunmaz), soruşturma evresinde ödendiği takdirde ceza yarısı oranında indirilir, kovuşturma evresinde hüküm tesisinden önce ödendiği takdirde ceza üçte biri oranında indirilir. Sanıklar savunmalarında suça konu miktarın öncelikle doğru hesaplanmadığını, şirket hesaplarına göre oluşan miktarın da icra yolu ile tahsil edildiğini savunmuşlardır. Bu savunmanın mahkemesince araştırılarak sanıkların her üç kanuna göre hukuki durumlarının ayrı ayrı tespiti gerektiği düşünülmemiştir...” ifadesiyle suç konusu zarar miktarının doğru hesaplanmamasını ve bu zararın sanıklardan tahsil edilip edilmediğinin araştırılmadan hüküm kurulmasını bozma nedeni olarak kabul etmiştir. Karar ve konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Evik, **Kazanç Aktarımı Suçu**, s. 145 vd.

yol açan işlemler sonucunda zarara uğrayanların, ilgili yöneticilerin sorumluluğuna gitme imkânı bulunmaktadır.

2. Yaptırım Bakımından Karşılaştırma

Hâkim şirketin bağlı şirketi yönlendirmesiyle bir kaybın ortaya çıkması ve süresi içinde bu kaybın denkleştirilmemesi veya süresi içinde bağlı şirkete talep hakkı tanınmaması hâlinde hukuka aykırılık sonucu doğacak ve yaptırımlar gündeme gelecektir. Her pay sahibinin ve alacaklının hâkim şirketten ve bu şirketin kayba sebebiyet veren yönetim kurulu üyelerinden şirketin zararını tazmin etmelerini talep etme hakkı bulunmaktadır¹⁰⁷³. Talep edildiği takdirde veya resen olayın özelliklerine göre hakkaniyete uygun olması koşuluyla, tazminat yerine davacı pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir başka bir çözüme karar verilebilir (TK m. 202/1-b).

Örtülü kazanç aktarımının gerçekleşmesi hâlinde ise ilk olarak aktarılan tutarın faiziyle birlikte iade edilmesi için malvarlığı azalan halka açık ortaklık harekete geçecektir. İade gerçekleşmezse, eksik gerçekleşirse veya Kurul gerçekleşen iadenin yeterli olmadığı kanaatindeyse, Kurul tarafından iade için dava açılabilir. Örtülü kazanç aktarımına sebep olan yöneticilerin ve kontrol sahiplerinin sorumluluğuna gidilebilecektir. Belirli koşulların bulunması şartıyla örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler bakımından iptal, butlan veya yokluğun

¹⁰⁷³ Kanun metninde bağlı şirketin uğranılan zararı tazmin etme yetkisinden bahsedilmemiştir. Gerekçede bu durum, bağlı şirketin bu davayı hâkim şirkete karşı açıp samimiyetle izleyebileceği konusunda şüpheyi düşülmesinden, bağlı şirket yönetim kurulu ile hâkim şirket ve yönetim kurulu ile karşı karşıya getirmenin doğru olmadığından kaynaklandığı belirtilmiştir. Ancak öğretide, bağlı şirketin, hâkim şirkete veya yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk dava açma ihtimali fiilen zayıf da olsa, bu fiili durumun bağlı şirkete dava hakkı tanınmamasının hukuki gerekçesini oluşturamayacağı haklı olarak ifade edilmiştir. Örneğin hâkimiyet ilişkisi sona erdiğinde veya şirkete kayyım atandığında bağlı şirket zararın tazmini için dava açamayacaktır. Bağlı şirkete dava hakkı tanınmadığı için, yönetim kurulunun topluluk hâkimine veya onun yönetim kuruluna karşı sorumluluk davası açma yükümlülüğü de bulunmayacaktır. Dolayısıyla hükümde açıkça yer almasa da bağlı şirketin uğradığı zararın tazminini talep etme hakkının bulunduğunu kabul etmek gerekir. Göktürk, **Sorumluluk**, s. 211-212. Aynı yönde bkz. Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, N. 23-113. Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 356.

tespiti davaları açılacaktır. Bunların yanı sıra, SerPK m. 94 ile m. 103/6 hükmü uyarınca bir takım idari yaptırımlar ve m. 110 hükmü uyarınca güveni kötüye kullanma suçundan dolayı cezai yaptırımlar gündeme gelecektir.

Örtülü kazanç aktarımının, cezai yaptırıma bağlanarak güveni kötüye kullanma (emniyeti suistimal) suçunun nitelikli hâli olarak belirlenmesi, kanun koyucunun bu tarz işlemlerin engellenmesine verdiği önemi göstermesi bakımından dikkat çekicidir. Zira yatırımcıların ve piyasadaki güven unsurunun korunması bakımından örtülü kazanç aktarımının engellenmesi büyük önem taşımaktadır¹⁰⁷⁴. SerPK m. 103/6 hükmü bağlamında örtülü kazanç aktarımının ihmalî (pasif) hareketlerle işlenmesi, kabahat kapsamında değerlendirilerek idari para cezası yaptırımına¹⁰⁷⁵, m. 110/1-b ve c hükümleri bağlamında aktif davranışla gerçekleştirilmesi ise suç kabul edilerek hapis ve adli para cezası yaptırımına bağlanmıştır¹⁰⁷⁶. Bu itibarla, güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturan örtülü kazanç aktarımı suçunu işleyenler üç yıldan yedi yıla kadar hapis ve

¹⁰⁷⁴ Selman Dursun, **Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar**, İstanbul On İki Levha Yayıncılık, 2010, s. 347-348; Evik, **Kazanç Aktarımı Suçu**, s. 84-88.

¹⁰⁷⁵ İdari para cezası yaptırımına ilişkin SerPK m. 103/6 hükmü şu şekilde düzenlenmiştir: “Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, esas sözleşmeleri veya iç tüzükleri çerçevesinde basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasının sağlanması hâlinde ilgili tüzel kişiye Kurul tarafından yirmi bin Türk Lirasından iki yüz elli bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Ancak, verilecek idari para cezasının miktarı elde edilen menfaatin iki katından az olamaz.” Bu konuda bkz. Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 207-208.

¹⁰⁷⁶ Örtülü kazanç aktarımı suçu olarak nitelendirebileceğimiz fiil, SerPK m. 110/1 hükmünün b bendinde, “Yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak (...) örtülü işlemlerde bulunarak halka açık ortaklıkların kârını veya mal varlığını azaltmak” olarak, aynı hükmün c bendinde ise “Halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulundukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel, şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunarak kârlarını veya malvarlıklarını azaltmak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engellemek” olarak tanımlanmıştır.

üç bin güne kadar adli para cezasıyla cezalandırılacaktır¹⁰⁷⁷ (SerPK m. 110/1, TCK m. 155/2).

Görüldüğü üzere, zararın tazmin edilmesi bakımından bir benzerlik bulunmakla birlikte örtülü kazanç aktarımının ve hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılmasının yaptırımları birbirinden çok farklıdır. Örtülü kazanç aktarımında aktarılan tutarın iadesi, ilgililerin tazminat sorumluluğu, işlemlerin geçersizliği şeklinde yaptırımların yanı sıra, özellikle SerPK m. 110 uyarınca örtülü kazanç aktarımı, güveni kötüye kullanma suçu teşkil ettiği için cezai yaptırıma bağlanmışken, hâkim şirketin bağlı şirketi kayba uğratması denkleştirmenin yapılması hâlinde hukuka uygun sayılmış, aksi durumda zarar ortaya çıkacağı için tazminat yaptırımı öngörülmüştür.

C. TK m. 202 İLE SerPK m. 21 UYUMSUZLUĞU SORUNU

Bir şirket bünyesinde örtülü kazanç aktarımı ile hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması uygulamalarının aynı anda meydana gelmesi durumunda SerPK'nın ve TK'nın ilgili hükümlerinden hangisinin önce uygulanması gerektiği konusunda bir uyumsuzluk ortaya çıkar. Halka açık anonim şirketin, bağlı şirket olarak şirketler topluluğuna dâhil olması ve bir kayba uğratılması hâlinde hem TK hem de SerPK hükümlerinin uygulanması söz konusu olacaktır. Ancak TK'nın geçici olarak müsaade ettiği fiil, işlem veya tutum SerPK uyarınca iptal, butlan veya yokluk gibi geçersizlik yaptırımına tabi olabilmesinin yanı sıra, idari yaptırımlara ve güveni kötüye kullanma suçunun meydana gelmesine neden olabilecektir. TK m. 202/1 uyarınca bağlı şirketi kayba uğratan işlem denkleştirme süresi içinde kural olarak

¹⁰⁷⁷ Örtülü kazanç aktarımı suçu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Sadak, **a.g.e.**, s. 41 vd.; Baştürk, **a.g.m.**, s. 873 vd.; Ali Hakan Evik, "Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma ve Sahtecilik Suçları II", **Ceza Hukuku Dergisi**, C. 15, S. 42, 2020, s. 44 vd.; Evik, **Kazanç Aktarımı Suçu**, s. 77 vd.

herhangi bir yaptırıma bağlanmamışken, aynı işlem SerPK’da yasak işlem olarak kabul edilerek hukuki, idari ve cezai yaptırımlara bağlanmıştır.

Diğer yandan örtülü kazanç aktarımının SerPK m. 110/1 gereği güveni kötüye kullanma suçu teşkil etmesi nedeniyle suçun oluşum anının tespiti bakımından da TK ve SerPK arasındaki uyumsuzluk önemli bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla söz konusu düzenlemeler arasındaki uyumsuzluğun giderilmesine yönelik bir değerlendirilme yapılması ve hangi hükme öncelik tanınması gerektiğine ilişkin bir çözüm bulunması önem arz etmektedir. Türk öğretisinde anılan uyumsuzluk sorununa birçok yazar tarafından dikkat çekilerek farklı görüşler ileri sürülmüştür.

1. SerPK Hükümlerinin Öncelikli Olarak Uygulanması Gerektiği Görüşü

Şirketler topluluğu hükümleri doğrultusunda bağlı şirketin kayba uğratılması ve bu durumun aynı zamanda örtülü kazanç aktarımı teşkil etmesi hâlinde SerPK hükümlerinin öncelikli olarak uygulanması gerektiği görüşünü¹⁰⁷⁸ savunanların temel dayanağı TK m. 330 hükmüdür. Anılan hüküm uyarınca özel kanunlara bağlı anonim şirketlere, kanunlarındaki hükümler saklı kalmak kaydıyla, TK hükümlerinin uygulanacak olması ve TK gerekçesinde SerPK’nın özel kanunlar arasında sayılması nedeniyle iki sistem çatıştığında öncelikli olarak SerPK hükümlerinin uygulanması gerektiği ifade edilmiştir.

Anılan görüşü öğretide ilk olarak dile getiren *Okutan Nilsson*’a göre mülga eSerPK m. 15/son örtülü kazanç aktarımı düzenlemesi TK karşısında özel hüküm niteliğinde olduğu için çelişki bulunması hâlinde eSerPK m. 15/son öncelikle uygulanmalıdır¹⁰⁷⁹. Anılan gerekçelere ek olarak cezai sorumluluk ve yaptırımları da

¹⁰⁷⁸ Aytaç, **a.g.m.**, s. 30; Kaya, **Topluluk**, s. 1532; Günay, **a.g.e.**, s. 185. Mülga 2499 sayılı eSerPK bağlamında aynı yönde değerlendirme için bkz. Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 251.

¹⁰⁷⁹ Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 251.

göz önünde bulundurarak SerPK bağlamında değerlendirme yapan ve yine aynı sonuca varan *Aytaç*, SerPK m. 21 hükmüne öncelik tanınması gerektiğini ifade etmiştir¹⁰⁸⁰.

Öğretide *Kaya*, yukarıda anılan sonuca katılmakla birlikte bu sonuca varılırken kullanılan metot konusunda farklı düşünmektedir. Yazara göre SerPK m. 21 hükmünün öncelikle uygulanmasını sağlayan sebepler iki hükmün de maddi uygulama alanları arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır¹⁰⁸¹. TK hükmü örtülü kazancı da kapsayan ve fakat daha geniş bir kümeyi içine alan ve daha genel bir hükümdür. Her örtülü kazanç aktarımı bağlı şirketi kayba uğrattırırken, her kayba uğratan işlemde hâkim şirketin veya diğer bağlı şirketlerin çıkar sağladığı sonucuna varılamayacağı için TK m. 202 hükmü maddi uygulama alanı bakımından daha genel bir hükümken, SerPK m. 21 hükmü örtülü kazanç aktarımını düzenlemiş olması itibarıyla daha özel hükümdür.

Diğer yandan hâkim şirketin bağlı şirketi yönlendirerek kayba uğratabilmesi noktasında yetkileri sınırsız değildir. Hâkim şirketin pozitif hukukun çizdiği sınırlar içerisinde kalması gerekir. Bu bağlamda SerPK m. 21 hükmüyle yasaklanan bir işlemi TK hükümleriyle kanun koyucunun teşvik ettiği düşünülemez. Dolayısıyla bağlı şirketi kayba uğratma, örtülü kazanç aktarımına yol açarsa SerPK m. 21 hükmü öncelikli olarak dikkate alınacaktır¹⁰⁸².

Karacan, örtülü kazanç işlemlerinin neden olduğu kaybın, denkleştirme yoluyla yapılmasına müsaade edilmesinin SerPK'nın koyduğu kuralın çiğnenmesi anlamına geleceğini; bunun para cezasını ödeyebiliyorsa trafik kurallarını ihlal

¹⁰⁸⁰ *Aytaç*, **a.g.m.**, s. 30.

¹⁰⁸¹ *Kaya*, **Topluluk**, s. 1532.

¹⁰⁸² Diğer yandan hâkim şirketin bağlı şirketi yönlendirerek kayba uğratabilmesi noktasında yetkileri sınırsız değildir. Hâkim şirketin pozitif hukukun çizdiği sınırlar içerisinde kalması gerekir. Bu bağlamda SerPK m. 21 hükmüyle yasaklanan bir işlemi TK hükümleriyle kanun koyucunun teşvik ettiği düşünülemez. Dolayısıyla bağlı şirketi kayba uğratma örtülü kazanç aktarımına yol açarsa SerPK m. 21 hükmü öncelikli olarak dikkate alınacaktır. *Kaya*, **Topluluk**, s. 1533.

ederek hız sınırını aşabilirsin gibi bir anlayışa sebebiyet vereceğini ve SerPK'nın bu anlayışa uzak olduğunu ifade etmiştir¹⁰⁸³.

2. TK Hükümlerinin Öncelikli Olarak Uygulanması Gerekliği Görüşü

Şirketler topluluğuna ilişkin TK hükümlerinin öncelikli olarak uygulanmasını savunan görüş esasında ekonomik bir bütünlük arz eden topluluğun kendine özgü hukuki ilişkiler barındırması ve buna bağlı olarak sağladığı ekonomik avantajları dikkate almaktadır¹⁰⁸⁴. Bu görüş uyarınca şirketler topluluğunda hâkim şirkete çeşitli saiklerle denkleştirme gibi özel imtiyazlar tanınması karşısında bağlı şirketin yalnızca halka açık olması nedeniyle anılan imtiyazların ve topluluk hükümlerinin göz ardı edilmemesi gerekir.

Sermaye maliyetinin azalması, finansman kaynaklarına nispeten kolay ulaşım, vergisel kazanımlar gibi birtakım hukuki ve finansal avantajlar ilişkili taraf işlemlerinin ya da topluluk içerisinde gerçekleşen işlemlerin önemini ortaya koymaktadır¹⁰⁸⁵. Dolayısıyla söz konusu avantajları sağlayan, buna ilişkin özel imtiyazlar ve hukuki düzenlemeler öngören şirketler topluluğu hükümlerinin halka açık şirketlere uygulanmaması ya da belirli düzenlemeler karşısında geri planda bırakılması yönünde değerlendirme yaparken dikkatli olunmalıdır. Diğer yandan ilişkili tarafa kaynak aktarımında bulunmanın en kolay yollarından olan ve uygulamada sıkça rastlanılan örnekler özellikle grup içi işlemlerde gerçekleştirilmektedir. Örtülü kazanç aktarımı yasağının ilişkili tarafa kaynak aktarımına engel olma amacı göz önünde bulundurulduğunda SerPK m. 21 hükmünün azınlık pay sahiplerini koruma gereksinimi grup içi işlemler bakımından

¹⁰⁸³ Karacan, **Bankacılık**, s. 226.

¹⁰⁸⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 427; Göktürk, **Sorumluluk**, s. 344 vd.; Neslihan Göktürk, “Örtülü Kazanç Aktarımı Çerçevesinde Güveni Kötüye Kullanma Suçunun Şirketler Topluluğu İlişkisinde Bağlı Halka Açık Ortaklıklarda Oluşum Zamanı”, **Dr. Dr. h.c. Silvia Tellenbach'a Armağan**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2018, s. 218-219; Aksoy, **a.g.m.**, s. 30 vd.

¹⁰⁸⁵ Manavgat, **HAAO**, s. 391; Enriques, Hertig, Kanda, Pargendler, **a.g.e.**, s. 146.

daha fazla önem taşımaktadır¹⁰⁸⁶. Özetle bahse konu görüş, topluluk hâkimine belirli bir süre tanıyarak denkleştirme imkânı verilmesi ve bunun sağladığı yararlar ile ilişkili tarafa kaynak aktarımında bulunulmasının önüne geçilmesi konusundaki menfaat dengesi karşılaştırıldığında başta iktisadi olmak üzere çeşitli gerekçelerle şirketler topluluğu hükümlerine öncelik tanınması gerektiği sonucuna varmaktadır.

Bu görüşü savunanlar, kendi içerisinde kısmen farklı gerekçeler ve dinamikler üzerinden hareket edip TK hükümlerine mutlak üstünlük sağlanmasını savunanlar¹⁰⁸⁷ ile halka açık şirketlerin kendine özgü yapısını dikkate alarak bağlı şirketi kayba uğratmanın sınırının belirlenmesi gerektiğini savunanlar¹⁰⁸⁸ olmak üzere iki farklı başlık altında ele alınabilir. İlk görüş iki sistemin çatışması hâlinde SerPK hükümlerini geri planda tutarak TK hükümlerinin öncelikli olarak uygulanması gerektiğini; diğer görüş ise TK hükümlerinin tamamen arka plana atılamayacağını ancak sınırlandırılması gerektiğini ileri sürmektedir. Öğretide bu ayırım mutlak öncelik görüşü ve nispi öncelik görüşü şeklinde tasnif edilmiştir¹⁰⁸⁹.

a. Mutlak Öncelik Görüşü

Şirketler topluluğu hükümlerinin, halka açık veya açık olmayan şirket ayrımı yapılmaksızın tüm şirketlere uygulanması gerektiği esası üzerinden TK hükümlerine mutlak öncelik tanıyan görüş, topluluk hâkimine tanınan ayrıcalığın önemini ve yararlarını referans alarak değerlendirme yapmaktadır. TK m. 202/1 hükmüyle bağlı ortaklığın geçici olarak kayba uğratılmasına müsaade edilmesinin gerekçesi, iktisadi bakımdan bir bütün teşkil eden topluluğun kaynakları daha verimli koordine edebilmesini sağlamak ve böylece ekonomik bakımdan yararlı sonuçlar elde

¹⁰⁸⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 427.

¹⁰⁸⁷ Göktürk, **Sorumluluk**, s. 348 vd.; Göktürk, **Örtülü Kazanç**, s. 218 vd.

¹⁰⁸⁸ Manavgat, **HAAO**, s. 427.

¹⁰⁸⁹ Bkz. Göktürk, **Örtülü Kazanç**, s. 216-217.

etmektedir¹⁰⁹⁰. Bu imkândan halka açık şirketleri mahrum bırakmanın, âtil kaynakların verimli yatırımlara dönüştürülmesini sınırlandıracağı hususu göz ardı edilmemelidir¹⁰⁹¹. Dolayısıyla iktisadi kaygılardan kaynaklanan söz konusu denkleştirme imtiyazını topluluk hükümleriyle ulaşılmaya çalışılan gayeyi dikkate alarak halka açık şirketlere de tanımak gerektiği için TK hükümlerine mutlak öncelik verilmelidir.

Diğer yandan TK m. 202/2 hükmü uyarınca bağlı şirket bakımından önem taşıyan belirli hâllerde bağlı şirket ortaklarına çıkma hakkı tanınmaktadır. Çıkma hakkı kullanılırken ortaklık pay değerinin hesaplanmasında eğer varsa borsa değerinin dikkate alınması gerektiği ifade edilmiştir. Keza kayba uğrayan bağlı şirket ortaklarının da paylarının satın alınmasına, istem üzerine veya resen mahkeme kararıyla karar verilmesi hâlinde, yine borsa değeri üzerinden hesaplama yapılması mümkündür (TK m. 202/1-b). Bir şirketin payının borsa değerinin bulunması o şirketin payları borsada işlem gören şirket olduğunu ve dolayısıyla halka açık şirket olduğuna işaret eder (SerPK m. 16/1). Bu bağlamda bağlı ortaklık pay değerlerinin belirlenmesinde uygulanacak sisteme ilişkin topluluk hükümlerinin halka açık şirketlere uygulanacak olması da TK'nın öncelikli olarak uygulanması gerektiği görüşünü destekler nitelikte olduğu belirtilmiştir¹⁰⁹².

b. Nispi Öncelik Görüşü

Halka açık şirketlerin kendine has özelliklerini ve sermaye piyasasının farklı dinamiklerini göz önünde bulundurarak bir değerlendirme yapılması gerektiğini ileri

¹⁰⁹⁰ TK m. 202/1 gerekçesinde bu husus “*hüküm, hâkim şirketin veya ortakların makro politikalarının uygulanabilmesine de olanak sağlayan, esnek bir kurala yer vermiştir*” şeklinde ifade edilmiştir.

¹⁰⁹¹ Göktürk, **Sorumluluk**, s. 361.

¹⁰⁹² Göktürk, **Sorumluluk**, s. 351; Göktürk, **Örtülü Kazanç**, s. 218; SerPK m. 27/3 hükmünde, hâkim ortaklığın satın alma hakkını düzenleyen TK 208. maddesinin halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı açıkça belirtilmesine rağmen SerPK m. 17/3’de (keza m. SerPK m. 21) topluluk düzenlemelerine ilişkin bir istisnadan bahsedilmemesi, topluluk hükümlerinin halka açık anonim ortaklıklara doğrudan uygulama kabiliyeti bulunduğunu göstermektedir. Aksoy, **a.g.m.**, s. 32.

süren görüş, ancak bu şekilde örtülü kazanç aktarımı yasağı ile bağlı şirketin kayba uğratılabilmesinin sınırının belirlenebileceğini savunmaktadır¹⁰⁹³. Bu görüşe göre, TK m. 202/1 ile m. SerPK m. 21 hükmü arasındaki ilişki kamuyu aydınlatma ölçüsüne dayandırılarak çözümlenmelidir. Zira halka açık şirketlerde kamuyu aydınlatmanın şirketin malvarlığının dışarıya aktarılmasına engel olma veya sınırlandırma işlevi, topluluğa dâhil olanlar bakımından da örtülü kazanç aktarımının sınır ölçüsünü belirleme noktasında etkili olmaktadır¹⁰⁹⁴. Şirketler topluluğuna dâhil halka açık anonim şirketin kayba uğrama sebebinin kamuya açıklandığında, bu durum payın fiyatına tesir edeceği için kayıp kamuya açıklanmadan yani mali tabloya yansıtılmadan önce denkleştirilmeli yahut fiilen giderilmelidir¹⁰⁹⁵.

Halka açık şirketin pay değerini etkileyen faktörler ve etkileme seviyeleri borsa şirketlerinde ve payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda birbirinden farklıdır. Kamuya açıklanan bilgiden borsa şirketi, payları borsada işlem görmeyen şirkete nazaran daha fazla etkilenecektir. Borsa şirketlerinin üç, altı ve dokuz aylık dönemler itibarıyla ara dönem finansal rapor düzenlemekle ve bunları kamuya açıklamakla yükümlü olmaları¹⁰⁹⁶ dikkate alındığında, halka açık bağlı şirketin uğrayacağı kaybın kamuya açıklanması yıllık finansal tabloya yansımaya dahi payın değerini etkileyebilecektir. Dolayısıyla TK m. 202/1 ve SerPK m. 21 hükümleri arasındaki ilişki kamuyu aydınlatma bağlamında ele alındığında, örtülü kazanç aktarımı yasağının sınırları borsa şirketlerinde payları borsada işlem görmeyenlere nazaran daha geniş olacaktır¹⁰⁹⁷. Özetle halka açık bağlı şirket bünyesinde kayıp söz konusu olduğunda sermaye piyasasının ve şirket türünün kendine has özellikleri göz

¹⁰⁹³ Manavgat, **HAAO**, s. 429.

¹⁰⁹⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 428, 431. Benzer şekilde kamuyu aydınlatma ilkesiyle bağ kuran *Özcanlı*, borsa şirketleri ile diğer HAAO'lar arasında bir ayrım yapılmaması gerektiği, SerPK hükümlerinin derhal, TK m. 202 hükmünün ise faaliyet yılının sonundan itibaren uygulama alanı bulacağı kanaatinde. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımının yaptırıma tabi tutulduğu ve faiziyle birlikte iadesi gerçekleşmişse buna ilişkin özel durum açıklaması derhal; kaybın denkleştirilip denkleştirilmediği ise, faaliyet yılını müteakiben derhal yapılmalıdır. *Özcanlı*, **Hâkimiyet**, s. 238.

¹⁰⁹⁵ Manavgat, **HAAO**, s. 429.

¹⁰⁹⁶ II-14.1 Sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği m. 7 ve m. 11; RG 13.06.2013, S. 28676.

¹⁰⁹⁷ Manavgat, **HAAO**, s. 429.

önünde bulundurularak bir değerlendirme yapılmalı, şirketler topluluğu ve SerPK hükümleri arasındaki ilişki bu çerçevede çözüme kavuşturulmalıdır.

3. Değerlendirme ve Görüşümüz

Örtülü kazanç aktarımı ile hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması konularının birtakım hususlarda çatışıyor oluşu, hem hukuki yaptırımların hem de cezai yaptırımların uygulanıp uygulanmayacağına veya uygulanacaksa ne zaman uygulanması gerektiğinin çözüme kavuşturulması bakımından önem arz etmektedir. Yukarıda açıklandığı üzere, Türk hukukunda anılan probleme farklı bakış açıları ve gerekçelerle çeşitli çözüm önerileri getirilmekle birlikte herhangi bir görüş birliği bulunmamaktadır.

Söz konusu problem kanunların yürürlük tarihleri itibarıyla ele alındığında; TK'nın 01.07.2012, SerPK'nın 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe girdiğinden ve sonraki kanuna öncelik tanınması gerektiği için SerPK öncelikli olarak uygulanmalıdır. Özel kanun genel kanun bağlamında bir değerlendirme yapıldığında ise yürürlük tarihlerine bakılmaksızın özel kanuna öncelik tanınmalıdır. Nitekim SerPK m. 2/2 hükmü de SerPK'da hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda SerPK'nın uygulanmayacağına belirtildiği hâllerde genel hükümlerin uygulanacağı kuralını öngörmektedir. Lafzi yorum yapıldığında bu hüküm nedeniyle SerPK'nın öncelikli olarak uygulanması gerektiği sonucuna varılabilir. Zira halka açık şirketin kayba uğratılması örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilebiliyorsa SerPK'da özel düzenleme olduğu için TK hükümlerine ihtiyaç duyulmamaktadır. Ancak diğer kanunlarda SerPK'nın uygulanmayacağına belirtilmesi durumunda genel hükümlerin uygulanacağı kuralı dikkate alındığında, TK'da yer alan bazı düzenlemelere öncelik verilebileceği sonucuna da ulaşılabilir. Şöyle ki, şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerde SerPK'ya kıyasla öncelikli uygulanma kuralını ihtiva eden açık bir hüküm bulunmasa da topluluk hükümlerinin halka açık ortaklığı da kapsar nitelikte olduğu söylenebilir. Zira TK m. 202/2 hükmüyle öngörülen bağlı şirket ortaklarına tanınan çıkma hakkı kullanılırken ortağa ait payın değeri, varsa borsa değeri esas alınarak hesaplanmalıdır. Aynı şekilde TK m. 202/1-b hükmü

uyarınca mahkeme kararıyla davacı pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasına karar verilmesi hâlinde de varsa borsa değeri esas alınacaktır. Payları borsada işlem gören ortaklıklar halka açık ortaklık olarak nitelendirildiğine göre şirketler topluluğu düzenlemelerinin halka açık ortaklıklar bakımından da geçerli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (SerPK m. 3, m. 16/1). Dolayısıyla bağlı halka açık anonim ortaklık bünyesinde bir kayıp ortaya çıktığında hem SerPK’da hem de TK’da tatbik edilebilecek hükümler yer aldığı için şekli anlamda özel kanun genel kanun ilişkisi bakımından yapılacak değerlendirme sorunun çözümünde yeterli olmayacaktır.

Diğer yandan TK’nın sadece şirketler topluluğunu esas alan düzenlemeler içermesine karşılık SerPK’nın yönetim, denetim ve sermaye bakımından ilişkili kişiyle gerçekleştirilen işlemleri esas alması nedeniyle TK’nın daha spesifik bir alanı tanzim ettiği ve bu nedenle şirketler topluluğu düzenlemelerinin özel hüküm niteliğinde olduğu yorumu¹⁰⁹⁸ karşısında örtülü kazanç aktarımının şirketi kayba uğratan her işlemi değil, aynı zamanda şirket dışında üçüncü kişiye haksız menfaat sağlayan işlemleri kapsamaması nedeniyle SerPK m. 21’in TK m. 202’ye nazaran özel hüküm niteliğinde olduğu yorumu¹⁰⁹⁹ yapılmaktadır. Görüldüğü üzere, konu farklı açılardan ele alınarak değerlendirildiğine birbirine zıt yorumlar yapılabilecektir¹¹⁰⁰.

Esasında problem şirketler topluluğu ile sermaye piyasasına ilişkin dinamiklerin ve bakış açılarının birbirinden farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Şirketler topluluğu hukuku, topluluğu iktisadi açıdan bir bütün kabul eden, belirli hâllerde topluluk hâkimine imtiyaz tanıyabilen bir bakış açısıyla konuya yaklaşmakta ve buna yönelik düzenlemeler öngörmektedir. Söz konusu yaklaşımın temelinde, hâkim şirketin yönlendirmesiyle kaynakları daha etkin ve verimli kullanılabilme,

¹⁰⁹⁸ Göktürk, **Sorumluluk**, s. 352. İlişkili taraf işlemleri bakımından benzer görüşte olan Aksoy, ilişkili taraf işlemlerinin bazı kişileri ve aynı grubun üyesi (ortaklıklar topluluğu), iştiraki ve iş ortaklığı bulunan ortaklıkları kapsamına aldığını (TMS24 p. 9), topluluk hükümleri ise söz konusu taraflardan yalnızca aynı grubun üyesi olan ortaklıklara ilişkin özel bir düzenleme içerdiğini; bu bakımdan topluluk düzenlemelerinin daha özel bir düzenleme niteliğini haiz olduğunu ifade etmiştir. Aksoy, **a.g.m.**, s. 32.

¹⁰⁹⁹ Kaya, **Topluluk**, s. 1532.

¹¹⁰⁰ Benzer yönde, Memiş, Turan, **a.g.e.**, s. 227.

piyasa işleyişini iyileştirme gibi çeşitli ekonomik kaygılar yatmaktadır. Sermaye piyasası hukuku ise sermaye piyasasının işleyişini ve gelişimini sağlamayla birlikte yatırımcıyı koruma amacıyla birtakım düzenlemeler ve mekanizmalar öngörmektedir. Bunlardan örtülü kazanç aktarımı yasağının piyasa işleyişine olumlu katkıları bulunsa da yatırımcının veya küçük pay sahibinin hâkim ortak karşısında korunması ön plandadır. Bununla bağlantılı olarak ve halka açık anonim şirketlerin ve sermaye piyasasının kendine has özellikleri göz önünde bulundurarak ilişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlerde çeşitli prosedürlere uyulma zorunluluğu gibi birtakım ek yükümlülükler öngörülmesi aynı amaçla getirilmiş düzenlemelerdir. Grup içi işlemlerin, ilişkili taraf işlemi kapsamında değerlendirildiği dikkate alındığında, halka açık bir şirketin topluluğa dâhil olması hâlinde yukarıda ifade ettiğimiz bakış açılarının birbiriyle çatışması doğaldır. Topluluk hukukunun, topluluk menfaatini dikkate alan yaklaşımıyla, sermaye piyasası hukukunun yatırımcının korunmasını önceleyen yaklaşımının çoğu durumda birbiriyle örtüşmesi mümkün değildir. Dolayısıyla TK m. 202/1 ile SerPK m. 21 arasındaki ilişki değerlendirilirken söz konusu yaklaşım farklılığı göz önünde bulundurularak bir çözüm önerisi getirilmelidir.

Diğer yandan hangi hükümlerin öncelikle uygulanması gerektiğine yönelik yapılacak bir değerlendirme, örtülü kazanç aktarımının SerPK m. 110 uyarınca güveni kötüye kullanma suçunu teşkil etmesi dolayısıyla, bağlı şirketin halka açık olup olmamasına göre cezai yaptırımın söz konusu olup olmayacağına veya suçun oluşum anına etki edecektir. Bu bağlamda bağlı şirketin kayba uğratılmasına geçici olarak müsaade edilmesi ve örtülü kazanç aktarımının cezai yaptırıma tabi olması göz ardı edilmemelidir.

Bu noktada cezai yaptırımın bulunması nedeniyle Fransız şirketler hukukunda içtihatlarla gelişen bahse konu soruna nasıl yaklaşıldığına değinmekte fayda görüyoruz. Şirket malvarlığının kötüye kullanılmasını (*abus de biens sociaux*) bir suç olarak kabul eden Fransız Ticaret Kanunu'na göre, şirket malvarlığını kişisel amaçları ya da doğrudan veya dolaylı iştirak ettikleri işletmelerin yararına kullanan

yöneticiler 5 yıl hapis ve 375.000 Euro para cezasıyla cezalandırılırlar¹¹⁰¹. Şirketler topluluğuna dâhil şirketler bakımından söz konusu hükmün katı bir şekilde uygulanmasının doğuracağı sakıncaları dikkate alan Fransız Yüksek Mahkemesi Rozenblum kararıyla grup içi işlemler bakımından belirli istisnalar getirerek hükmün uygulanması konusunda esneklik sağlamıştır. Rozenblum konseptinde birtakım ölçütler dikkate alınarak topluluğun menfaatinin bağlı şirketin menfaatine tercih edilmesine müsaade edilmiş, yöneticilerin söz konusu ölçütlere uymak suretiyle hareket etmesi hâlinde sorumlu tutulmayacakları öngörülmüştür¹¹⁰². Diğer bir ifadeyle söz konusu kararda hangi koşullarda ve hangi sınırlar dâhilinde hâkim şirketin bağlı şirkete müdahale edebileceği konusunda bir çerçeve çizilmiştir. Rozenblum konsepti uyarınca aranan koşullar; şirketler arasında sıkı yapısal bağ bulunması, tüm şirketlerin uyumlu bir politika çerçevesinde yönetilmesi ve kayıp yarar dengesinin sağlanması şeklinde sıralanabilir¹¹⁰³.

Kısmi hâkimiyete ilişkin TK hükümlerinde ve mehz Alman hukukunda, bağlı şirketin menfaatinin her koşulda korunması ön kabulüyle hareket edilerek, bağlı şirket menfaatinin sadece geçici bir süreyle göz ardı edilmesine müsaade edilmişken, Rozenblum konsepti, topluluk menfaatinin bağlı şirket menfaatine tercih edilmesine ilgili şartların sağlanması kaydıyla imkân tanımakta; işlem bazında bir denkleştirme zorunluluğu gerektirmemektedir¹¹⁰⁴. Avrupa Birliği'nde şirketler topluluğu bakımından son dönemde yaşanan gelişmeler ve topluluk menfaatleri ile

¹¹⁰¹ Code de Commerce L. 242-6; Helleringer, **a.g.m.**, s. 411 vd.; ayrıca bkz. Birinci Bölüm IV, A, 4.

¹¹⁰² Nitekim TK m. 203'ün gerekçesinde de Rozenblum kararına atıf yapılmıştır. Karar için bkz. Müge Tekil, "Fransız Temyiz Mahkemesinin "Rozenblum" Kararı ve "Grup Çıkartı" Kavramı, Grup Şirketleri Bağlamında Culpa in Contrahendo Sorumluluğu", **Hukuki Perspektifler Dergisi**, S. 3, Nisan 2005, s. 213-217; Okutan Nilsson, **Şirketler Topluluğu**, s. 423 vd.; Göktürk, **Sorumluluk**, s. 103 vd.

¹¹⁰³ Göktürk, **Sorumluluk**, s. 104-105; Conac, Enriques, Gelter, **a.g.m.**, s. 519-520. Fransız hukukunda, şirketler topluluğuna ilişkin ayrıca bir düzenleme olmamasına rağmen belirli koşulların bulunması kaydıyla cezai yaptırım öngören kurala mahkeme tarafından istisna getirilmişken Türk hukukunda, şirketler topluluğuna ilişkin hükümlere öncelik tanınması hâlinde zaten SerPK m. 21 ile TK m. 202/1 hükmü arasındaki uyumsuzluk sorununun aşılacağı ifade edilmiştir. Göktürk, **Sorumluluk**, s. 359-360.

¹¹⁰⁴ Türk hukukunda Rozenblum konsepti, TK m. 203 bağlamında tam hâkimiyet bakımından kabul edilmiştir. Ancak bu konseptin kısmi hâkimiyet bakımından da uygulanabilir nitelikte olduğu ileri sürülmüştür. Göktürk, **Sorumluluk**, s. 359, dpn. 914.

bağlı şirket menfaatlerinin çatışması sorununa ilişkin doktrinde getirilen öneriler genel olarak Rozenblum konsepti ekseninde şekillenmektedir¹¹⁰⁵. Söz konusu öneriler farklı seviyelerde olmakla birlikte topluluk menfaatinin tanınması gerektiğini vurgulamaktadır¹¹⁰⁶.

Öte yandan AB'nin 2007/36 sayılı Pay Sahipleri Hakları Yönergesi'nde 2017/828 sayılı yönerge sonrası halka açık şirketler bakımından getirilen ilişkili taraf işlemlerine yönelik düzenlemelerle yatırımcıların kontrol sahipleri karşısında korunması gerekliliğine yönelik kurallar öngörülmüştür¹¹⁰⁷. Dahası söz konusu kuralların yanı sıra, yatırımcıların korunması bakımından önem arz eden diğer benzer düzenlemelerin de üye ülkeler tarafından kendi hukuklarında yürürlüğe konulması zorunludur. Dolayısıyla halka açık şirketlerin kendine has özelliklerini ve sermaye piyasasının farklı dinamikleri dikkate alındığında genel olarak yatırımcının kontrol gücünü elinde bulunduranlar karşısında korunmasının karşılaştırmalı hukukta da büyük önem arz ettiği görülmektedir.

SerPK'nın m. 1 uyarınca temel amaçlarından yatırımcının hak ve menfaatlerinin korunmasının sermaye piyasası düzenlemelerinin merkezinde yer aldığını ifade etmek mümkündür. Zira sermaye piyasalarının varlığını devam ettirebilmesi ve gelişebilmesi yatırımcıların piyasada var olmasına bağlıdır. Yatırımcının piyasada yer alması için hak ve menfaatlerinin korunması ve güvenli bir ortamın sunulması gerekir ki yatırımlarını başka şekilde değerlendirmek yerine sermaye piyasasını tercih etsin. Dolayısıyla sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin temini

¹¹⁰⁵ Dammann, **a.g.m.**, s. 233-234; Avrupa Hukuku'ndaki gelişmeler ve Komisyon'un oluşturduğu uzman grupları (ICLEG) ile bağımsız akademisyenlerden oluşan topluluklar (FECG, ECLE, EMCA, CDJ) tarafından ileri sürülen öneriler için bkz. Fatma Beril Özcanlı, "Şirketler Topluluğu Hukukuna İlişkin Avrupa'da Ortaya Çıkan Yeni Yaklaşımlar", **Galatasaray Üniversitesi Hukuku Fakültesi Dergisi**, C. 16, S. 2, 2017, s. 355 vd.

¹¹⁰⁶ Özcanlı, **Yeni Yaklaşımlar**, s. 378.

¹¹⁰⁷ Bkz. Birinci Bölüm, IV, A, 1.

suretiyle yatırımcılar için yeterli düzeyde koruma sağlamak söz konusu düzenlemelerin nihai amacıdır¹¹⁰⁸.

Hukuk sistemlerinin, piyasa özelliklerinin veya pay sahipliği yapılarının farklılığına göre yatırımcının korunmasını gerektiren tehlikeler de farklılık göstermektedir. Daha önce ifade edildiği üzere, yoğun pay sahipliği yapısının bulunduğu Türkiye gibi ülkelerde yatırımcının ve azınlığın hâkim pay sahibi karşısında korunması ve bu doğrultuda ilişkili taraf işlemleri ve örtülü kazanç aktarımı yasağı gibi düzenlemelerin önemi göz ardı edilmemelidir. Bu bağlamda örtülü kazanç aktarımı yasağı ve ilişkili taraf işlemleri düzenlemelerinin, hâkim ortağın menfaatine nazaran halka açık ortaklığın ve dolayısıyla yatırımcının (küçük pay sahibi ve azınlığın) menfaatinin öncelendiğini göstermektedir. Öte yandan kanun koyucu bu konuda gerek TK'da gerek SerPK'da kontrol gücü altındaki tarafların hukuki ve ticari ilişkiye girmesini yasaklamamış; aksine belirli koşullarla bunun önünü açarak grup şirket yapılanmalarının amacı doğrultusunda işlemesine teşvik etmiştir¹¹⁰⁹. Ancak bu imkânın ilişkili tarafa kaynak aktarılması şeklinde kötüye kullanılmasına da müsaade edilmemiştir.

Konuyu yalnızca SerPK m. 21 üzerinden değerlendirmek sorunun doğru tespiti ve çözüm açısından yeterli değildir. SerPK m. 17/3 ve diğer ilişkili taraf işlemleri düzenlemeleriyle (KYT, TMS 24) birlikte bir değerlendirme yapılarak topluluk hükümlerinin uygulanma kabiliyeti tespit edilmelidir. Şirketler topluluğuna dâhil bir bağlı halka açık anonim şirketin diğer bir bağlı şirketle gerçekleştireceği işlem ilişkili taraf işlemi kapsamında olduğu için SerPK m. 17/3 hükmü gereği bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun ilgili işlemi onaylamaması hâlinde, işlem genel kurul onayına sunulacak ve bu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişiler oy kullanamayacaktır. Diğer bir deyişle hâkim ortak ilişkili taraf olarak şirketin alacağı genel kurul kararında oy hakkından yoksun olacağı için alınan karara etki edemeyecektir. Dolayısıyla diğer koşulların da

¹¹⁰⁸ Çetin, **a.g.m.**, s. 4.

¹¹⁰⁹ Kaya, **Örtülü Kazanç**, s. 194.

varlığı hâlinde topluluk içerisinde gerçekleşecek bir işlemde nihai kararı verme güç ve yetkisi kontrol sahiplerinden alınarak azınlıkta kalan diğer pay sahiplerine bırakılmaktadır. Öte yandan TK m. 202/1 hükmüyle, iktisadi bakımdan bir bütün teşkil eden topluluğun, kaynaklarını daha verimli koordine edebilmesi için hâkim ortağa bir imtiyaz tanınarak bağlı şirketin belirli bir süre kayba uğratılmasına müsaade edilmektedir. Ancak görüldüğü üzere, topluluk hükümleri uyarınca ve çeşitli ekonomik gerekçelerle hâkim ortağa bir yandan imtiyaz tanınırken, diğer yandan SerPK düzenlemeleri uyarınca ilişkili taraf işlemleri konusunda oy gücü ve karar verme imkânı elinden alınmaktadır. Netice itibarıyla topluluk hükümleriyle SerPK hükümlerinin amaçları birbirleriyle bağdaşmamaktadır.

Sermayenin korunması halka açık anonim ortaklıklar bakımından ayrı bir önem taşımaktadır. Halka açık ortaklıklar bakımından daha kapsamlı bir koruma gerektiğini düşünen kanun koyucu TK ile öngörülen düzenlemelerin yanı sıra, SerPK ile de sermayenin korunmasına yönelik özel kurallar benimsemiş ve cezai yaptırımlar öngörmüştür. Bu bakımdan bağlı şirketin halka açık olması durumunda kayba uğratma konusunda daha hassas bir yaklaşım sergilenmesi de kaçınılmazdır.

Tüm bu açıklamalar ışığında, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlere engel olunması için öngörülen tedbirler ile idari, hukuki ve cezai yaptırımlar dikkate alındığında kanun koyucunun iradesinin SerPK m. 21 hükmünün öncelikle uygulanmasına yönelik olduğu kabul edilmelidir. Zira yatırımcının ve sermaye piyasasına olan güvenin korunmasına ilişkin olarak kanun koyucunun gösterdiği hassasiyete bakıldığında, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin engellenmesine, topluluk hâkimine imtiyaz tanınmasından çok daha fazla önem verdiği görülmektedir. Başka bir ifadeyle, halka açık şirketlerde, topluluğun makro düzeyde elde edeceği menfaate nazaran yatırımcının menfaatleri öncelenmektedir. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlere engel olunması için başta SerPK m. 21 hükmü olmak üzere yukarıda açıkladığımız diğer tüm tedbirler ve yaptırımlar buna işaret etmektedir. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin zarar verdiği halka açık şirket ve yatırımcılarının yanı sıra, özellikle sermaye piyasasındaki güven unsurunun korunması bakımından bu yorumun gerekli olduğu kanaatindeyiz.

Öte yandan SerPK m. 21 ile TK m. 202 hükümleri arasında özel-genel kanun ilişkisinin bulunmaması ve iki hükmün de ilişkinin farklı cephelerini düzenlemesi nedeniyle, birbirleriyle örtüştükleri ölçüde bir arada uygulanmaları gerektiğini ifade etmek gerekir. Nitekim örtülü kazanç aktarımının, topluluğa üye şirketler arasında gerçekleşmesi durumunda, ilgililerin sorumluluk esaslarını düzenleyen TK m. 202 vd. hükümlerden yararlanılabileceği kabul edilmelidir.



SONUÇ

I. 1. Örtülü kazanç aktarımı, halka açık anonim ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıkları aracılığıyla, ilişkili tarafa haksız menfaat sağlayan ve aktif ya da pasif tutumla gerçekleştirilen işlemler veya uygulamalardır.

2. Örtülü kazanç aktarımını düzenleyen eSerPK m. 15/son'da yalnızca halka açık anonim ortaklıklar düzenlenmişken, SerPK m. 21'de kolektif yatırım kuruluşları da yasak kapsamına dâhil edilerek SerPK'nın temel amaçlarından yatırımcının korunması doğrultusunda isabetli bir tercih yapılmıştır. Bu itibarla yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları da koruma kapsamındadır.

3. Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanların halka açık ortaklık tanımının dışında tutulmuş olması nedeniyle kitle fonlamaları SerPK m. 21 korumasına dâhil edilmemiştir. Geniş yatırımcı kitlesine sahip olmaları, sermaye yapısının ve dağılımının beraberinde getirdiği sorunlar göz önünde bulundurulduğunda bu tip ortaklıkların ilişkili tarafa kaynak aktarımında bulunma riski bulunduğu için kitle fonlamalarının da örtülü kazanç aktarımı yasağına tabi olması gerektiği kanaatindeyiz. Nitekim tüzel kişiliği ve halka açık anonim ortaklık statüsü bulunmamasına rağmen yatırım fonları koruma kapsamındadır.

4. İştirak edinme imkânlarının çok sınırlı olması ve geçiş dönemleri dışında zaten halka açık ortaklık statüsünü haiz olmaları nedeniyle yatırım ortaklıklarının örtülü kazanç aktarımı kapsamını çok fazla genişlettiği söylenemez. Yine iştirak edinme imkânı sınırlı olan yatırım fonlarına yönelik SerPK'da yatırımcıyı/katılımcı pay sahibini korumaya yönelik birtakım hükümler yer alsa da ek bir önlem olarak örtülü kazanç aktarımı yasağının uygulanmasının yerinde olduğu ifade edilmelidir.

5. Örtülü kazanç aktarımının bağlı ortaklık ve iştirakler aracılığıyla gerçekleştirilebileceği eSerPK döneminde de ileri sürülmesine rağmen bu hususa SerPK m. 21'de açıkça yer verilmiştir. Böylece kapsamın genişletilerek konsolide yapıda bir korumanın amaçlandığı görülmüştür. Ancak bu genişlemeye birlikte

SPK'nın kural olarak denetim yetkisinin bulunmadığı kapalı ortaklıklar da denetim kapsamına dâhil edilmiştir.

6. Yapıları gereği riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde mümkün olduğunca farklı yatırım araçlarına ve işletmelere yatırım yaparak faaliyet gösterdikleri için kolektif yatırım kuruluşlarının birtakım yatırım sınırlamaları bulunmaktadır. Bu itibarla, bağlı ortaklık ve iştiraklerin koruma kapsamına dâhil edilmesiyle kolektif yatırım kuruluşları bakımından büyük çaplı bir genişleme olduğu söylenemez.

7. Bağlı ortaklık veya iştirak aracılığıyla ilişkili kişilere aktarım yapılması halka açık anonim şirketin malvarlığında azalmaya yol açıyorsa örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilir. Ancak bağlı ortaklık veya iştirakten halka açık ortaklığa doğru bir aktarım söz konusu ise örtülü kazanç aktarımı yasağı değil ilgili TK veya KVK hükümleri uygulanmalıdır. Zira SerPK'nın yatırımcıyı koruma amacı, halka açık ortaklığın malvarlığını korumaya yönelik olduğu için iştirak ve bağlı ortaklıkların malvarlığının korunması, halka açık ortaklık veya kolektif yatırım kuruluşlarının malvarlığının korunmasından bağımsız değildir.

II. 1. İlişkili kişi bakımından vergi hukukundaki tanım sermaye piyasası hukukuna nazaran daha geniş kapsamlıdır. SerPK'da örtülü kazanç aktaran kişiler, halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile sınırlı tutulmuşken, KVK'da bütün kurumlar aktaran kişi olabilir. Kazanç aktarılan kişi de SerPK'da gerçek ve tüzel kişiler ile sınırlıyken, KVK uyarınca yatırım fonları veya tüzel kişiliği olmayan iş ortaklıkları dâhil tüm kurumlar ve gerçek kişiler kapsam içerisindedir.

2. İlişkili taraf sayılmaya ilişkin olarak TMS 24'te öngörülen kontrol, önemli etki ve kilit yönetici ölçütlerinin yönetim, denetim veya sermaye bakımından bağlılığa ilişkin bir belirleme yapılırken de dikkate alınması gerekir. Kontrol kavramına ilişkin birçok farklı düzenleme bulunmasına rağmen SerPK m. 21 bağlamında kontrol için muhasebe standartlarında yapılan tanım önem taşımaktadır.

3. Halka açık ortaklıkla sermaye bakımından ilişkide herhangi bir ölçüt gözetmeksizin alelade bir ilişkinin varlığını kabul etmek, halka açık ortaklığın

niteliğine ve sermaye piyasasının işleyişine uygun değildir. Zira binlerce kişinin pay sahibi olabildiği ve bu kişilerin sürekli olarak ve hızlı bir şekilde değiştiği bir yapıda herhangi bir gücü veya etkisi olmayan kişilerin örtülü kazanç aktarımında bir rolü olduğu düşünülemez. Dolayısıyla sermaye bakımından bağın belirli bir düzeye ulaşmış olması gerekir. Nitekim vergi hukukunda dahi son yıllarda sermaye bakımından ilişkiyi sınırlandırmaya yönelik bir eğilim varken, halka açık ortaklıklar bakımından yalnızca ortak olmayı ölçüt olarak kabul etmek mümkün değildir.

4. SerPK m. 21 hükmünde bahsedilen yönetim, denetim veya sermaye bakımından bir ilişkinin, muhasebe standartlarında tanımlanan kişileri de kapsadığı ancak bu tanımdan daha geniş kapsamlı olarak bir yorum yapılabileceği, nitekim denetim bakımından bir ilişkinin kapsamı genişlettiği sonucuna ulaşılmıştır. Zira ilişkili taraf kavramı için atıf yapılan TMS 24'te ayrıca denetim bakımından bir ilişkiden bahsedilmemektedir.

5. Örtülü kazanç aktarımı ilk olarak vergi matrahına etkisi nedeniyle vergi hukukunda düzenlenmiş olmakla birlikte KVK'da düzenlenen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı ile SerPK'da düzenlenen örtülü kazanç aktarımının amaçları birbirinden farklıdır. Ancak gerçekleşme şekli bakımından birbiriyle belirli ölçüde örtüşen işlemler hem KVK hem de SerPK açısından örtülü kazanç aktarımı sonucunu doğurabilir. Vergi güvenliği kurumlarından biri olan örtülü kazanç dağıtımı, kurumların, maliyetlerini şişirmek veya gelirlerini eksik göstermek suretiyle ilişkili kişiye vergisiz bir kazanç aktarımında bulunmalarının engellenmesi için öngörülmüşken, örtülü kazanç aktarımı, halka açık ortaklığın malvarlığının veya kârının kontrol sahipleri ya da yöneticiler tarafından ilişkili tarafa aktarılmasının önlenmesi için kabul edilmiştir.

6. Örtülü kâr dağıtımı, normal kâr dağıtımında ödenmesi gereken vergiyi ödemekten kaçınmak için aslında kâr payı olan bedelin farklı bir isim ve usul altında paylaştırılmasıdır. Örtülü kâr kavramı hem örtülü sermayeyi hem de örtülü kazancı kapsamaktadır. Örtülü sermayede, belirli şartlarda pay sahiplerinin veya ilişkili kişilerin şirkete verdikleri borçlar örtülü kâr dağıtımı olarak nitelendirilirken, örtülü kazanç dağıtımında şirketle işlem yapan pay sahiplerinin veya ilişkili kişilerin

emsallerine uygunluk ilkesine aykırı şekilde elde ettikleri haksız menfaat örtülü kâr dağıtımı sayılır. Bu itibarla, sermaye piyasası hukukunda örtülü kazanç aktarımı yasağı halka açık ortaklığın malvarlığının korunması bakımından; bahse konu diğer kurumlar ise vergi kaçırmak ve vergi ödemeden kâr payı almak amacıyla peçelenen işlemlerin önlenmesi bakımından önem taşımaktadır.

7. Karşılaştırmalı hukukta; kendi yararına işlem (*self dealing*), ilişkili taraf işlemleri (*related party transactions*), tünelleme/hortumlama (*tunnelling*), kontrolün özel yararları (*private benefits of control*), azınlıkların hakkına el koyma (*expropriation of minorities*), azınlığın suistimali (*abuse of minority*) gibi kurumlar/kavramlar örtülü kazanç aktarımına benzer şekilde şirkete ait değerlerin farklı yöntemlerle şirket dışına çıkarılmasını konu edinmektedir. Birbiri içine geçmiş ve çoğu zaman aynı anlama gelebilecek şekilde kullanılabilen bu kavramları örtülü kazanç aktarımından ayıran unsurlar SerPK m. 21 hükmüyle düzenleme altına alınmıştır.

III. 1. SerPK m. 21 uyarınca örtülü kazanç aktarımının unsurları; halka açık ortaklığın malvarlığının azalması veya artışının engellenmesi, azalmanın halka açık ortaklığın bünyesinde gerçekleşmesi, ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanması, işlemin objektif şartlara aykırı şekilde gerçekleşmesi ve son olarak söz konusu işlemin bilerek ve istenerek gerçekleştirilmesi şeklinde sıralanabilir.

2. Halka açık ortaklığın veya kolektif yatırım kuruluşunun malvarlığının veya kârının azalması ya da artışının engellenmesi suretiyle bir zarar ortaya çıkması örtülü kazanç aktarımının zorunlu unsurlarından biridir. İçeriden öğrenenlerin ticareti, sermayenin sulanmasına yol açan sermaye artırımları veya azınlığın ortaklıktan çıkarılmaya zorlanması sonucunu doğuran işlemler hâkim ortağın payının artmasına rağmen halka açık ortaklığın malvarlığında azalma meydana getirmediği için örtülü kazanç aktarımı teşkil etmez.

3. Örtülü kazanç aktarımını, halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasına yol açan diğer uygulamalardan ayıran en önemli unsurlarından biri ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanmasıdır. Bu itibarla yöneticilerin yetersizliği, yatırımların veya fırsatların doğru değerlendirilememesi gibi kötü yönetimden kaynaklanan halka açık

ortaklığın malvarlığının azalmasına yol açan işlemler, ilişkili tarafa menfaat temin edilmediği için örtülü kazanç aktarımı teşkil etmez.

4. Aktif işlemle örtülü kazanç aktarımında ilişkili tarafa sağlanan menfaatin mutlaka zenginleşme şeklinde olması zorunlu olmayıp SerPK m. 21/1’de belirtilen ilkelere aykırı hareket edilerek ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanması neticesinde halka açık ortaklığın bünyesinde bir zarar meydana gelmesi örtülü kazanç aktarımından bahsedilebilmesi için yeterli görülmelidir. Pasif tutumla örtülü kazanç aktarımında ise, ilişkili tarafın zenginleşme şeklinde bir menfaat elde etmesi gerekir. Zira SerPK m. 21/2’de ilk fıkradan farklı olarak ilişkili olunan kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artması gerektiğinden bahsedilmektedir.

5. Bir işlemin örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilebilmesi için emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olması gerekir. Esasında emsallerine uygunluk ilkesi diğer iki ilkeyi de kapsayacak şekilde geniş anlamda değerlendirilebilir.

6. Bir işlemin objektif işlem şartlarına uygun olmadığının tespiti için bu işlemin ticari, ekonomik veya mali gerekçelerle izahının yapılamaması gerekir. Bu bağlamda somut durumun veya işlemin özelliklerinin, emsallerinden farklı koşulları gerektirebileceği göz ardı edilmemelidir. Benzer şekilde bir işlemin, şirketler topluluğunun bir parçası olması hâlinde çeşitli etkenler göz önünde bulundurularak bütüncül bir yaklaşımla farklı bir değerlendirme yapılması gerekebilir.

7. Örtülü kazanç aktarımını diğer ortaklık malvarlığını azaltan işlemlerden ayıran unsurlardan biri de ilişkili taraf menfaatine sonuç doğuran işlemin bilerek ve istenerek yapılmasıdır. Aktarımın objektif unsurlarının tespit edilmesi yeterli olup ayrıca sübjektif unsurun tespitine ihtiyaç yoktur. Zira objektif unsurların eksiksiz olarak bulunması hâlinde kast karinesinin bir sonucu olarak sübjektif unsurun varlığı da kabul edilecektir.

8. Objektif işlem şartlarına aykırı olarak gerçekleştirilen bir işlemin haklı ve makul bir gerekçesinin veya mantıklı bir izahının bulunup bulunmadığını ispat yükü, söz konusu işlemi gerçekleştiren taraflardadır. Nitekim SerPK m. 21/3 hükmüyle

halka açık anonim şirketlere, gerçekleştirdikleri ilişkili taraf işlemlerinin objektif işlem şartlarına uygun olduğunu belgeleme zorunluluğu getirilerek bu konuda ispat imkânı sunulmuştur.

9. Pasif tutumla örtülü kazanç aktarımında halka açık ortaklıkların, basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları ve bu şekilde ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamaları gerekir. İlişkili tarafın kârının ya da malvarlığının artışı ile halka açık ortaklığın yöneticilerinin pasif tutumu arasında illiyet bağı bulunması örtülü kazanç aktarımı tespiti bakımından zorunludur.

IV. 1. Örtülü kazanç aktarımının çok farklı usul ve yöntemlerle gerçekleştirilmesi mümkün olup buna bağlı olarak farklı sınıflandırmalar yapılması da mümkündür. Halka açık anonim şirketin malvarlığına etkisi bakımından yapılan bir sınıflandırmaya göre örtülü kazanç aktarımı nakit veya varlık aktarımı şeklinde gerçekleşebilir. Nakit aktarımı kısa vadeli olarak şirketi zarara uğrattırken varlık aktarımı, nispeten daha zararlı ve uzun soluklu sonuçlar doğurmaktadır.

2. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlere en tipik örneklerden biri, yöneticilere objektif işlem şartlarına aykırı çeşitli mali imkânlar tanınmasıdır. Özellikle pay sahipliği yapısının yaygın olduğu halka açık ortaklıklarda, yöneticiler etkin bir şekilde gözetlenemediği ve müdahale edilemediği için yöneticilere çeşitli mali haklar tanınmak suretiyle örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilebilmektedir. Bu itibarla, söz konusu mali imkânların belirli prosedürlere uyularak ve şeffaf bir biçimde sağlanması büyük önem taşımaktadır.

3. Örtülü kazanç aktarımına en tipik örneklerden bir diğeri ise emsallerinden aykırı bedel veya koşullarla mal, hizmet ya da varlık alım satımıdır. Maddi varlıkların yanı sıra, gayri maddi varlıkların devredilmesi veya marka, patent, lisans sözleşmesi kapsamında lisans kullanım hakkının devredilmesi suretiyle örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirilebilir. Mülkiyetin devrinin yanında, intifa veya ipotek gibi herhangi bir sınırlı ayni hak devrinde ya da kira veya eser sözleşmesi gibi herhangi

bir sözleşmede emsallerinden farklı bedel veya koşullar belirlenerek de ilişkili tarafa kazanç aktarımında bulunulabilir.

4. Örtülü kazanç aktarımının şirketin ihtiyacının olmadığı ve herhangi bir menfaat sağlamayan işlemler, topluluk içerisindeki şirketler arasında gerçekleştirilen hizmet alış verişleri, kredi ilişkileri, güvenceler ve nakit havuzu (*cash pooling*) gibi çeşitli usul ve yöntemlerle de gerçekleştirilmesi mümkündür. Bu tarz işlemlerin sınırlı sayıda olmadığı ve her zaman için farklı görünümlere bürünebileceği göz ardı edilmemelidir.

V. 1. Şirketler hukukunda, kontrol gücünü elinde bulunduranlar ve yöneticiler karşısında kontrol gücü bulunmayanların (azınlığın veya diğer pay sahiplerinin) hak ve menfaatlerinin korunması için çeşitli tedbirler öngörölmüştür. Bu tedbirlerin çoğu aynı zamanda örtölü kazanç aktarımının gerçekleştirilmesinde de etkin rol oynamaktadır. Belirli işlemler gerçekleştirilirken birtakım özel karar alma sürecinin öngörölmesi, kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetim ilkeleri ve bağımsız yönetim kurulu üyeliği gibi çeşitli kurallar örtölü kazanç aktarımına yol açan uygulamaların engellenmesi bakımından büyük önem taşır.

2. Özel karar alma süreci gerektiren işlemlerden özellikle ilişkili taraf işlemleri örtölü kazanç aktarımı bakımından önemlidir. Zira örtölü kazanç aktarımının unsurlarından biri de ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanmasıdır. Bununla birlikte yaygın ve süreklilik arz eden işlemler, teminat işlemleri ve önemli nitelikteki işlemlerle de benzer şekilde ilişkili tarafa haksız menfaat sağlanması potansiyeli taşımaktadır. Dolayısıyla belirli ölçütleri sağlayan bu tarz işlemler gerçekleştirilmeden önce yönetim kurulu tarafından karar alınması, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayının alınması, bahse konu işleme dair ayrıntıların kamuya duyurulması, gerektiğinde genel kuruldan onay alınması gibi prosedürler bu bağlamda önem taşıyan süreçlerdir.

3. SerPK m. 21/3 hükmüyle halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşlarının ilişkili taraflarla gerçekleştirdikleri işlemlerinin objektif işlem şartlarına uygun olarak yaptıklarını ispat etmeleri beklenmektedir. Buna ilişkin kanıtların belgelenmesi ve söz konusu belgelerin en az sekiz yıl süre ile saklanması

gerekir. Böylece gerçekleştirilen işlemin hükümde anılan ilkelere uygun olup olmadığının ve bunun sonucunda ortaklık bünyesinde bir zararın meydana gelip gelmediğinin ispat edilebildiği gibi eğer ilkelerin dışına çıkıldıysa bu durumun iktisadi, mali açıdan makul ve geçerli bir izahının olup olmadığı da bu süreçte ortaya konabilecektir.

4. SerPK m. 21/3 hükmünün son cümlesiyle örtülü kazanç aktarımında, emsallere uygunluk, piyasa teamüllerine uygunluk, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılığın tespitinde izlenecek yöntem konusunda Kurul yetkili kılınmışsa da 6.12.2012 itibarıyla SerPK'nın yürürlüğe girmesine rağmen geçen zaman içerisinde bu konuda ne bir düzenleme yapılmış ne de bir karar alınmıştır. Anılan ilkelerin sınırlarının çizilmesinin zorluğu ve buna bağlı olarak örtülü kazanç aktarımının tespitinin güçlüğü dikkate alındığında en kısa zamanda buna ilişkin ikincil bir düzenlemenin yapılması gerektiği açıktır.

5. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin gerek önlenmesi gerek tespit edilmesi bakımından etkili bir denetim sistemine ihtiyaç duyulmaktadır. Buna ilişkin olarak düzenli aralıklarla şirketin finansal verilerinin incelenmesi veya gerekli koşullar gerçekleştiğinde şirketin ortakları tarafından özel denetim talep edilmesi mümkün olduğu gibi yatırımcının korunması hususunda görev ve yetki sahibi konumundaki SPK da şirketin işlem ve faaliyetlerini denetleyebilir.

6. Örtülü kazanç aktarımının bağlı ortaklık veya iştirakler aracılığıyla gerçekleştirilebilmesi ve aktarım yapılan ilişkili tarafın bir gerçek ya da tüzel kişi olabilmesi göz önünde bulundurulduğunda, SPK'nın halka açık olmayan şirketleri de denetleme yetkisinin önemi dikkat çekmektedir.

7. Yöneticilerin veya kontrol sahiplerinin kendileri ile ilgili olumsuz bir durumu gizleyebilmeleri, haksız menfaat sağlamak için finansal tablolar üzerinde değişiklik yapabilmeleri ya da şirket kaynaklarını kendi kişisel ihtiyaçları ve harcamaları için kullanabilmeleri gibi tehlikeler nedeniyle finansal tabloların bağımsız ve tarafsız kişiler tarafından incelenmesi büyük önem taşımaktadır. Dolayısıyla örtülü kazanç aktarımının engellenmesi ve tespit edilmesi bakımından bağımsız denetim faaliyetlerinin etkin bir şekilde yerine getirilmesi gerekir.

8. Bir takım istisnai yetkiler dışında, pay sahiplerinin SerPK m. 21 bağlamında örtülü kazanç aktarımının tespiti veya iadesi bakımından yetkisi bulunmamaktadır. Ancak bilgi alma ve inceleme hakkının daha önce kullanılması ve belirli şartların sağlanması kaydıyla pay sahiplerinin özel denetçi talep edilebilmesi mümkün olduğu için örtülü kazanç aktarımına neden olduğu düşünülen işlemler bakımından özel denetim yolu tercih edilebilir. Bununla birlikte pay sahiplerinin kural olarak denetim hakkının olmaması, özel denetim hakkının birtakım koşullara bağlı olarak kullanılabilmesi ve özel denetimin düzenli periyotlarla gerçekleşmemesi gibi nedenlerle özel denetimin istisnai bir hukuki yol olduğu unutulmamalıdır.

9. Anonim şirket malvarlığının korunması bakımından öngörülen TK m. 358 ve m. 395 düzenlemeleri ile halka açık anonim şirketin malvarlığını korumaya yönelik SerPK m. 17/3 ve m. 21 düzenlemeleri birtakım benzerlikler ve farklılıklar barındırmaktadır. Kapalı anonim şirketlerde, işlem yapma yasağı ve borçlanma yasağı ile halka açık anonim şirketlerde örtülü kazanç aktarımı yasağı hâkim pay sahibi ve onunla ilişkili kişilerin şirket malvarlığından haksız çıkar sağlamaları riskini bertaraf etmek amacıyla öngörülmüştür. Ancak düzenlemelerin kapsamı, korunan menfaatler, işlemlerin geçerli olma koşulları ve öngörülen yaptırımlar bakımından, düzenlemeler belirli noktalarda birbirilerinden ayrılmaktadır.

10. Şirket yapılarına göre menfaat çatışmaları arasında farklılıklar bulunduğu için ortaya çıkan riskler ve tehlikeler bakımından da farklılıklar bulunmaktadır. Mülkiyet ve kontrol ayrımının bir sonucu olarak pay sahiplerinin yönetimden uzaklaşması ve yönetim kurulu ile pay sahiplerinin arasında ortaya çıkan menfaat çatışmaları halka açıklık oranının yüksek ve dağınık olduğu yapılarda belirgin bir şekilde göze çarpmaktadır. Bu itibarla halka açık anonim şirketlerin, kendine has yapısı ve belirli özellikleri nedeniyle ekstra bir korunma ihtiyacı olduğu için farklı düzenlemelerle bu korumanın sağlanması amaçlanmaktadır.

11. SerPK m. 21 hükmü gibi özel bir düzenleme kapalı anonim ortaklıklar bakımından öngörülmemiş olmasına rağmen şirketle işlem yapma yasağı ve şirkete borçlanma yasağı ile birlikte örtülü kazanç aktarımı yasağına benzer bir koruma amaçlanmıştır. TK m. 395/1 kapsamında şirketle işlem yapma yasağının genel

kurulun izniyle kaldırılabilmesi, verilecek iznin somut bir işlemle sınırlandırılması yerine genel olarak verilebilmesi ve alınacak genel kurul kararında özel nisap aranmaması gibi özellikler dikkate alındığında hükmün yeterli korumayı sağlama noktasında zayıf kaldığı sonucuna ulaşılmaktadır. TK m. 395/2 kapsamında ise, yasağın tüm yöneticiler bakımından değil de pay sahibi olmayan yöneticiler bakımından öngörülmesi yerinde değildir. Zira itibarî değerinin bir kuruluş olarak belirlenmesi mümkün olan tek bir paya sahip olunmasıyla yasağın uygulanmasından kaçınılabileceği unutulmamalıdır.

VI. 1. Örtülü kazanç aktarımı yol açan işlemlerin niteliğinin belirlenmesi noktasında işlemi gerçekleştiren tarafların iradeleri önem taşımaktadır. Tarafların amacı ilişkili tarafa menfaat sağlamak olduğu için genellikle sözleşmede gösterdikleri bedelin veya koşulların hüküm ve sonuç doğurmasını isterler. Bu itibarla örtülü kazanç aktarımında genellikle irade ile beyan uyumludur. Örneğin bir malın emsallerinden düşük bedelle ilişkili tarafa satılmasında, tarafların amacı bedeli gizlemek değil, ilişkili tarafa menfaat sağlandığını gizlemektir. Dolayısıyla bu tip işlemleri, muvazaa olarak değil kanuna karşı hile şeklinde nitelendirmek gerekir. Bununla birlikte örtülü kazanç aktarımı çok farklı usul ve yöntemlerle gerçekleştirilebileceği için tarafların iradeleri ve beyanlarının farklılık gösterdiği bazı hâllerde muvazaa söz konusu olabilir. Tarafların aslında hüküm ve sonuç doğurmasını istemedikleri bir sözleşmenin yapılmış gibi gösterilmesi veya olmayan bir şeyin sözleşmeye konu edilmesi gibi örneklerde muvazaadan bahsedilebilir.

2. Örtülü kazanç aktarımında, halka açık şirketin malvarlığında bulunması gereken bir değer, haklı bir gerekçe bulunmamasına rağmen ilişkili tarafa aktarıldığı için ilişkili tarafın haksız bir şekilde elde ettiği menfaati şirkete iade etmesi gerekir. İadesi edilmesi gereken tutar halka açık şirketin malvarlığında veya kârında meydana gelen azalma miktarı kadardır. Örtülü kazanç aktarımı sonucunda halka açık şirketin uğramış olduğu zarar ile ilişkili tarafın elde ettiği kazanç arasında farklılık olması hâlinde kontrol sahipleri veya yöneticiler halka açık ortaklığın uğradığı zararın tamamından sorumluyken ilişkili tarafın sorumluluğu elde edilen kazanç miktarı kadar olmalıdır. Örtülü olarak aktarılan kaynağın para değil de ayın olması durumunda aynen iade söz konusu olabileceği gibi aktarılan kaynağın ve işlemin

özelliklerine göre nakden iadenin ortaklığın menfaatine daha uygun olduğu durumlarda aynen iade reddedilerek, aynın bedelinin faiziyle birlikte ödenmesi talep edilebilmelidir.

3. SerPK m. 21/4 hükmü, iade borcunun yasal dayanağı olarak kabul edilebilmekle birlikte, örtülü kazanç aktarımı çok farklı yöntemlerle gerçekleştirilebileceği için somut olayın ve aktarıma yol açan işlemin özelliklerine göre malvarlığında azalma meydana gelen halka açık şirket, menfaatlerine uygun olan bir yol tercih ederek zararının iadesini talep edebilmelidir. Bu bağlamda istihkak davası, sebepsiz zenginleşme veya sözleşmeye aykırılık gibi dayanaklarla şirket, aktarılan tutarın iadesini isteyebilecektir. Butlan yaptırımını söz konusu olduğunda, işlemin ayakta tutulması ilkesinden hareketle işlemin tamamı değil emsali aşan kısmı geçersiz sayılarak iade gerçekleştirilmelidir.

4. Örtülü kazanç aktarımı neticesinde aktarılan tutarın iadesi için zarara uğrayan halka açık şirketin yanı sıra SPK'nın da bir takım görev ve yetkileri bulunmaktadır. SerPK m. 94/1 hükmü uyarınca Kurul, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemleri gerçekleştirdiği tespit edilen şirketlerden denetleme sonuçlarının pay sahiplerine duyurulmasını istemeye ve Kurul'ca belirlenen tutarın tayin edilen süre içinde iadesi için dava açmaya yetkilidir. Ayrıca Kurul'un, sermayenin veya malvarlığının azalmasına veya kaybına neden olan işlemleri tespit etmesi durumunda; ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir alınmasını ve öngörülen işlemlerin yapılmasını isteme ve gerekirse durumu ilgili mercilere intikal ettirme yetkisi bulunduğu gibi tespit tarihinden itibaren üç ay ve her hâlde durum ve işlemin gerçekleşmesinden itibaren üç yıl içinde iptal davası ve beş yıl içinde butlan veya yokluğun tespiti davası açma yetkisi de bulunmaktadır (SerPK m. 92/1).

5. Kurul iadenin gerçekleşmesi konusunda, halka açık şirketin yönetim kurulundan şirketin uğradığı zararın giderilmesi için tedbir almasını ve bu bağlamda aktarımı gerçekleştiren taraflardan iade talebinde bulunmasını isteyecek; halka açık şirket de Kurul'un belirlediği sürede aktarılan tutarın kanuni faiziyle birlikte iadesini talep edecektir. Malvarlığı zarara uğrayan halka açık şirket yönetim kurulunun

iadenin tahsil ve takibine yönelik olarak gerekli işlemleri yapmaması, SerPK m. 103/1 hükmü uyarınca idari para cezasıyla cezalandırılmalarına neden olabilecektir.

6. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler bakımından Kurul'a hem iptal davası hem de butlan (veya yokluğun tespiti) davası açma yetkisi birlikte verilmiştir. Şirketin, sermayesinin veya malvarlığının azalmasına veya kaybına yol açan kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırılık teşkil eden işlemler bakımından öngörülen bu yetki, genel kurul ve yönetim kurulu kararlarıyla beraber her türlü hukuki işlem aleyhine dava açılabilmesini kapsamaktadır. Bir genel kurul kararının veya başka bir hukuki işlemin iptal edilebilirlik mi yoksa butlan mı yaptırımına tabi olduğunun, karar alınmadan ve/veya işlemin özellikleri bilinmeden önce net ve kesin sınırlarla belirleyebilmek kolay olmadığı için somut olayın farklı koşullar barındırabileceği dikkate alınarak, durumun özelliklerine göre bir yaptırımın uygulanması gerekir. Örtülü kazanç aktarımının çok farklı yöntemlerle gerçekleştirilebiliyor oluşu ve bazı durumlarda çok karmaşık bir görünüme bürünmesi nedeniyle Kurul'a iptal davası ve butlan davası açabilme yetkisinin birlikte verilmiş olmasının yerinde olduğu ifade edilmelidir.

7. Örtülü kazanç aktarımından doğrudan etkilenen halka açık anonim şirket tüzel kişiliği olduğu için uğranılan zararın giderilmesi bakımından öncelikli olarak yetkili olan da yine şirketin kendisidir. Şirketin açacağı iade davası, Kurul'un belirlediği süreyle sınırlı olmadığı gibi Kurul'un örtülü kazanç aktarımı tespiti olmadan da açılabilir. Örtülü kazanç aktarımına yola açan işlemin özelliklerine göre, farklı dayanaklarla dava açılabilmesi için zamanaşımı süreleri de farklı olabilir. Kurulun açacağı davalar bakımından öngörülen sürelerin şirketin açacağı iade davasında uygulanmaması gerekir.

8. Malvarlığı azalan halka açık şirketin, şirketler topluluğuna üye bir bağlı şirket olması durumunda, hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılmasından dolayı TK m. 202/1 hükmü uygulama alanı bulabileceği için bağlı halka açık şirketin bizzat zararın giderilmesini talep etme hakkı bulunmaktadır. Bağlı şirket yönetim kurulu tarafından hâkim şirkete dava açılarak zararın talep edilmesinin bir zorunluluk teşkil edip

etmediği öğretide tartışmalı olmakla birlikte; bağlı halka açık şirketin ilişkili tarafa menfaat sağlanması suretiyle zarara uğratılması hâlinde, Kurul'un koruyucu müdahalesi devreye gireceği için Kurul'un tespitinden sonra iade davası açılmasının artık zorunlu olduğu kanaatindeyiz. Aksi hâlde ilgili yöneticilerin bağlı şirketin uğradığı zarardan sorumlulu tutulmaları gerekliliğinin yanı sıra idari para cezası da gündeme gelecektir.

9. Kurul tarafından örtülü kazanç aktarımı işlemlerinin gerçekleştirildiği tespit edildiğinde, bu işlemlere ilişkin sonuçların ortaklara duyurulması istenebileceği hükme bağlanarak örtülü kazanç aktarımı neticesinde zarara uğrayan pay sahiplerinin, genel hukuk hükümleri çerçevesinde ve yasal koşulların oluşması hâlinde, sorumluluğu bulunan yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açabilecekleri kabul edilmiştir. SerPK'da pay sahiplerine özel olarak tanınmış bir dava açma imkânı bulunmadığı ve bu itibarla açılacak davanın SerPK değil, genel hukuk hükümleri kapsamında olduğu unutulmamalıdır.

VII 1. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerden dolayı şirket tüzel kişiliğinin temsil ve idare eden organ olması nedeniyle ilk olarak yönetim kurulunun sorumluluğundan bahsedilir. Şirket tüzel kişiliğinin yanı sıra pay sahiplerine ve alacaklılara karşı da söz konusu olan bu sorumluluk doğrudan ve dolaylı zararları kapsamaktadır. Dolaylı zararlar bakımından tazminatın şirkete ödenmesi gerekirken doğrudan doğruya uğranılan zararlar bakımından ise tazminat, zarara uğrayan kişilere ödenecektir.

2. Anonim şirketin yönetimini yönlendirme kabiliyetine sahip olan, şirket iradesinin ne yönde oluşacağını belirleyen, nihai kararı verme yetkisini elinde bulunduran güç, genel anlamda kontrol sahiplerinde olduğu için örtülü kazanç aktarımına yol açan bir işlemin gerçekleşmesini isteyen taraf da genellikle kontrol sahipleridir. Nitekim örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerden menfaat sağlayan kişiler, çoğunlukla işlemin koşullarını belirleme güç ve yetkisine de sahip oldukları için şirket kontrolünü elinde bulunduranlardır. Bu itibarla şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerden dolayı sorumlulukları bulunmaktadır.

3. Halka açık anonim şirketin kontrol sahiplerinin, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerden dolayı sorumluluğuna ilişkin açık bir düzenleme bulunmamasına rağmen; sadakat yükümlülüğü, fiili yönetim kurulu üyeliği, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması, hakkın kötüye kullanılması yasağı ve dürüstlük kuralı ile hakların sakınılarak kullanılması gibi kurumlardan yararlanılarak anılan kişilerin sorumluluğuna gidilebileceğinden bahsedilmiştir. Kontrol sahiplerinin örtülü kazanç aktarımının gerçekleştirilmesindeki önemli rolü ve hükümde yer alan “kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflardan” ifadesinin kontrol sahiplerini de işaret etmesi dikkate alındığında, SerPK m. 21 hükmünün, kontrol sahiplerinin sorumluluğuna gidilebilmesi bakımından dayanak alınabileceği kanaatindeyiz.

4. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler neticesinde halka açık şirketin malvarlığı zarara uğramaktayken ilişkili taraf menfaat elde etmektedir. Dolayısıyla kazanç aktarımından sorumluluğu bulunanlardan biri de kendisine kazanç aktarılan, şirketin yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulunduğu gerçek veya tüzel kişidir. Ancak kontrol sahiplerinin veya yöneticilerin, halka açık şirketin uğradığı zararın tamamından sorumlu tutulması gerekirken, ilişkili tarafın sorumluluğu elde edilen kazanç miktarı kadar olmalıdır. İlişkili tarafın (aynı zamanda kontrol sahibi olması dışında) halka açık şirketin yönetiminde veya karar alma sürecinde herhangi bir gücü ve etkisi olmadığı için elde ettiği haksız menfaat dışında herhangi bir sorumluluğunun bulunmadığı ifade edilmelidir.

VIII. 1. Şirketler topluluğuna ilişkin bazı düzenlemelerin amacı, hâkim şirketin menfaatleri doğrultusunda hareket ederek bağlı şirketi ve diğer menfaat sahiplerini zarara uğratmasına engel olmak iken, örtülü kazanç aktarımı yasağı ile de, halka açık şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranların şirket malvarlığını ve küçük pay sahiplerini zarara uğratmasını önlemek amaçlanmıştır. Bu itibarla hâkimiyet gücünü elinde bulunduranlar karşısında başta küçük pay sahipleri olmak üzere diğer menfaat gruplarının korunması ve menfaat dengesinin sağlanması önem taşımaktadır. Ayrıca örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlere, şirketler topluluğuna üye şirketlerde daha sık rastlanmaktadır. Dolayısıyla örtülü kazanç

aktarımı ile şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerin birbirleriyle olan ilişkileri göz ardı edilmemelidir.

2. Bilhassa hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması (TK m. 202) ile örtülü kazanç aktarımı yasağının birbirleriyle örtüştüğü ve çatıştığı hususlar bulunmaktadır. Hakimiyetin hukuka aykırı kullanılmasında, bağlı şirketin kayba uğraması için sonucun doğmuş olması şart olmayıp işlemin kayba sebebiyet verebileceğinin ikna edici bulgular ve çıkarımlarla anlaşılması yeterli görülmekteyken; örtülü kazanç aktarımında, halka açık şirketin malvarlığında somut bir azalma şartı aranmaktadır. Dolayısıyla her kayıp örtülü kazanç aktarımına neden olmayacağı için aktarımın kayıptan ziyade zarar kavramıyla örtüştüğü ifade edilebilir.

3. Gerek bağlı şirketin kaybının denkleştirilmesi gerek örtülü kazanç aktarımının iadesi, şirketin malvarlığında azalmaya neden olan işlemlerden ötürü ortaya çıkan olumsuzluğun giderilmesine yönelik düzenlemeler olsa da; denkleştirme, askıda olan hukuka aykırılığı ortadan kaldırırken, iade hukuka aykırılık sonucunda Kanunda öngörülen bir yaptırım niteliğindedir. Nitekim denkleştirme, hâkim şirkete, bağlı şirketi kayba uğratabilecek işlemler yapma konusunda geçici bir imkân tanırken, aktarılan tutarın faiziyle birlikte iade edilmesi, örtülü kazanç aktarımının gerçekleşmiş sayılmasına ve buna bağlı sonuçların ortaya çıkmasına engel teşkil etmez.

4. Yaptırım bakımından bir karşılaştırma yapıldığında, hâkim şirketin bağlı şirketi kayba uğratması, denkleştirmenin yapılması hâlinde hukuka uygun sayılmış, aksi durumda zarar ortaya çıkacağı için tazminat yaptırımı öngörülmüşken; örtülü kazanç aktarımı, aktarılan tutarın iadesi, tazminat sorumluluğu, ilgili işlemlerin geçersizliği şeklinde hukuki yaptırımların yanı sıra, güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli halini teşkil ettiği için cezai yaptırıma bağlanmıştır.

5. Halka açık anonim şirketin, bağlı şirket olarak şirketler topluluğuna dâhil olması ve bir kayba veya zarara uğratılması hâlinde, hem TK hem de SerPK hükümlerinin uygulanması söz konusu olacağı için hangi hükümlerin öncelikli olarak uygulanması gerektiğinin çözüme kavuşturulması önem arz etmektedir. Zira TK m. 202/1 uyarınca bağlı şirketi kayba uğratan işlem denkleştirme süresi içinde kural

olarak herhangi bir yaptırıma bağlanmamışken, aynı işlem (halka açık şirketi zarara uğratması hâlinde) SerPK’da yasaklanarak hukuki, idari ve cezai yaptırıma bağlanmıştır.

6. Şirketler topluluğu hukuku, topluluğu iktisadi açıdan bir bütün kabul ederek belirli hallerde topluluk hâkimine imtiyaz tanıyabilen bir bakış açısıyla ve topluluğun menfaatini öne alan bir yaklaşımla konuyu ele almaktadır. Sermaye piyasası hukukunda ise yatırımcının, şirketin kontrol gücünü elinde bulunduranlar karşısında korunmasının öncelikli olarak gözetildiği bir tutum söz konusudur. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlere engel olunması için öngörülen tedbirler ile hukuki, idari ve cezai yaptırımlar göz önünde bulundurulduğunda kanun koyucunun, topluluğun makro düzeyde elde edeceği menfaate nazaran yatırımcının korunması konusunda daha hassas olduğu anlaşıldığı için, SerPK m. 21 hükmüne öncelik verilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

KAYNAKÇA

- Abudy, Menachem Meni,
- Lauterbach, Beni: “Changes In Controlling Shareholders’ Holdings: Do They Entail Financial Tunneling?”, **Advances in Financial Economics**, Vol. 18, 2015, s. 47-63.
- Adıgüzel, Burak: **Sermaye Piyasası Hukuku**, 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2019.
- Ağar, Serkan: **Transfer Fiyatlandırması, Örtülü Kazanç Dağıtımı**, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2011.
- Ağar, Serkan: “Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımında İlişkili Kişi”, **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, C. 24, S. 94, 2011, s. 187-234. (*İlişkili Kişi*)
- Akarkarasu, Nahit: “Örtülü Kazanç ve Sermaye Aktarımı”, **Banka ve Finans Hukuku**, Panel ve Seminer Notları, İstanbul, İstanbul Barosu Yayınları, 2009, s. 355-363.
- Akbulak, Sevinç,
- Akbulak, Yavuz: **Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2004.
- Akbulak, Yavuz: “Grup İçi Nakit Aktarımları ve Gayrinakdi İşlemlere İlişkin Düzenlemeler”, **Mali Hukuk Dergisi**, C. 12, S. 138, 2016, s. 1799-1840.
- Akdağ Güney, Necla: “Anonim Şirketlerde Özel Denetime İlişkin TTK md. 438 ve 439’a İlişkin Genel Değerlendirmeler”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 55-76. (*Özel Denetim*)
- Akdağ Güney, Necla: **Anonim Şirket Yönetim Kurulu**, 2. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2016. (*Yönetim Kurulu*)
- Akdağ Güney, Necla: **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, 2.Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010. (*Sorumluluk*)

- Akın, Murat Yusuf: **Şirketler Hukuku'nda ve Özellikle Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Sadakat Borcu**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2002.
- Aksoy, Mehmet Ali: “Sermaye Piyasası Kanunu’nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı TTK’nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi”, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, C. 3, S. 2, 2017, s. 23-40.
- Aktaş, Mehmet: **Uluslararası Transfer Fiyatlandırması ve Türk Vergi Mevzuatında Uygulanması Olanakları**, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2004.
- Altay, Sıtkı Anlam: **Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler, (Equity Joint Ventures)**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009.
- Antalya, Gökhan: **Marmara Hukuk Yorumu, Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Cilt V/1,1, 2. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2019.
- Gökhan Antalya,
- Topuz, Murat: **Marmara Hukuk Yorumu, Medeni Hukuk**, Cilt I, 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2021.
- Armour, John,
- McCahery, Joseph A.: **“After Enron Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US”** Oxford and Portland, Oregon, Hart Publishing, 2006, s. 1-26.
- Armour, John,
- Hansmann, Henry,
- Kraakman, Reiner: **“Agency Problems and Legal Strategies”, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach**, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2017, s. 29-47.
- Aşkın, Uğur: Sermaye Piyasasında Bilgi Bazlı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu, **Marmara Üniversitesi Hukuk**

Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 24, S. 2, 2018, s. 682-710.

Atanasov, Vladimir: “Tunneling Techniques and Their Effect On Firm Value Around The World”, In Alireza Tourani-Rad, Coral Ingley (Eds.), **Handbook on Emerging Issues in Corporate Governance**, London, World Scientific Publishing, 2010.

Atanasov, Vladimir,

Black, Bernard,

Ciccotello, Conrad S.: “Law and Tunneling”, **Journal of Corporation Law**, Vol. 37, N. 1, 2011, s. 2-49. (*Law and Tunneling*)

Atanasov, Vladimir,

Black, Bernard,

Ciccotello, Conrad S.: “Self-dealing by Corporate Insiders: Legal Constraints and Loopholes” In Claire A. Hill, Brett H. McDonnell (Eds.), **Research Handbook on the Economics of Corporate Law**, Edward Elgar Publishing, 2012, s. 419-441. (*Self-dealing*)

Atanasov, Vladimir,

Black, Bernard,

Ciccotello, Conrad S.: “Unbundling And Measuring Tunneling”, **University of Illinois Law Review**, Vol. 2014, Issue 5, 2014, s. 1697-1738. (*Unbundling*)

Ateş, Leyla: **Transfer Fiyatlandırması ve Vergilendirme**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2011.

Ayboğa, Hanifi: “İştiraklerle İlgili Uluslararası ve Türkiye’deki Mevzuatın Kapsamı ve Karşılaştırılması”, **Mali Çözüm Dergisi**, S. 53, 2000.

Aytaç, Zühtü: “Yönetim Kurulu Üyelerinin Hakimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu” **BATİDER**, C. 29, S. 4, 2013, s. 5-55.

Bae, Kee-Hong,

Kang, Jun-Koo,

Kim, Jin-Mo:

“Tunneling or Value Added? Evidence from Mergers by Korean Business Groups” **Journal of Finance**, Vol. 57, Issue 6, 2002, s. 2695–2740.

Baek, Jae-Seung

Kang, Jun-Koo,

Lee, Inmoo:

“Business Groups and Tunneling: Evidence from Private Securities Offerings by Korean Chaebols”, **The Journal Finance**, Vol. 61, N. 5, 2006, s. 2415-2449.

Bahar Sayın, Hediye:

Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, 2. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017.

Bahtiyar, Mehmet:

Ortaklıklar Hukuku, 14. Bası, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2020.

Bahtiyar, Mehmet:

Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2019.

Bakmaz, Zübeyir:

Türk Vergi Hukukunda Emsal Bedel Uygulaması, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019.

Balcı, Murat,

Turan, Sinem:

Sermaye Piyasası Kanunu Şerhi, C. II, Ankara, Adalet Yayınevi, 2020.

Barclay, Michael J.,

Holderness, Clifford G.:

“Private Benefits of Control of Public Corporations”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 25, Issue 2, 1989, s. 371–395.

Baştürk, İhsan:

“Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağına Aykırılık Suçu”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, **Prof. Dr. Durmuş Tezcan’a Armağan**, C. 21, Özel S., 2019, s. 861-912.

- Bebchuk, Lucian A.: “A Rent Protection Theory of Corporate Ownership and Control”, **National Bureau of Economic Research**, N. 7203, 1999, s. 1-37. (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w7203>, Son Erişim: 28 Ağustos 2019.
- Bebchuk, Lucian A.: “Efficient and Inefficient Sales of Corporate Control”, **Quarterly Journal Of Economics**, Vol. 109, N. 4, 1994, s. 957-993.
- Bebchuk, Lucian,
Fried, Jesse: **Pay Without Performance**, Cambridge, Massachusetts and London, Harvard University Press, 2004.
- Bebchuk, Lucian,
Fried, Jesse,
Walker, David: “Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation” **University of Chicago Law Review**, Vol. 69, N. 3, 2002, s. 751-846.
- Bebchuk, Lucian A.,
Kraakman, Reinier,
Triantis, George: “Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash-Flow Rights”, Edited by Randall K. Morck, in **Concentrated Corporate Ownership**, Chicago and London, The University of Chicago Press, 2000.
- Bertrand, Marianne,
Johnson, Simon,
Samphantararak, Krislert,
Schoar, Antoinette: “Mixing Family with Business: A Study of Thai Business Groups and the Families Behind Them” **Journal of Financial Economics**, Vol. 88, Issue 3, 2008, s. 466–498.

Bertrand, Marianne,

Mehta, Paras,

Mullainathan, Sendhil: “Ferretting Out Tunneling: An Application to Indian Business Groups” **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 117, N. 1, 2002, s. 121–148.

Bhasin, Madan: “Corporate Accounting Scandal At Satyam: A Case Study Of India’s Enron”, **European Journal of Business and Social Sciences**, Vol. 1, N. 12, 2013, s. 25-47.

Bianchi, Marcello,

Enriques, Luca,

Milič, Mateja: “Enforcing Rules on Related Party Transactions in Italy: One Securities Regulator’s Challenge” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 489-493.

Bilgili, Fatih,

Demirkapı, Ertan: **Şirketler Hukuku**, 9. Bası, Bursa, Dora Basım Yayın, 2013.

Billek, Clemens: **Cash Pooling im Konzern**, Springer, Wien, 2009.

Black, Bernard S.: “Shareholder Robbery, Russian Style” **Institutional Shareholder Services: Issue Alert**, 1998, s. 3–14.

Black, Bernard S.: “The Core Fiduciary Duties of Outside Directors”, **Asia Business Law Review**, July 2001, s. 3-16.

Black, Bernard S.: “The Legal and Institutional Preconditions For Strong Securities Markets”, **UCLA Law Review**, Vol. 48, Issue 4, 2001, s. 781-855.

Bratton, William W.: “Enron and The Dark Side Of Shareholder Value” **Tulane Law Review**, Vol. 76, Issue 5, 2002, s. 1275-1361.

Bozer, Ali,

- Göle, Celal: **Ticari İşletme Hukuku**, 5. Bası, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2018.
- Bozkurt Yaşar, Sevgi: **Anonim Şirketlerde İşadamı Kararı İlkesinin (Business Judgement Rule) Uygulanması**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2015.
- Bozkurt Yazar, Birgül,
- Yalçın, Zülkif: “Bağımsız Denetimde Kamu Gözetim Kurumları: Gelişmiş Ülke Uygulamaları”, **İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 8, S. 1, 2019, s. 260-277.
- Cahn, Andreas: **Capital Maintenance in Germany Company Law**, Institute for Law and Finance Goethe- Universität Frankfurt Am Main, Working Paper Series No. 146/2015.
- Chand, Vikram: “Transfer Pricing Aspects of Cash Pooling Arrangements in Light of the BEPS Action Plan”, **International Transfer Pricing Journal**, Vol. 23, N. 1, 2016, s. 38-47.
- Can, Mehmet Çelebi: **Hâkimiyet Sözleşmesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2020.
- Carney, William J.: Fundamental Corporate Changes, “Minority Shareholders, and Business Purposes”, **American Bar Foundation Research Journal**, Vol. 5, N. 1, 1980, s. 69-132.
- Cheunga, Yan-Leung,
- Rau, P. Raghavendra,
- Stouraitis, Aris: “Tunneling, Propping, and Expropriation: Evidence From Connected Party Transactions in Hong Kong”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 82, Issue 2, 2006, s. 343–386.
- Chiang, Bea,
- Del Gaudio, Brian: “Transfer Pricing and Arm’s-Length Standard” **American Journal of Business Research**, Vol. 6, N. 1, 2013, s. 49-62.

Choi, Stephen,

Fisch, Jill,

Kahan, Marcel:

“The Power of Proxy Advisors: Myth or Reality?”, **Emory Law Journal**, Vol. 59, Issue 4, 2010, s. 869-918.

Coffee, John C.:

A Theory of Corporate Scandals: Why the US and Europe Differ, Ed. John Armour, Joseph A. McCahery, After Enron Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Oxford and Portland, Oregon, Hart Publishing, 2006, s. 215-233. (*Scandals*)

Coffee, John C.:

“Do Norms Matter?: A Cross-Country Examination of the Private Benefits of Control”, **Columbia Law and Economics Working Paper**, N. 183, 2001, s. 1-32. (*Do Norms Matter*)

Conac, Pierre-Henri,

Enriques, Luca,

Gelter, Martin:

“Constraining Dominant Shareholders' Self-dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy”, **European Company and Financial Law Review**, Vol. 4, Issue 4, 2007, s. 491-528.

Conaglen, Matthew:

“A Reappraisal Of The Fiduciary Self-Dealing And Fair-Dealing Rules”, **Cambridge Law Journal**, Vol. 65, N. 2, 2006, s. 366-396.

Cox, James D.,

Hazen, Thomas Lee:

Corporations, Second Edition, New York, 2003.

Çamoğlu, Ersin:

“Ticaret Ortaklıkları Bağlamında Perdenin Kaldırılması Kuramı ve Yargıtay Uygulaması”, **BATİDER**, C. 32, S. 2, 2016, s. 5-17. (*Perdenin Kaldırılması*)

Çamoğlu, Ersin:

Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, 3. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010.

- Çeker, Mustafa: “Şirkete Borçlanma Yasağı”, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken, 10- 11-12 Mayıs 2012 Sempozyum, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı**, C. 18, S. 2, İstanbul, 2012.
- Çelik, Aydın,
- Üçışık, H. Güzin: **Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtımı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- Çelikleş, İlyas: “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Sorunu”, **Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 11, S. 3-4, 2003, s. 59-72.
- Çetin, Nusret: “Sermayenin Korunması Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 15, S. 1, 2011, s. 1-23.
- Çörtük, Orcan,
- Erten, Mustafa: “Türkiye’de Kamuyu Aydınlatmanın Sermaye Piyasasına Etkisi”, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, C. 45, S. 1, 2016, s. 65-77.
- Dammann, Jens: “Related Party Transactions and Intragroup Transactions” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 218-244.
- Davies, Paul: **Introduction to Company Law**, Oxford - New York, Oxford University Press, 2002.
- Davies, Paul: “Related Party Transactions: UK Model” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 361-399. (RPTs)
- Davies, Paul L.,

- Hopt, Klaus J.: “Corporate Boards in Europe: Accountability and Convergence”, **The American Journal of Comparative Law**, Vol. 61, No. 2, 2013, s. 301-375.
- Dignam, Alan,
- Lowry, John: **Company Law**, 8. Edition, Oxford, Oxford University Press, 2014.
- Djankov, Simeon,
- La Porta, Rafael,
- Lopez-de-Silanes, Florencio,
- Shleifer, Andrei: “The Law And Economics Of Self-Dealing”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 88, Issue 3, 2008, s. 430–465.
- Dural, Mustafa: “Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması (Ya da Tüzel Kişinin Tabanına Başvurulması)”, **15. Yıl Sempozyumu**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu, 1998.
- Duran, Arif: Sermaye Şirketlerinde İnternet Sitesi, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2013.
- Dursun, Selman: **Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar**, İstanbul On İki Levha Yayıncılık, 2010
- Dyck, Alexander,
- Zingales, Luigi: “Private Benefits of Control: An International Comparison”, **The Journal of Finance**, Vol. 59, N. 2, 2004, s. 537-600.
- Eden, Lorraine: “Taxes, Transfer Pricing, and The Multinational Enterprise” In Alan M. Rugman (Ed.) **The Oxford Handbook of International Business**, 2. Edition, Oxford, Oxford University Press, 2009.
- Ehrhardt, Olaf,
- Nowak, Eric: “Private Benefits and Minority Shareholder Expropriation - Empirical Evidence from IPOs of

German Family-Owned Firms”, **Center For Financial Studies**, CFS Working Paper No 2001/10, 2001, s. 1-47.

Emmerich, Volker,

Habersack, Mathias,

Schürnbrand, Jan:

Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl., München, C.H. Beck Verlag, 2019.

Engert, Andreas,

Florstedt, Tim:

“Which Related Party Transactions Should Be Subject to Ex Ante Review? Evidence From Germany”, **Journal Of Corporate Law Studies**, Vol. 20, N. 2, 2020, s. 1-28.

Enriques, Luca:

“Related Party Transactions”, In Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe (Eds.), **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Oxford, Oxford University Press, 2018, s. 506-531. (*RPTs*)

Enriques, Luca:

“Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)”, **European Business Organization Law Review**, Vol. 16, Issue 1, 2015, s. 1-37. (*Policy Options*)

Enriques, Luca

Hertig, Gerard,

Kanda, Hideki,

Pargendler, Mariana:

“Related-Party Transactions”, **The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach**, Third Edition, Oxford, Oxford University Press, 2017, s. 145-169.

Enriques, Luca,

Tröger, Tobias:

“The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related**

- Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 1-20.
- Eren, Fikret: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 25. Baskı, Ankara, Yetkin Yayınları, 2020.
- Erman, Sahir: **Şirketler Ceza Hukuku, Ticarî Ceza Hukuku VII**, İstanbul, İÜ Basımevi, 1993.
- Eryiğit, Harun: **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020.
- Esener, Turhan: **Türk Hususi Hukukunda Muvazaalı Muameleler**, İstanbul, Fakülteler Matbaası, 1956.
- Evik, Ali Hakan: “Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma ve Sahtecilik Suçları II”, **Ceza Hukuku Dergisi**, C. 15, S. 42, 2020, s. 43-84.
- Evik, Ali Hakan: **6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen (SerPK m. 110/1-b ve c) Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2021. (*Kazanç Aktarımı Suçu*)
- Evik, Ali Hakan,
- Evik, Vesile Sonay: “İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Suçu”, **İÜHFM**, C. 63, S. 1-2, 2005, s.1-56.
- Evlek, Müge: “İlişkili Taraf İşlemleri”, **Türk Hukukunun Avrupa Birliği Hukukuna Uyumu Özel Hukuk – Acquis Communautaire’in Alınması – Açıklamalar, Değerlendirmeler**, Öneriler: Proje Yöneticisi Prof. Dr. Arslan Kaya, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayınevi, 2020, s. 435-456.
- Farrar, John Hynes,
- Watson, Susan: “Self Dealing, Fair Dealing And Related Party Transactions –History, Policy And Reform”, **The Journal of Corporate Law Studies**, Vol. 11, N. 2, 2011, s. 495-523.
- Ferrell, Allen: “The Case for Mandatory Disclosure in Securities Regulation Around the World”, **Brooklyn Journal of**

Corporate, Financial & Commercial Law, Vol. 2, Issue 1, 2007, s. 81-131.

Franko, Nisim: “Sermaye Piyasası Kanunu’nun Yeni Bir Müessesesi Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı”, **BATİDER**, C. 13, S. 2, 1985, s. 11-45.

Friedman, Eric,

Johnson, Simon,

Mitton, Todd: “Propping and Tunneling”, **Journal of Comparative Economics**, Vol. 31, N. 4, 2003, s. 732-750.

Gilson, Ronald J.: “Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy”, **Harvard Law Review**, Vol. 119, N. 6, 2006, s. 1641-1679.

Gilson Ronald J.,

Gordon, Jeffrey N.: “Controlling Controlling Shareholders”, **University of Pennsylvania Law Review**, Vol. 152, No. 2, 2003, s. 785-843.

Goshen, Zohar: “The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality”, **California Law Review**, Vol. 91, N. 2, 2003, s. 393-438.

Goshen, Zohar,

Hamdani, Assaf: “Corporate Control and the Regulation of Controlling Shareholders” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 23-52. (*Corporate Control*)

Goshen, Zohar,

Hamdani, Assaf: “Majority Control and Minority Protection”, In Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe (Eds.), **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Oxford, Oxford University Press, 2018, s. 449-469. (*Majority Control*)

Gökgöz, Ahmet: “Gözetim Görevi Bağlamında Kamu Gözetimi Kurumu ve Denetçinin Denetimi Üzerine Nitel Bir

- Değerlendirme”, **Journal Of Accounting, Finance And Auditing Studies**, Vol. 5, Issue 4, 2019, s. 87-102. (*Denetçinin Denetimi*)
- Gökgöz, Ahmet: “İştirak Yatırımlarının Muhasebeleştirilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S. 58, Nisan 2013, s. 1-20. (*İştirak Yatırımları*)
- Göktürk, Kürşat: **Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları Anonim Şirketlerden Oluşan Topluluklar Bakımından**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015. (*Sorumluluk*)
- Göktürk, Kürşat
- Can, Mehmet Çelebi: “Farklılaştırılmış Teselsülün – Özellikle – Dış İlişki Bakımından Anlamı ve Bankacılık Kanununun Şahsi İflas Sorumluluğu İle Karşılaştırılması”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 2, S. 2, 2011, s. 247-283.
- Göktürk, Neslihan: “Örtülü Kazanç Aktarımı Çerçevesinde Güveni Kötüye Kullanma Suçunun Şirketler Topluluğu İlişkisinde Bağlı Halka Açık Ortaklıklarda Oluşum Zamanı”, **Dr. Dr. h.c. Silvia Tellenbach'a Armağan**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2018, s. 209-227. (*Örtülü Kazanç*)
- Gönenç, Halit,
- Hermes, Niels: “Propping: Evidence From New Share Issues of Turkish Business Group Firms”, **Journal of Multinational Financial Management**, Vol. 18, Issue 3, 2008, s. 261-275.
- Grant, Jeremy,
- Kirchmaier, Tom,
- Kirshner, Jodie A.: “Financial Tunnelling and the Mandatory Bid Rule”, **European Business Organization Law Review**, Vol. 10, Issue 2, 2009, s. 233-253.
- Gupta, Manu,
- Obrimah, Oghenovo,

Prakash, Puneet,

Rangan, Nanda K.:

Handbook On Emerging Issues In Corporate Governance ed. Alireza Tourani-Rad, Coral Ingley, London, World Scientific Publishing, 2010.

Günay, Ece Deniz:

Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018.

Güngördü, Abdulgani,

Kayar, Mehmet Akif:

“AB Rekabet Hukuku Uygulamaları Işığında Ortak Girişimlerde Ortak Kontrolün Varlığının Belirlenmesi” **Rekabet Dergisi**, S. 11, 2002, s. 80-104.

Gürbüz Usluel, Aslı Elif:

“Şirketler Topluluğunda Denkleştirme”, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, **Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C. 18, S. 2, 2012, s. 281-307.

Gürsoy, Kemal Tahir:

Mukayeseli Hukukta, Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları, Ankara, 1977.

Güven, Pelin:

Rekabet Hukuku, 2. Baskı, Ankara, Yetkin, 2008.

Hacımahmutoğlu, Sibel:

“AT Komisyonu’nun Ortaklığın Kontrolünü Ele Geçirme Aracı Olarak Pay Alım Önerisine İlişkin 13. Ortaklıklar Hukuku Yönerge Teklifi Üzerine Bir İnceleme”, **BATİDER**, C. 21, S. 1, 2001, s. 95-138.

Hacıömeroğlu, A. Oğuzhan,

Aksoy, Kemalettin Ahmet:

“Sermaye Şirketlerinin Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü Hakkında Yargıtay 11. Hukuk Dairesi’nin Bir Kararı Üzerine Eleştirel Bir Yaklaşım” **Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi**, Yıl 5, S. 2020/2, 2020, s. 405-434.

Heimer, A. Michael,

T. J., Michaelson,

- Duff and Phleps: **Guide to International Transfer Pricing Law, Tax Planning and Compliance Strategies**, Wolters Kluwer, 2016.
- Helleringer, Geneviève: “Related Party Transactions in France A Critical Assessment” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 400-425.
- Helvacı, Mehmet: **Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu**, 2. Baskı, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2001. (*Hukuki Sorumluluk*)
- Helvacı, Mehmet: “Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğunun Müteselsil Olmasının Anlamı ve İsviçre Borçlar Kanunu 759. Maddesi ile Getirilen Müteselsil Sorumluluğun Anlamının Tanıtılması”, **Prof. Dr. Hayri Domaniç’e 80. Yaşgünü Armağanı**, C. I, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2001, s. 219-232.
- Helvacı, Mehmet: “Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuku Fakültesi Dergisi**, S. 2, 2013, s. 77-96.
- Henderson, M. Todd: “Everything Old Is New Again: Lessons from Dodge v. Ford Motor Company”, **Coase-Sandor Working Paper Series in Law and Economics**, N. 374, 2007, s. 1-34.
- Hızır, Serdar: **Halka Açıklık Statüsünün Sona Ermesi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019.
- Hopt, Klaus J.: “Groups of Companies: A Comparative Study of the Economics, Law, and Regulation of Corporate Groups”, In Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe (Eds.), **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Oxford, Oxford University Press, 2018, s. 603-633.
- Işık, Hüseyin: **Çok Uluslu Şirketlerde Örtülü Kazanç ve Örtülü Sermaye**, Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve

Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 2005/370, Ankara, 2005.

İhtiyar, Mustafa: **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2006.

İmregün, Oğuz: **Anonim Ortaklıklar**, 4. Bası, İstanbul, Yasa Yayınları, 1989.

Johnson, Simon,

La Porta, Rafael,

Lopez-de-Silanes, Florencio,

Shleifer, Andrei: “Tunneling” **American Economic Review Papers and Proceedings**, Vol. 90, N. 2, 2000, s. 22-27.

Kandemir, Hatice Kübra: “Kurumsal Yönetim Aracı Olarak Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği: Tam Bağımsızlık Mümkün mü?”, **Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi**, Yıl 5, S. 2020/2, 2020, s. 435-472.

Kang, Sang Yop: “‘Generous Thieves’: The Puzzle of Controlling Shareholder Arrangements in Bad-Law Jurisdictions”, **Stanford Journal Law, Business & Finance**, Vol. 21, Issue 1, 2015, s. 57–97. (*Generous Thieves*)

Kang, Sang Yop: “Rethinking Self-Dealing and the Fairness Standard: A Law and Economics Framework for Internal Transactions in Corporate Groups”, **Virginia Law & Business Review**, Vol. 11, N. 1, 2016, s. 95-147. (*Rethinking Self-Dealing*)

Kapusuzoğlu, Tuncay: “Transfer Fiyatlandırması Nedir”, **Vergi Dünyası**, S. 205, 1998, s. 55-69.

Karababa, Serdar: **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2001.

Karacan, Ali İhsan: **Bankacılık Kurumları Hukuku Cilt I**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2017. (*Bankacılık*)

Karacan, Ali İhsan: **Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2017. (*Yazılar*)

- Karayaalçın, Yaşar: **Ticaret Hukuku II: Şirketler Hukuku**, Ankara, Sevinç Matbaası, 1973.
- Karşlıoğlu, Hasan: **Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımı**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015. (*Kâr Dağıtımı*)
- Karşlıoğlu, Hasan: “Ticaret Hukuku Açısından Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımı Nitelendirmesi” **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 23, S. 4, 2019, s. 141-195. (*Nitelendirme*)
- Kastiel, Kobi: “Executive Compensation in Controlled Companies”, **Indiana Law Journal**, Vol. 90, N. 3, 2015, s. 1131-1176.
- Kaya, Arslan: **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı**, Ankara, BTHAE, 2001. (*Bilgi Alma*)
- Kaya, Arslan: “Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK M. 21)”, **İÜHFEM**, C. 71, S. 2, 2013, s. 193-204. (*Örtülü Kazanç*)
- Kaya, Arslan: “Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK’ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu ve SerPK ile İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi”, **Cevdet Yavuz’a Armağan II. Cilt**, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 22, S. 3, 2016, s. 1517-1533. (*Topluluk*)
- Kaya, Arslan: “Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı”, **Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 149-161.
- Kaya, Arslan: “Özel Denetim İsteme Hakkının Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı ile İlişkisi”, **BATİDER**, C. 31, S. 1, 2015, s. 61-83.
- Kaya, Mustafa İsmail: “Büyük Pay Sahibinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (Squeeze-Out Right)”, **Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (EÜHFD)**, C. 11, S. 1-2, 2007, s. 307-332.

- Kayar, İsmail: **Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler**, Konya, Mimoza Yayıncılık, 1997.
- Kayıhan, Şaban: **Şirketler Hukuku**, 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2020.
- Kendigelen, Abuzer: **Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler**, 3. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2016.
- Kershaw, David: **Company Law in Context**, Second Edition, Oxford, Oxford University Press, 2013.
- Kırca, İsmail,
Şehirali Çelik, Feyzan Hayal,
Çağlar Manavgat: **Anonim Şirketler Hukuku C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2013. (AŞ C.1)
- Kırca, İsmail,
Şehirali Çelik, Feyzan Hayal,
Çağlar Manavgat: **Anonim Şirketler Hukuku, C. 2/2, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, 2. Bası, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2017. (AŞ C.2)
- Kıymetli Şen, İlker,
Üçoğlu, Derya,
Terzi, Serkan: **Uluslararası/Türkiye Finansal Raporlama Standartları Açısından Konsolide Finansal Raporlama**, Bursa, Ekin Yayınevi, 2015.
- Kızılot, Şükrü: **Türk Vergi Hukukunda Örtülü Kazanç ve Örtülü Sermaye**, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık, 2002.
- Kim, Kon Sik: “Related Party Transactions in East Asia” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance**

- of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 285-326.
- King, Elizabeth: **Transfer Pricing and Corporate Taxation**, Springer, 2009.
- Kocayusufpaşaoğlu, Necip: **Kocayusufpaşaoğlu/ Hatemi/ Serozan/ Arpacı Borçlar Hukuku Genel Bölüm C. I Borçlar Hukukuna Giriş Hukuki İşlem Sözleşme**, Yenilenmiş Genişletilmiş Tamamlanmış 4. Basıdan 7. Tıpkı Bası, İstanbul, Filiz Kitabevi, 2017.
- Korkut, Ömer: **Anonim Şirketlerde İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2007.
- Küçükgüngör, M. Aslı: “Avrupa Birliği Şirketler Hukukunda Halka Açık Anonim Şirketlerin Yöneticilerine Sağlanan Mali Haklar”, **BATİDER**, C. 36, S. 3, 2020, s. 205-243.
- La Porta, Rafael,
Lopez-de-Silanes, Florencio,
Shleifer, Andrei,
- Vishny, Robert: “Investor Protection and Corporate Governance”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 58, Issue 1-2, 2000, s. 3-27.
- Lim, Yong: “Recounting the History of the Undue Support Clause's Enforcement: Lessons for Competition Law & Policy”, **Chonbuk Law Review**, Vol. 44, 2015, s. 291-322.
- Lim, Yong,
- Min, Geeyoung: “Competition and Corporate Governance: Teaming Up to Police Tunneling”, **Northwestern Journal of International Law and Business**, Vol. 36, Issue 2, N. 267, 2016, s. 267-301.
- Macey, Jonathon R.: “Efficient Capital Markets, Corporate Disclosure and Enron”, **Cornell Law Review**, Vol. 89, Issue 2, 2004, s. 394-422.

- Mahoney, Paul G.: “Mandatory Disclosure as a Solution to Agency Problems”, **The University of Chicago Law Review**, Vol. 62, Iss. 3, 1995, s. 1047-1112.
- Malenko, Andrey,
- Malenko, Nadya: “Proxy Advisory Firms: The Economics of Selling Information to Voters”, **The Journal of Finance**, Vol. 74, N. 5, 2019, s. 2441-2490.
- Manavgat, Çağlar: “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 765-786. (*Kitle Fonlaması*)
- Manavgat, Çağlar: “Halka Açık Anonim Ortaklık Yöneticilerine Özgü Yükümlülükler”, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, C. 2, S. 2, 2016, s. 43-52. (*Yükümlülükler*)
- Manavgat, Çağlar: **Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2016. (*HAAO*)
- Manavgat, Çağlar: “Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları”, **BATİDER**, C. 31, S. 1, 2015, s. 87-105. (*Örtülü Kazanç Sınırları*)
- Manavgat, Çağlar: “Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46. 1.C. Hükmü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuka Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı”, **BATİDER**, 2011, C. 27, S. 3, s. 43-61. (*İptal Davası*)
- Manavgat, Çağlar: “Türk Hukukunda “İçerden Öğrenen Kavramı”, **BATİDER**, C. 19, S. 4, 1998, s. 177-204.
- Manavgat, Çağlar: “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, **BATİDER**, C. 29, S. 1, 2013, s. 45-78. (*Kayıtlı Sermaye*)
- McCahery, Joseph A.,
- Vermeulen, Erik P. M.: “Mandatory Disclosure of Blockholders and Related Party Transactions: Stringent Versus Flexible Rules”,

European Banking Center Discussion Paper, No. 2011-030, 2011, s. 1-34.

Memiş, Tekin,

Turan, Gökçen:

Sermaye Piyasası Hukuku, 5. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2020.

Milhaupt, Curtis J.,

Pargendler, Mariana:

“Related Party Transactions in State-Owned Enterprises: Tunneling, Propping, and Policy Channeling” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 245-259.

Miller, William F.,

Mihajlov, Thomas P.:

“Fraud at Buca Di Beppo: A Villa in Tuscany?” **Strategic Finance**, Vol. 94, Issue, 1, 2012, s. 40-47.

Monsenego, Jérôme:

Introduction to Transfer Pricing, Wolters Kluwer, 2015.

Moore, Marc T.:

United Kingdom: The Scope and Dynamics of Corporate Governance Regulation” In Andreas M. Fleckner, Klaus J. Hopt (Eds.), **Comparative Corporate Governance A Functional and International Analysis**, Cambridge, Cambridge University Press, 2013.

Moroğlu, Erdoğan:

Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 8. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017. (*Hükümsüzlük*)

Mülazımoğlu, Mehmet:

Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020.

Narbay, Şafak:

Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta Özel Denetim, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010.

Narbay, Şafak:

“Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta Özel Denetim Yapılması Şartları ve Özel

- Denetçinin Atanması Usulü”, **Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan C. I**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2007, s. 287-327. (*Denetim Usulü*)
- Narbay, Şafak: **Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Kararının İptali ve Eksikliklerin Hukuki Sonuçları**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017.
- Nenova, Tatiana: “The Value of Corporate Voting Rights and Control: A Cross-Country Analysis,” **Journal of Financial Economics**, Vol. 68, Issue 3, 2003, s. 325–351.
- Nomer, Haluk Nami: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 17. Bası, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2020.
- Nomer Ertan, Füsün: “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, **İÜHFM**, C. 71, S. 2, 2013, s. 131-143. (*Değişken Sermaye*)
- Nomer Ertan, Füsün: **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 1999. (*Sadakat Yükümlülüğü*)
- Nomer Ertan, Füsün: **Yatırım Ortaklıkları**, 2. Baskı, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2003. (*Yatırım Ortaklıkları*)
- Oğuzman, M. Kemal,
- Barlas, Nami: **Medeni Hukuk**, 25. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019.
- Oğuzman, Kemal,
- Öz, Turgut: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I**, 18. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2020. (*C. I*)
- Oğuzman, Kemal,
- Öz, Turgut: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt II**, 15. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2020. (*C. II*)
- Okutan Nilsson, Gül: **Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri**, İstanbul, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2004.

- Okutan Nilsson, Gül: **Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2009. (*Şirketler Topluluğu*)
- Öncel, Mualla: **Kurumlar Vergisi Açısından Sermaye Şirketlerinde Örtülü Kazanç ve Örtülü Sermaye**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, No: 131, 1978. (*Örtülü Kazanç*)
- Öncel, Mualla,
Kumrulu, Ahmet,
Çağan, Nami
- Göker, Cenker: **Vergi Hukuku**, 25. Bası, Ankara, Turhan Kitabevi, 2016.
- Öncel, Yenal: “Transfer Fiyatlaması, Örtülü Kazanç Dağıtımı ve Vergilendirme”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, C. 0, S. 41, 2002, s. 1-19. (*Transfer Fiyatlaması*)
- Özcanlı, Fatma Beril: **Şirketler Topluluğunda Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılması, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, 2017. (*Hâkimiyet*)
- Özcanlı, Fatma Beril: “Şirketler Topluluğu Hukukuna İlişkin Avrupa’da Ortaya Çıkan Yeni Yaklaşımlar”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuku Fakültesi Dergisi**, C. 16, S. 2, 2017, s. 355-388. (*Yeni Yaklaşımlar*)
- Özdemir, Semih Sırrı: **İş Adamı Kararı İlkesi (Business Judgment Rule) ve Türk Hukukunda Uygulanabilirliği**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017.
- Özdin, Funda: “Cash Pooling (Nakit Havuzu) ve Alman Hukukunda Sermayenin Korunmasına İlişkin Konularda Cash Pooling Lehine Yapılan Değişiklik (§ 57/I/c.3 AktG, § 30/I/c.2 GmbHG)”, **Elektronik Nehir Dergi, Halil Arslanlı Bilim Arşivi**, Vol. 1, N. 1, , 2012, s. 1-36. (*Cash Pooling*)

- Özdin, Funda: “Cash Pooling (Nakit Havuzu) Uygulamasında Bağlı Şirket Yönetim Kurulunun Sermayenin Korunması İlkesi Bağlamındaki Yükümlülükleri ve Sorumluluğu” **Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu (Tebliğler - Tartışmalar) 19 Haziran 2019**, Ed. Murat Alışkan, Bilge Utkan Mersin, Sinan Sarıkaya, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020, s. 51-118. (*Bağlı Şirket*)
- Özer, Işık: **Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Anonim Şirket Yöneticilerine Sağlanan Mali Haklar**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2013.
- Özkaya, Eraslan: **İnançlı İşlem ve Muvazaa Davaları**, 6. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2015.
- Özkorkut, Korkut: **Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 41, 1996.
- Özkorkut, Korkut: **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Anonim Şirketlerde Bağımsız Denetim**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2013.
- Öztekin, Selçuk,
- Memiş, Tekin: “Şirketler Hukuku ve İcra İflas Hukuku İlkeleri Karşısında Borçlu Şirketin Alacaklılarının Hakim Ortağa Karşı Korunması”, **I. Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu**, Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul, Şubat 2008, s. 195-216.
- Öztürk, Seçil: “İşletmeler Arasındaki İttifakların TFRS-11 Müşterek Anlaşmalar Standardına Göre Raporlanması”, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, S. 73, Ocak 2017, s. 113-136.
- Pacces, Alessio M.: “Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions: The Case for Noncontrolling Shareholder-Dependent Directors” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 181-217. (*RPTs*)

- Paccès, Alessio M.: **Rethinking Corporate Governance, The Law and Economics of Control Powers**, New York, Routledge, 2012. (*Corporate Governance*)
- Paslı, Ali: **Anonim Ortaklığın Devralınması**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009. (*Devralma*)
- Paslı, Ali: **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)**, 2. Bası, İstanbul, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2005. (*Kurumsal Yönetim*)
- Paslı, Ali: “Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Üyeleri Dışında Sorumluluk Sistemine Tabi Olan Kişiler”, **Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun İş Dünyasına Etkileri**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2014.
- Paslı, Ali: “Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Konumu”, **İÜHFİM**, C. 66, S. 2, 2008, s. 345-358. (*Kontrol*)
- Paslı, Ali: “Kurumsal Yönetim” **Türk Hukukunun Avrupa Birliği Hukukuna Uyumu Özel Hukuk – Acquis Communautaire’in Alınması – Açıklamalar, Değerlendirmeler, Öneriler**: Proje Yöneticisi Prof. Dr. Arslan Kaya, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayınevi, 2020, s. 403-434. (*Avrupa Birliği*)
- Paslı, Ali: “Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (I) YTK Kitap 2 - Kısım 4 - Bölüm I Genel Hükümler ve Temel İlkeler”, **BATİDER**, C. 27, S. 3, 2011, s. 137-167.
- Paslı Ali,
- Aydoğan, Fatih: “Kolektif Yatırım Kuruluşları (Fon Yönetimi)”, **Türk Hukukunun Avrupa Birliği Hukukuna Uyumu Özel Hukuk – Acquis Communautaire’in Alınması – Açıklamalar, Değerlendirmeler, Öneriler**: Proje Yöneticisi Prof. Dr. Arslan Kaya, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayınevi, 2020, s. 475-500.
- Poroy, Reha,
- Yasaman, Hamdi: **Ticari İşletme Hukuku**, 17. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2018.

- Peeples, Ralph A., “The Use and Misuse of the Business Judgment Rule in the Close Corporation”, **Notre Dame Law Review**, C. 60, 1985, s. 456-509.
- Pehlivanoglu, Murat Can: Halka Açık Anonim Şirketlerde Örtülü Kazanç Aktarımının Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurumlar Vergisi Kanunu Açıklarından “İşlem” ve “İlişkili Kişi” Unsurları Kapsamında Değerlendirilmesi, **İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015.
- Pekcanitez, Hakan,
- Atalay, Oğuz,
- Özekes, Muhammet,
- Taş, Hülya: **Medeni Usul Hukuku Cilt II**, 15. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017.
- Pietrancosta, Alain,
- Dubois, Paul-Henri,
- Garçon, Romain: “Corporate Boards in France” In. P. Davies, K. J. Hopt, R. Nowak, G. Van Solinge (Eds.), **Corporate Boards in Law and Practice A Comparative Analysis in Europe**, Oxford, Oxford University Press, 2013.
- Pulaşlı, Hasan: **Corporate Governance - Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model (Kurumsal Yönetim)**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2003.
- Pulaşlı, Hasan: **Şirketler Hukuku Şerhi Cilt I**, 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018. (*Şerh C. I*)
- Pulaşlı, Hasan: **Şirketler Hukuku Şerhi Cilt II**, 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018. (*Şerh C. II*)
- Radin, Stephen A.: **The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate Officers**, Sixth Edition, Volume I, Wolters Kluwer, 2009.
- Reda, James F.,

Reifler, Stewart,

Thatcher, Laura G.:

The Compensation Committee Handbook, 4. Edition, New Jersey, Wiley, 2014.

Rock, Edward B.:

“Majority of the Minority Approval in a World of Active Shareholders” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 105-135.

Rugman, Alan M.,

Eden, Lorraine:

Multinationals and Transfer Pricing (Routledge Library Editions: Multinationals), Oxon, Routledge, 2017.

Sadak, Murat:

Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2016.

Semerci Vuraloğlu, Tuğba:

“Kooperatiflerin, Kooperatif Birliklerinin ve Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıkların Halka Açık Sayılmasına İlişkin Bazı Değerlendirmeler” **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, C. 8, S. 29, 2019, s. 105-128.

Semerci Vuraloğlu, Tuğba:

Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018. (*Ayrılma Hakkı*)

Sevi, Ali Murat:

Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2013.

Shirur, Srinivas:

“Tunneling vs Agency Effect: A Case Study of Enron and Satyam”, **Vikalpa**, Vol. 36, N. 3, 2011, s. 9-20.

Sönmez, Yusuf Ziyaeddin:

Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler, Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu (25-26 Haziran 2010), İstanbul, İstanbul Borsası, 2011. (*Sempozyum*)

Sönmez, Yusuf Ziyaeddin:

“TK ve SPK Çerçevesinde İlişkili Taraf İşlemleri, HAAO’da Malvarlığının Korunması Sorunu”, **Türk**

Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 265-277. *(Tarafl İşlemleri)*

Sönmez, Yusuf Ziyaeddin: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kontrolü Kavramı Yönetim Kontrolünde Değişiklik Olması ve Buna Bağlanan Sonuçlar, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, C. 4, S. 2, 2018, s. 263-325. *(Yönetim Kontrolü)*

Şehirali Çelik, Feyzan Hayal: **Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2008.

Tanör, Reha: **Türk Sermaye Piyasası 2. Cilt: Halka Arz**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2000.

Tarhan, Damla Gül: **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018.

Taşkın, Yasemin: **Transfer Fiyatlandırmasında Emsallere Uygunluk İlkesi**, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2012.

Tekil, Müge: “Fransız Temyiz Mahkemesinin “Rozenblum” Kararı ve “Grup Çıkarı” Kavramı, Grup Şirketleri Bağlamında Culpa in Contrahendo Sorumluluğu”, **Hukuki Perspektifler Dergisi**, S. 3, Nisan 2005, s. 213-317.

Tekil, Müge: “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Sermaye Piyasası Kanunu’na Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi, 4487 sayılı Kanun ile SerPK md.46/I, (c)’de Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler”, **Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2002, s. 765-793. *(İptal Davası)*

Tekinalp, Ünal: **Anonim Ortaklıkların Bilançosu ve Yedek Akçeleri**, 2. Bası, İstanbul, Fakülteler Matbaası, 1979.

Tekinalp, Ünal,

Poroy, Reha,

Çamoğlu, Ersin:

Ortaklıklar Hukuku I, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019. (*Ortaklıklar I*)

Tekinalp, Ünal,

Poroy, Reha,

Çamoğlu, Ersin:

Ortaklıklar Hukuku II, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019. (*Ortaklıklar II*)

Tekinalp, Ünal:

“Bağlı Yönetim Kurulunun “Kayıp”la İlgili Sorumluluğu”, **Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 615-628.

Tekinalp, Ünal:

“Sermayenin Korunması İlkesi”, **Rona Serozan’a Armağan**, C. II, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010, s. 1681-1701. (*Sermayenin Korunması*)

Tekinalp, Ünal:

Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 4. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2015. (*Sermaye Ortaklıkları*)

Tekinalp, Ünal:

Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş., 1982. (*Sermaye Piyasası*)

Tekinalp, Ünal:

Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi, **Prof. Dr. Hüseyin Hatemi’ye Armağan**, II. Cilt, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 1543-1546. (*Kontrol İlkesi*)

Tekinalp, Ünal,

Çamoğlu, Ersin:

Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu, 2. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2018.

Tekinay, Selâhattin Sulhi,

Akman, Sermet

Burcuoğlu, Haluk,

Altıp, Atilla: **Tekinay Borçlar Hukuku**, 7. Bası, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1993.

Teoman, Ömer: **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 1983. (*Yoksunluk*)

Teoman, Ömer: “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarım Yasağı”, **Tüm Makalelerim Cilt III: 2002-2010**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 240-243. (*Örtülü Kazanç*)

Teoman, Ömer: **Yaşayan Ticaret Hukuku Cilt I: Hukuki Mütalaalar Kitap 10: 2000-2002**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2003. (*YTH 10*)

Teoman, Ömer: **Yaşayan Ticaret Hukuku, Hukuki Mütalaalar, Kitap 12: 2004-2007**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2008. (*YTH 12*)

Terzi, Serkan: “Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS10) Açısından Konsolidasyon İlkeleri ve Kontrol Modeli”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, C. 15, S. 1, 2013, s. 281-300.

Tokay Acar

Ufuk Olcay: **Transfer Fiyatlandırması**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2013.

Topçuoğlu, Hamide: **Kanuna Karşı Hile**, İzmit, Selüloz Basımevi, 1950.

Toraman Çolgar, Emek: **Şirkete Borçlanma Yasağı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019.

Tröger, Tobias H.: **Corporate Groups, A German’s European Perspective**, in German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law (Holger Fleischer, Jesper Lau Hansen & Wolf-Georg Ringe eds.), Tübingen, 2015, s. 157-199.

- Tröger, Tobias H.: “Germany’s Reluctance to Regulate Related Party Transactions: An Industrial Organization Perspective” In L. Enriques & T. Tröger (Eds.), **The Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 426-451. (*Germany’s RPTs*)
- Tuch, Andrew F.: “Reassessing Self-Dealing: Between No Conflict And Fairness”, **Fordham Law Review**, Vol. 88, 2019, s. 939-998.
- Tuzcu, Arcan: **Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB-100 Örneği**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2004.
- Türk, Ahmet: “Sermaye Ortaklıklarında “Öz Kaynakların Yerini Tutan Ödünçler” Kurumuna İhtiyaç Olup Olmadığı Sorunu (Alman Hukukundaki Yasal Düzenleme ve İsviçre Hukuku Çerçevesinde Değerlendirme ve Yasal Düzenleme Önerisi)”, **BATİDER**, C. 32, S. 2, 2016, s. 99-145. (*Ödünçler*)
- Türk, Ahmet: **Yeni Türk Ticaret Kanununa ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2016.
- Türk, Mehmet Cemil: **Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2019.
- Tütüncü, Muharrem: **Hakim Şirketin Azınlığın Payını Satın Alma Hakkı (Squeeze-out)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017.
- Ulusoy, Erol: “Şirketler ve Bankacılık Hukukunda Kapsama Alma ve Sorumlu Kılma Amacıyla Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması”, **I. Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu**, Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, İstanbul, Şubat 2008, s. 251-405.
- Urkan, Ercan: **Sermaye Piyasalarında Bağımsız Denetim ve Sorumluluk**, Ankara, Yetkin, 2016.
- Ülgen, Hüseyin,

Teoman, Ömer,

Helvacı, Mehmet,

Ertan, Füsün N.:

Ticari İşletme Hukuku, 6. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019.

Varış Tezcanlı, Meral:

İçerden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar, İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 1996.

Vural, Güven:

Yatırım Ortaklıkları, Ankara, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler, 1978.

Yanlı, Veliye:

Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2000. (*Perdenin Kaldırılması*)

Yanlı, Veliye:

“Anonim Ortaklıklarda Kârın Tamamen Devrine İlişkin Bir Tasarruf Yapılabilir Mi?”, **İÜHFM**, C. 55, S. 4, 1997, s. 201-216.

Yanlı, Veliye:

Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım, 2005. (*Kamuyu Aydınlatma*)

Yanlı, Veliye:

Yönetim Kurulu Üyelerine Sağlanacak Mali Haklar ile İlgili Bazı Değerlendirmeler, **BATİDER**, C. 33, S. 4, 2017, s. 41-69. (*Mali Haklar*)

Yasaman, Hamdi:

İsviçre ve Fransız Hukuklarında Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulama İmkanları, İstanbul, Fakülteler Matbaası, 1980.

Yasaman, Hamdi:

Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalâalar, Bilirkişi Raporları, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2006.

Yasaman, Hamdi:

Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku İle İlgili Makaleler, Mütalâalar, Bilirkişi Raporları C. II, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2013.

Yenidünya, Ahmet Caner,

- Canpolat, Can: “Sermaye Piyasası Kanunu’nda Düzenlenen Güveni Kötüye Kullanma Suçu (SPK. m. 110/1, 3)”, **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, C. 3, S. 9, 2014, s. 109-159.
- Yıldırım, Evrim: “Sermaye Piyasası Suçları Açısından Etkin Pişmanlık”, **Ankara Barosu Dergisi**, S. 2, 2014.
- Yıldız Destanoğlu, Burçak: **Yatırım Fonu Katılma Belgeleri**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2004.
- Yıldız, Şükrü: **Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2004.
- Yılmaz, Ejder: **Hukuk Sözlüğü**, 5. Bası, Ankara, Yetkin Yayınları, 1996.
- Yılmaz, Elif: “Kanuna Karşı Hilenin Vergi Hukukundaki Görünümü Olarak Peçeleme Kavramı ve Muvazaa ile Mukayesesi”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 17, S. 1-2, 2013.
- Ying, Qianwei,
- Wang, Liang: “Propping By Controlling Shareholders, Wealth Transfer and Firm Performance: Evidence From Chinese Listed Companies”, **China Journal of Accounting Research**, Vol. 6, Issue 2, 2013, s. 133-147.
- Yurtbaşı, Fatih: **Anonim Ortaklıklarda Özel Denetim**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020.
- Yüksel, Sinan H.: “Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, Prof. Dr. Ali Necip Ortan’a Armağan, C. 8, S. 32, 2019, s. 1933-1960.
- Zengin, İbrahim Çağrı: **Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklık Genel Kurulu’nda Yeter Sayılar**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2020.
- Zevkliler, Aydın: **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Ankara, Turhan Kitapevi, 2001.

ÇEVİRİMİÇİ KAYNAKLAR

Browder, William F.: Gazprom and Itera: A case Study in Russian Corporate Misgovernance, 2002, (Çevrimiçi) <https://carnegie-mec.org/2002/03/18/gazprom-and-itera-case-study-in-russian-corporate-misgovernance-event-468>, Son Erişim: 20 Ekim 2019.

Flynn, Daniel: “AIM Listing vs Standard Listing on the Main Market: What’s the Difference?”, Market Guides, 26.02.2018. (Çevrimiçi) <https://www.valuethemarkets.com/2018/02/26/aim-listing-vs-standard-listing-main-market-whats-difference/> Son Erişim: 21 Mayıs 2020.

<http://codes.droit.org>

<http://ec.europa.eu>

kararama.yargitay.gov.tr (karararama)

www.bakermckenzie.com

www.bddk.org.tr

www.davispolk.com

www.dcgk.de

www.fca.org.uk

www.kazanci.com (kazancı)

www.law.justia.com

www.legalbank.net (legalbank)

www.legislation.gov.uk

www.lexpera.com (lexpera)

www.myaccountingcourse.com

www.oecd-ilibrary.org

www.oecd.org

www.sec.gov

www.spk.gov.tr

www.tbmm.gov.tr

www.tdk.gov.tr

ÖZGEÇMİŞ

Arif Duran, 2005 yılında Sakarya Anadolu Lisesinden, 2009 yılında İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesinden mezun oldu. Bir süre avukatlık yaptıktan sonra 2013 yılında İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalında oybirliğiyle kabul edilen “Sermaye Şirketlerinde İnternet Sitesi” başlıklı yüksek lisans tezini tamamladı. 2015 yılında İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalında doktora öğrenimine başladı. 2018 yılında Oxford Üniversitesi Hukuk Fakültesi’nde bir yıl süreyle misafir araştırmacı olarak bulundu. 2011 yılında Sakarya Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalında araştırma görevlisi olarak çalışmaya başlayan yazar halen bu görevini sürdürmektedir.