

**ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA DENKLEŞTİRME OLANAĞININ
HALKA AÇIK ŞİRKETLERDE ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI YASAĞI
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ***

*THE POSSIBILITY OF COMPENSATING DISADVANTAGES IN CORPORATE GROUPS IN
RELATION TO THE PROHIBITION OF DISGUISED DISTRIBUTIONS IN PUBLIC COMPANIES*

Araştırma Makalesi
Sanem ÜZELER DEMİRAĞ**

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ	234
I. TTK MD.202 İLE SPKN MD.21 ARASINDAKİ ÇATIŞMA VE HÜKÜMLERİN ORTAK UYGULAMA ALANINA GİREBİLECEK DURUMLARIN TESPİTİ	236
A. Hükümler Arasındaki Çatışma ve Sorunun Ortaya Konulması	236
B. TTK md.202 ve SPKn md.21 Hükümlerinin Kesişim Alanlarının Belirlenmesi	242
1. Genel Olarak	242
2. Hükümlerin Süje Yönünden Karşılaştırılması	243
3. Denkleştirme Olanığı Bulunan Durumlar ile Örtülü Kazanç Aktarımı Niteliği Taşıyan Durumların Karşılaştırılması	244
4. Hükümlerin Kapsamına Giren Durumların Malvarlığı Üzerindeki Etkileri Bakımından Karşılaştırılması	250
C. TTK md.202/1-a Uyarınca Yapılacak Denkleştirmenin Tutar ve Yöntemi Bakımından SPKn md.21/4 ile Öngörülen İade Zorunluluğuyla Karşılaştırılması	255

DOI: 10.32957/hacettepehdf.1100163

Makalenin Geliş Tarihi: 07.04.2022

Makalenin Kabul Tarihi: 23.05.2022

* Bu makale, İ.D. Bilkent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Öğretim Yönetmeliği'nin 6.6. maddesi uyarınca, İ. D. Bilkent Üniversitesi Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Doktora Programı kapsamında yazılmakta olan doktora tezinden türetilmiştir.

** Sermaye Piyasası Kurulu, Uzman Hukukçu.

E-Posta: sanem.uzeler@spk.gov.tr

ORCID: 0000-0001-7789-7467

Bu çalışmada Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Etik İlkeler ve Yayın Politikasında belirtilen araştırma ve yayın etiği kurallarına uyulmuştur.

II. TTK MD.202 VE SPKN MD.21 HÜKÜMLERİNDEN HANGİSİNİN ÖNCELİKLİ OLARAK UYGULANACAĞI SORUNU	261
A. Doktrin Görüşleri	261
B. Görüşümüz	264
III. TTK MD.202 KAPSAMINDA DENKLEŞTİRME OLANAĞININ SPKN AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	273
A. Alman Hukukunda Benzer Soruna Yönelik Değerlendirmeler	273
B. Halka Açık Şirketlerde Denkleştirme Olanağının Kullanılmasına İlişkin Değerlendirmelerimiz... 281	
C. Örtülü Kazanç Aktarımı Suçunda Etkin Pişmanlık İçin Öngörülen Ödeme ile Denkleştirme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi.....	288
SONUÇ	290
KAYNAKÇA.....	292

ÖZ

Şirketler topluluğuna dâhil olan halka açık bağlı şirketin kârının/malvarlığının, ilişkili taraf işlemleri yoluyla diğer topluluk şirketleri lehine azaltılmasına yol açan durumlar 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nın 202/1-a hükmü ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) md.21 (ile 103/6 veya 110/1-b,c) hükmünün ortak uygulama alanına girebilmekte ve özellikle SPKn'nda örtülü kazanç aktarımı bakımından öngörülen cezai ve idari yaptırımlar nedeniyle hükümler arasında norm çatışması ortaya çıkmaktadır. Bu çalışmada, hükümler arasındaki çatışmanın hangi hallerde ortaya çıkabileceği ve çatışma halinde hangi hükmün öncelikli olarak uygulanması gerektiği sorunu, konuya ilişkin doktrinde ileri sürülen görüşler de dikkate alınarak incelenmektedir. Öte yandan, hükümlerin ortak uygulama alanına girebilecek somut olaylar yönünden, çatışma halinde olan hükümlerle gözetilen menfaatlerin hangi hallerde adil bir şekilde dengelenmesinin söz konusu olabileceği ve örtülü kazanç aktarımı nedeniyle Sermaye Piyasası Kurulunca kullanılabilir yetkilerin belirlenmesi aşamasında hangi şartların varlığı halinde halka açık bağlı şirketler açısından TTK md.202/1-a hükmü doğrultusunda denkleştirmeye olanak sağlanmasının mümkün olabileceği değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Şirketler topluluğu, Denkleştirme, İlişkili taraf işlemleri, Örtülü kazanç aktarımı, Norm çatışması

ABSTRACT

The legal consequences of a controlled public company entering into a legal transaction or refraining from measures resulting in loss of assets in favour of another group company are regulated both in Turkish Commercial Law No.6102 (TCC) article 202/1-a and Capital Markets Law No. 6362 (CML) article 21 (and

103/6, 110/1-b,c). The CML prohibits disguised distributions and envisages criminal and administrative sanctions for such situations where a publicly held corporation's assets and profits are transferred to related parties (including other members in a corporate group). On the other hand, in corporate groups, since the TCC does not impose any sanctions or liabilities if the disadvantages are compensated in the financial year by the controlling company, a legal conflict between the norms arises. By taking into account the different views in the literature, this article examines situations where both legal rules are applicable and reviews which legal rule should be given priority where a legal conflict arises. Additionally, this article evaluates whether specific circumstances of the case may necessitate balancing the interests protected by the conflicting norms and assesses the conditions where before exerting its powers according to the CML, the Capital Markets Board may grant the opportunity for compensation according to the TCC article 202/1-a.

Keywords: Corporate groups, Compensation of disadvantages, Related party transactions, Disguised distribution, Legal conflicts

GİRİŞ

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nin¹ 202. maddesinde şirketler topluluğunun bulunduğu hallerde, hâkim şirketin bağlı şirketlerdeki hâkimiyetini hukuka aykırı şekilde kullanmasının hukuki sonuçları düzenlenmiştir. TTK md.202/1-a uyarınca hâkim şirketin bağlı şirketin kaybına neden olacak bir işlemi yapmaya/bir önlemi almaya yönlendirmesi durumunda meydana gelen kaybın faaliyet yılı içerisinde denkleştirilmesi gerekmektedir. Süresi içerisinde denkleştirmenin yapılmaması ise TTK md.202/1-b uyarınca hâkim şirketin ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluğuna neden olmaktadır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nin² 21. maddesinde ise halka açık şirketlerin ilişkili taraflarına örtülü kazanç aktarımında bulunmaları yasaklanmış ve işleme dayalı olarak gerçekleştirilen örtülü kazanç aktarımı SPKn 110/1-b, c hükmünde cezai yaptırıma; hareketsiz kalınarak gerçekleştirilen örtülü kazanç aktarımı ise SPKn'nun 103/6 hükmünde idari para cezası yaptırımına bağlanmıştır.

Şirketler topluluğunda hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda kayba uğratılan bağlı şirketin halka açık olması durumunda, konu TTK 202/1-a ve SPKn 21 hükümlerinin

¹ 14.2.2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmi Gazete (RG).

² 30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı RG.

ortak uygulama alanına girebilmektedir. Ancak, TTK md.202'nin topluluk şirketleri arasındaki işlemlerle bağlı şirket nezdinde kayıp meydana gelmesine geçici olarak müsaade eden ve denkleştirme yapılması halinde herhangi bir sorumluluk/hukuki sonuç doğmaması yönündeki yaklaşımıyla, SPKn md.21 ve özellikle bu fiilleri yaptırıma bağlayan SPKn md.103/6 ve 110/1-b,c hükümlerinin yaklaşımları arasında farklılık bulunmaktadır. TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 arasındaki çatışma, kayba yol açan işlemlerin/önlemlerin TTK md.202 uyarınca denkleştirilmesiyle hukuka uygun kabul edilmesine rağmen, SPKn'nun 21 hükmünün bu fiilleri tamamen yasaklaması ve yaptırıma bağlaması ile SPKn md.21/4 uyarınca yapılacak iadeye hukuka uygunluk sonucu bağlanmamış olması nedeniyle ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışma ile TTK md.202/1-a kapsamında kaybın denkleştirilmesi olanağının halka açık şirketler açısından geçerli olan örtülü kazanç aktarımı yasağı karşısında uygulanabilirliğinin değerlendirilmesi amaçlanmakta ve esas itibariyle iki soruya cevap aranmaktadır. Bunlar; TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 kapsamına giren bir olayın varlığı halinde, hangi hükmün uygulama önceliğine sahip olduğu ile halka açık şirketin bağlı şirket konumunda olduğu şirketler topluluklarında hangi durumlarda/hangi şartların varlığı halinde kaybın denkleştirilmesi olanağının varlığının kabul edilebileceği hususlarıdır.

Aşağıda TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 arasındaki çatışma ve hükümlerin keşişim alanına giren durumlar tespit edildikten sonra, hangi hükmün öncelikli olarak uygulanması gerektiği ile hükümlerin bir arada uygulanma olanaklarına ilişkin doktrin görüşlerine ve konuya ilişkin değerlendirmelerimize yer verilmektedir. Ardından halka açık şirketlerde hangi hallerde TTK md.202/1-a kapsamında denkleştirme yapılmasına olanak tanınabileceği sorunu; ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeler ile şirketler topluluğunda denkleştirme yapılması olanağının bağdaştırılması konusunda karşılaştırmalı hukukta ortaya çıkan görüşler de dikkate alınarak değerlendirilmekte ve son olarak halka açık şirketler yönünden denkleştirme yapılması olanağının SPKn'nun 110/3 hükmünde düzenlenen etkin pişmanlık müessesesi yönünden bir çelişki teşkil edip etmediğinin üzerinde durulmaktadır.

I. TTK MD.202 İLE SPKN MD.21 ARASINDAKİ ÇATIŞMA VE HÜKÜMLERİN ORTAK UYGULAMA ALANINA GİREBİLECEK DURUMLARIN TESPİTİ

A. Hükümler Arasındaki Çatışma ve Sorunun Ortaya Konulması

Şirketler hukuku ayrı tüzel kişiliği ve dolayısıyla hukuki bağımsızlığı haiz ticaret şirketlerinin organları tarafından şirketin menfaatleri doğrultusunda yönetildiği varsayımına dayanır³. Ancak şirketler topluluğunun⁴ bulunduğu durumlarda bu varsayımın gerçeği yansıtmadığı ve şeklen var olan hukuki bağımsızlığın, ekonomik bağımlılığın ve bütünlüğün bulunduğu hâllerde pratikte anlam ifade etmediği anlaşılmıştır⁵. Nitekim, şirketler topluluğunda, yönetsel ve mali konularda topluluğun merkezi şekilde yönetilmesi ve topluluk hâkimi tarafından şirketler topluluğunun menfaati gözetilerek bağlı şirketlerin bu doğrultuda yönlendirilmesi gündeme gelmektedir. TTK'nın 195-209 maddeleri arasında yer alan düzenlemeler ile topluluk

³ EMİNOĞLU, Cafer, “Kuram – Uygulama İkileminde Şirketler Topluluğu Hukuku ve (Normatif) Şirketler Topluluğu Meydana Getirmeyen Hâkimiyet İlişkileri –TTK'nın Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümleri ve TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme”, **Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu**, Yıl:2017, Cilt: XXXI, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, (s.11-64), s.17; ANTUNES, Jose E., **Liability of Corporate Groups**, Kluwer Law and Taxation Publishers, Boston, 1994, s.13, 318.

⁴ TTK'nın 195/4 hükmünde hâkim şirkete doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan şirketlerin, onunla birlikte şirketler topluluğunu oluşturacağı ve hâkim şirketlerin ana, bağlı şirketlerin yavru şirket konumunda oldukları düzenlenmiştir. TTK'da hâkimiyet tanımlanmamış olmakla birlikte, md.195'te hâkimiyetin tespiti bakımından birtakım kriterlere yer verilmiştir. Detaylı bilgi için bkz. POROY, Reha / TEKİNALP, Ünal / ÇAMOĞLU, Ersin, **Ortaklıklar Hukuku C.II**, 14. Basım, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2019, Nr.2024 vd.; TEKİNALP, Ünal; **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, 4. Basım, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2015, s.619 vd. Doktrinde bir görüşe göre biri hâkim, diğeri bağlı konumda bulunan en az iki şirketin bulunması şirketler topluluğunun meydana gelmesi bakımından gerekli ve yeterlidir (OKUTAN NILSSON, Gül, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2009, s.67; EMİNOĞLU, 2017, s.21 vd.). Bununla birlikte 27.1.2013 tarih ve 28541 sayılı RG'de yayımlanan Ticaret Sicil Yönetmeliği (TSY) md.105 uyarınca şirketler topluluğunun bir ticaret şirketi ile buna doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan en az iki ticaret şirketinden meydana geleceği düzenlenmiştir. Söz konusu düzenleme uyarınca şirketler topluluğu için en az üç şirketin bulunması gerekmektedir. Bu yönde bkz. TEKİNALP, 2015, s.611, 613; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), C.II, Nr.2001. Söz konusu şirketlerden en az birinin merkezinin Türkiye'de olması hâlinde TTK'nın şirketler topluluğuna ilişkin hükümleri uygulanmaktadır (TTK md.195/1).

⁵ AYTAÇ, Zühtü, “Yönetim Kurulu Üyelerinin Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu”, **Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Dergisi**, Yıl:2013, Cilt: XXIX, Sayı:4, (s.5-55), s.6; ANTUNES, 1994, s.109.

yapısının yarattığı somut gerçekliğe uygun bir düzenleme politikasıyla⁶, kısmen Alman hukukundan esinlenerek⁷, şirketler topluluğu açık yasal düzenlemeye kavuşturulmuştur.

Şirketler topluluğunda topluluk hâkimi tarafından topluluğun bir bütün olarak menfaatleri gözetilerek alınan kararların bağlı şirketlerin ve onların topluluk dışı azınlık pay sahiplerinin ve alacaklılarının menfaatlerine aykırı sonuçları olabileceğini⁸ gözetken kanun koyucu TTK'nın 202. maddesi ile hâkim şirketin bağlı şirketlerdeki hâkimiyetini hukuka aykırı kullanmasının hukuki sonuçlarını düzenlemiştir. Buna göre TTK md.202/1-a hükmünde bağlı şirketin, 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 önlemler⁹ almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya yöneltildiği gibi uygulamalarla bağlı şirketin kaybına neden olunması, hâkimiyetin hukuka aykırı şekilde kullanılması olarak nitelendirilmiştir. Ancak TTK'da kısmi hâkimiyet durumunda¹⁰ hâkimiyetin kullanılması nedeniyle bağlı

⁶ TEKİNALP, 2015, s.604.

⁷ TTK genel gerekçesi. Bu kapsamda özellikle kısmi hâkimiyet durumunda hâkimiyetin kötüye kullanılmasından doğan sorumluluk konusunda Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu §311, §317 ve §318 hükümlerinden esinlendiği gerek madde metinlerinden gerekse de TTK md.202 hükmünün gerekçesinde yer alan ifadelerden anlaşılmaktadır.

⁸ WINNER, Martin, "Group Interest in European Company Law: An Overview", **Journal of Legal Studies Acta Universitatis Sapientiae**, Yıl:2016, Cilt:5, Sayı:1, (s.85–96), s.85; HOPT, Klaus J., "Groups of Companies: A Comparative Study of the Economics, Law, and Regulation of Corporate Groups", **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Oxford University Press, Oxford, 2018, (s.603-632), s.608.

⁹ TTK md.202/1'de (ve md.199'da) kullanılan "önlem" ifadesi bakımından doktrinde bu kavramın hukuki işlemi de kapsayan bir üst başlık olarak kabul edilebileceği ve haklı bir sebep olmaksızın bağlı şirketin tesislerinin yenilenmemesi, yatırımlarının kısıtlanması, gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınması gibi hususların "önlem" kavramı içerisinde değerlendirilebileceği hususunda bkz. AKIN, İrfan, **Şirketler Topluluğu Sorumluluk Hukuku**, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2014, s.142 vd., 206 vd.; GÖKTÜRK, Kürşat, **Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları**, Adalet Yayınevi, Ankara, 2015, s.77.

¹⁰ TTK md.195'te hâkimiyet durumunun nasıl tesis edileceği düzenlenmiş olup, tam hâkimiyet bulunmayan hâkimiyet halleri "kısmi hâkimiyet" olarak ifade edilebilecektir. TTK md. 203 uyarınca ise bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının "doğrudan veya dolaylı olarak yüzde yüzüne sahip" olması durumunda tam hâkimiyet durumu söz konusu olmaktadır. Hâkimiyet olgusunun farklı türleri hakkında daha fazla bilgi için bkz. ÖZCANLI, F. Beril, **Şirketler Topluluğunda Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılması**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2021, s.

şirket nezdinde oluşan kaybın denkleştirilmesi şartıyla, hâkimiyetin “hukuka aykırı” kullanımına izin verilmiştir. Bu çerçevede TTK md.202/1-a hükmünde, hükmün kaynağını oluşturan Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (Aktiengesetz, AktG) §311 hükmünde olduğu gibi, hâkim şirketin bağlı şirketi kayba yol açan işlemleri yapmaya yönlendirdiği, ancak bağlı şirkette meydana gelen kaybı o faaliyet yılı içinde fiilen veya kaybın nasıl ve ne zaman denkleştirileceğini belirtmek suretiyle bağlı şirkete denk değerde bir istem hakkı tanıyarak denkleştirdiği hallerde, hâkimiyetini hukuka aykırı kullanmasına bağlanan sonuçların doğmaması esası benimsenmiştir¹¹.

TTK’nın 202. maddesi ile bir yandan şirketler topluluğundaki ekonomik bütünlük gözetilerek grup içi işlemlere olanak tanınmış, diğer yandan da grup içi işlemlerden doğabilecek kaybın yılsonu finansal tablolarına, dolayısıyla yıllık kâra yansımaları engelleyecek sınırlamalar getirilmiştir¹². Söz konusu düzenleme ile şirketler topluluğunun idaresinde bir esneklik sağlanması, bu yolla şirketler topluluğunun makro politikalarının uygulanmasına kolaylık getirilmesi hedeflenmiştir¹³. Öte yandan bağlı şirket nezdinde meydana gelen kaybın TTK’nın 202/1-a hükmü uyarınca süresi içerisinde denkleştirilmemesi hâlinde ise, TTK md.202/1-b hükmünde bağlı şirketin pay sahiplerinin ve 202/1-c hükmünde alacaklılarının, bağlı şirkette oluşan zararın tazminini hâkim şirketten ve onun kayba sebep olan yönetim kurulu üyelerinden talep edebilecekleri düzenlenmiştir¹⁴. Buna göre, hâkimiyetin hukuka aykırı şekilde kullanılması, hâkim şirket ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerinin tazminat sorumluluğuna yol açmakta olup, TTK’da hâkimiyetin hukuka aykırı şekilde kullanılması hukuki sorumluluk odaklı olarak düzenlenmiştir.

54 vd. Tam hâkimiyet durumunda hâkimiyetin kullanılmasının hukuki sonuçları ise TTK md.203-206 hükümlerinde ayrıca düzenlenmiştir.

¹¹ Denkleştirme yoluyla kaybın giderilmesi ile kayba yol açan nüfuz kullanımının hukuka uygun hale getirildiği kabul edilmektedir (OKUTAN NILSSON, 2009, s.226).

¹² OKUTAN NILSSON, 2009, s.390.

¹³ OKUTAN NILSSON, 2009, s.232. Bu yönde RHIEL, 2015, s.25; GÖKTÜRK, 2015, s.160; AKIN, 2014, s.226.

¹⁴ Ayrıca TTK md.202/1-b hükmünde pay sahiplerince açılacak davada, istem üzerine veya resen hâkimin somut olayda hakkaniyete uygun düşecekse, tazminat yerine davacı pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir başka bir çözüme de karar verilebileceği düzenlenmiştir.

Halka açık şirketler¹⁵ yönünden hükümler içeren SPKn'nda, halka açık şirketin malvarlığının ilişkili taraflara aktararak azaltılması tehlikesinin sermaye piyasalarının gelişimi açısından neden olduğu sakıncaların önlenmesi amacıyla, özel düzenlemelere yer verilmiştir. Nitekim, halka açık şirketin malvarlığının hâkim ortağa (veya yöneticilere) aktararak, sermaye piyasası yatırımcısının menfaatlerinin ihlal edilmesi; sermaye piyasalarına duyulan güvenin zedelenmesine neden olduğu gibi, şirketlerin sermaye yoluyla kaynak sağlama maliyetlerini de artırmakta¹⁶ ve sermaye piyasasındaki likidite olanaklarını daraltmakta olup, bu durum şirketlerin düşük maliyetlerle sosyal refaha katkı sağlayabilecek projelere başlama imkânlarını azaltmakta ve ekonominin büyüme potansiyelini düşürmektedir¹⁷. Bu doğrultuda, ilişkili taraf işlemleri yoluyla halka açık şirketin malvarlığının azaltılması tehlikesinin önlenmesi, yatırımcıların menfaatlerinin korumasının yanı sıra, şirketlerin düşük maliyetle finansman sağlama olanaklarının da korunmasını¹⁸ ve sermaye piyasasının etkin ve istikrarlı bir şekilde gelişmesini sağlarken; ilişkili taraf işlemlerinin uygun hukuki stratejilerle kontrol altına alınmaması ekonominin geneli üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır¹⁹.

¹⁵ SPKn md.3/1-e uyarınca halka açık şirket; payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim şirket olup, SPKn md.16'da ise pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim şirketlerin paylarının halka arz olunmuş sayılacağı hükme bağlanmıştır.

¹⁶ Rasyonel yatırımcılar ilişkili taraflarla yapılacak işlemlerle şirketin malvarlığının ilişkili taraflara aktarılması (tunneling) tehlikesinin farkında olduklarından, şirkete sağlayacakları sermayenin hâkim ortağın kişisel menfaatleri çerçevesinde kullanılması tehlikesini öngörerek, pay değeri üzerinden anılan risk çerçevesinde bir iskonto uygulayarak yatırım yapmayı kabul etmektedirler. Ancak uygulamada profesyonel yatırımcıların bile yatırım kararı vermeden önce yatırımlarının ne kadarının şirketin hâkim ortağının (veya yöneticilerinin) menfaatleri doğrultusunda kullanılacağını her zaman doğru şekilde hesaplama olanakları olmadığından, bu kesinti bütün paylar yönünden uygulanmakta; yatırımcılar ancak düşük pay bedelleri üzerinden yatırım yapmayı kabul etmekte ya da yatırım yapmaktan tamamen vazgeçmektedirler. Bu durum ise şirketlerin sermaye yoluyla finansman sağlama maliyetlerinin yükselmesine yol açmaktadır. Anılan hususlarda daha fazla bilgi için bkz. TRÖGER, Tobias H., "Bemerkung zur Regelung von Related Party Transactions im ARUG II", **Festschrift für Klaus J. Hopt zum 80. Geburtstag**, De Gruyter, Berlin, 2020, (s.1289-1301), s.1294 vd.; UNGERER, Felix, **Prozedurale Regulierung und Transparenz von Related Party Transactions in börsennotierten Aktiengesellschaften**, Duncker & Humblot, Berlin, 2019, s.57.

¹⁷ TRÖGER, 2020, s.1295.

¹⁸ TRÖGER, 2020, s.1295.

¹⁹ MANAVGAT, Çağlar, **Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2016, s.389.

Bu bağlamda SPKn'nun 21/1 hükmü ile görünüşte hukuka uygun işlemlerle halka açık şirketin²⁰ kârının/malvarlığının sermaye veya yönetim bakımından ilişkili olduğu taraflara²¹ aktarılmasının önüne geçilmesi amacıyla, “*emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine*” aykırı²² işlemlerde bulunularak, şirketin kârının veya malvarlığının azaltılması ya da artmasının engellenmesi yasaklanmış ve işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırı şekilde kasıtlı olarak gerçekleştirilen fiiller SPKn'nun 110/1-b, c hükmünde hapis cezası gerektiren²³ bir suç olarak düzenlenmiştir. SPKn'nun 21/2 hükmünde ise, halka açık şirketlerin kârlarını veya malvarlıklarını artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla (pasif/hareketsizliğe dayalı olarak) ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının veya malvarlıklarının artmasını sağlamaları da örtülü kazanç aktarımı sayılmış ve SPKn'nun 103/6 hükmü ile idari para cezası yaptırımına bağlanmıştır. Öte yandan, SPKn md.21/4 ile halka açık şirketten ilişkili taraflara örtülü olarak aktarılan tutarların, halka açık şirkete iadesinin zorunlu olduğu düzenlenmiş ve SPKn md.94 ile Sermaye Piyasası Kurulu'na (Kurul) bu iadeyi sağlamak üzere dava açma yetkisi tanınmıştır.

Halka açık şirketin şirketler topluluğuna dâhil olduğu hallerde diğer topluluk şirketleri ile arasındaki işlemler veya pasif kalarak topluluk şirketlerinin malvarlığının artmasının sağlanması durumları da SPKn md.21'de öngörülen sınırlamalara tabidir. Nitekim, şirketler topluluğunda hâkim veya bağlı şirket konumunda olan halka açık şirket ile diğer topluluk şirketleri arasında çoğunlukla doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve/veya yönetim bakımından ilişki bulunacağı gibi, halka açık şirketin şirketler

²⁰ SPKn md.21 hükmünde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağının kapsamına halka açık şirketlerin yanı sıra kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı şirketleri de girmektedir.

²¹ SPKn'nun 21/1 hükmünde şirketlerin “ilişkide buldukları”, SPKn'nun 21/2 hükmünde ise “ilişkide oldukları” gerçek ve tüzel kişilere örtülü kazanç aktarımında bulunulması yasaklanmışsa da, doktrinde de anılan ifadeler ile “ilişkili taraf”ların kastedildiği ifade edilmektedir (MANAVGAT, 2016, s.279 vd.; GÜNAY, Ece D., **Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2018, s.421; CANKAT, Rifat, **Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2022, s.471). İlişkili taraf kavramı ise SPKn'nda tanımlanmamış olmakla birlikte, Kurul'un muhtelif Tebliğlerinde bu kavram 24 numaralı Türkiye Muhasebe Standartları'na atıf yapılarak tanımlanmıştır.

²² Anılan hususlar bilgi için bkz. MANAVGAT, 2016, s.195 vd.; DURAN, 2021, s.179 vd.; CANKAT, 2022, s.477 vd.

²³ SPKn'nun 110/1 hükmü uyarınca örtülü kazanç aktarımı suçu nedeniyle üç yıldan yedi yıla kadar hapis ve ayrıca adli para cezasına hükmedilecektir.

topluluğuna dâhil olduğu hallerde topluluk şirketleri Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) 24 uyarınca da ilişkili taraf sayılmaktadır²⁴. SPKn’nda örtülü kazanç aktarımı yasağı, şirketler topluluğu arasındaki ilişkili taraf işlemlerini de kapsayacak şekilde, iadeye ilişkin hukuki zorunluluk ve yasağa aykırılığın yaptırıma tabi tutulmasına yönelik bir anlayış içerisinde düzenlenmiştir.

TTK uyarınca denkleştirme imkânı mevcut olduğu sürece, bağlı şirketi kayba uğratan işlemlere sevk etmenin doğrudan hukuka aykırılık taşımaması ve denkleştirmenin yapılmasıyla ilgili işlemin hukuka uygun hale gelmesi hukuken mümkün olmakla birlikte, bu imkânın SPKn bakımından mevcut olmaması, TTK ile SPKn’nun konuya ilişkin düzenlemeleri arasındaki en önemli fark olup²⁵, anılan farklılık düzenlemeler arasında çatışmaya yol açmaktadır. Doktrinde “norm çatışması” aynı somut olaya uygulanacak iki hukuk normu arasındaki uyumsuzluk olarak tanımlanmaktadır²⁶. TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 hükümleri arasındaki çatışmanın neden olduğu temel sorun özellikle *denkleştirme süresi henüz sona ermemişken*, halka açık (bağlı) şirketin malvarlığındaki azalma nedeniyle SPKn md.21/1 ve 110/1-b, c (veya SPKn md.21/2 ve 103/6) hükümlerine aykırılıktan söz edilip edilemeyeceği noktasında kendini göstermektedir. Nitekim gerek işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı bakımından SPKn md. 21/1 ve md.110/1-b,c düzenlemeleri, gerekse hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımı bakımından SPKn md.21/2 ve 103/6 düzenlemeleri ile TTK md.202/1’in çatışma ihtimali, öncelikle henüz TTK md.202/1-a’da öngörülen denkleştirme süresinin devam ettiği ve kalan süre içerisinde halen denkleştirmenin yapılması ihtimalinin bulunduğu hâllerde

²⁴ TMS 24 uyarınca ilişkili taraf kavramı öncelikle taraflar arasındaki kontrol ilişkisi/önemli etki dikkate alınarak belirlenmekte olup, halka açık şirketin yönetim kurulu üyeleri, oy haklarının çoğunluğuna veya yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı veren paylarına sahip olanlar; şirkette “kontrol” veya “önemli etki”ye sahip kabul edileceğinden, halka açık şirketin ilişkili tarafı konumunda olacaktır. Ayrıca halka açık şirketin kontrolü altında bulunan şirketler (bağlı şirketleri) ile halka açık şirketin şirketler topluluğuna dâhil olduğu durumlarda topluluk şirketlerinin tamamı, aralarında doğrudan bir kontrol ilişkisi bulunmasa bile, TMS 24 uyarınca ilişkili taraf olarak kabul edilmektedir. TMS 24 uyarınca belirlenen ilişkili taraf kavramı hakkında bilgi için bkz. SÖNMEZ, Yusuf Z., “TTK ve SPKn Çerçevesinde İlişkili Taraf İşlemleri, Halka Açık Anonim Ortaklıkta Malvarlığının Korunması Sorunu”, **Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2019, s.271; MANAVGAT, 2016, s.34 vd.; CANKAT, 2022, s.22 vd.

²⁵ OKUTAN NILSSON, 2009, s.250. Benzer tespitler için bkz. GÖKTÜRK, 2015, s.344.

²⁶ CANYAŞ, Oytun, “Vergi Yargılaması Hukukunda Norm Çatışması”, **Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi**, Yıl: 2013, Cilt:3, Sayı:2, (s.127–152), s.129 dipnot (dn) 22.

gündeme gelebilecektir. TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 (ve ilgili diğer hükümlerinin) çatıştığından söz edilebilecek ikinci durum ise denkleştirme süresi içerisinde denkleştirmenin yapılmış olduğu durumdur. Denkleştirmenin yapılmış olması TTK md.202/1-b,c uyarınca hâkim şirketin ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının ortaya çıkmaması anlamına gelmekteyse de, denkleştirmenin yapılmasına SPKn'nun 21, 110/1-b,c ve 103/6 hükümlerinde sonuç bağlanmamış olması, bu düzenlemelerin hukuki sonuçları ile TTK md.202/1-a arasında çatışma yaratmaktadır.

Denkleştirme süresinin sona ermiş ve denkleştirmenin yapılmamış olması ihtimalinde ise artık TTK md.202/1-a ile SPKn md.21 ve SPKn'nun ilgili diğer hükümleri arasında bir çatışmanın varlığından söz edilemeyecektir. Zira bu halde, bağlı (halka açık) şirketin kayba uğraması (diğer şartların da varlığı halinde), her iki Kanun bakımından da hukuka aykırı olarak nitelendirilecek ve gerek hâkimiyetin hukuka aykırı olarak kullanılmasının TTK md.202/1-b,c ile düzenlenen hukuki sonuçları (tazminat sorumluluğu), gerekse de örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırılık nedeniyle SPKn uyarınca ortaya çıkacak cezai ve idari sonuçlar ile iade yükümlülüğüne ilişkin düzenlemelerin (SPKn md.21/4 ile 94) bir arada uygulanmaları hukuken olanaklı olacaktır.

B. TTK md.202 ve SPKn md.21 Hükümlerinin Kesişim Alanlarının Belirlenmesi

1. Genel Olarak

İki hukuk kuralı arasında çatışma olduğu durumlarda, çatışmanın hukukta yorum ilkelerinden yararlanılarak, kuralların birbirine uygun veya uyumlu şekilde anlaşılmasını sağlayacak şekilde yeniden yorumlanması veya aralarında bir öncelik ilişkisi/sırası oluşturularak giderilmesi gerekir²⁷. Gerek hükümlerin yorumlanabilmesi gerekse hangi hükmün öncelikli olarak uygulanacağı konusunun değerlendirilebilmesi için, öncelikle düzenlemelerin süje, konu, uygulama alanı gibi hususlar dikkate alınarak

²⁷ Hukuk kuralları arasındaki çatışmanın giderilmesi konusunda bilgi için bkz. PECZENIK, Aleksander, **Law and Reason**, 2. Basım, Springer, E-Book, 2009, s.342 vd.

karşılaştırılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. TTK md.202/1-a ile SPKn md.21 hükümlerinin karşılaştırmalı olarak ele alınması, hükümlerin ortak uygulama alanına girebilecek durumların somutlaştırılmasını sağlayacak olup, hükümlerin kesişim alanlarının belirlenmesi hükümler arasında çatışmaya yol açabilecek hallerin de netleştirilmesini sağlayacaktır.

2. Hükümlerin Süje Yönünden Karşılaştırılması

Şirketler topluluğu yapısında bulunan hâkim şirketin “bağlı şirketi” kayba uğratması durumunun hukuki sonuçlarını düzenleyen TTK md.202, tüm *ticaret şirketleri* açısından uygulama alanı bulmaktadır²⁸. SPKn’nun 21. maddesinin süje bakımından uygulama alanı ise maddede “*halka açık ortaklıklar ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıkları*” olarak belirlenmiştir. Maddenin uygulama alanına (borsada işlem gören veya görmeyen) halka açık şirketler girdiği gibi, kolektif yatırım kuruluşları (yatırım fonları ve henüz payları halka arz olunmamışsa bile yatırım ortaklıkları) ve ayrıca bunların halka kapalı bağlı şirketleri ve iştirakleri de girmektedir. SPKn md.21’in uygulama alanına şirketler topluluğunda hâkim şirket konumunda olan halka açık şirketler ile şirketler topluluğu bulunmasa dahi halka açık şirketin bağlı şirketi ve/veya iştiraki de girmektedir.

Bu çerçevede, SPKn md.21 ile TTK md.202/1 hükümlerinin süje yönünden kesişmesi, şirketler topluluğuna dâhil olan halka açık şirketin bağlı şirket konumunda olması halinde söz konusu olmaktadır. Diğer yandan, SPKn md.21 ile hâkim şirket konumundaki halka açık şirketlerin malvarlığı da örtülü kazanç aktarımı teşkil eden durumlara karşı korunduğundan, uygulamada sıkça rastlanan halka açık şirketin topluluğun hâkimi olduğu ve malvarlığının bağlı şirketlere aktarıldığı durumlar (diğer şartların da varlığı halinde) münhasıran SPKn md.21 hükmünün uygulama alanına girmektedir.

²⁸ TTK’nın “Ticaret Şirketleri” başlıklı İkinci Kitabında “Birinci Kısım Genel Hükümler” kısmı altında yer alan şirketler topluluğu düzenlemeleri tüm ticaret şirketlerini kapsamaktadır.

3. Denkleştirme Olanığı Bulunan Durumlar ile Örtülü Kazanç Aktarımı Niteliği Taşıyan Durumların Karşılaştırılması

TTK md.202/1-a ve SPKn md.21'in ortak uygulama alanına giren durumların tespit edilebilmesi için TTK md.202/1-a ile hangi hallerde kaybın denkleştirme suretiyle giderilmesine hukuken olanak tanındığının üzerinde durulması önem arz etmektedir. Nitekim, bağlı şirket nezdinde oluşan her kaybın TTK md.202/1-a hükmü uyarınca denkleştirilmesi olanağının bulunduğundan söz edilmesi mümkün değildir. TTK md.202/1-a uyarınca bağlı şirket nezdinde meydana gelen kaybın denkleştirme suretiyle giderilerek, hâkimiyetin hukuka aykırı şekilde kullanılmasının sonuçlarının doğmasının önlenmesi bakımından ilk şart, bağlı şirket nezdinde kayba neden olan işlemin/önlemin *hâkim şirketin yönlendirmesi*²⁹ ile bağlantılı olarak yapılmış olmasıdır. Buna göre, hâkim şirketin yönlendirmesinden bağımsız olarak, örneğin bağlı şirketin (hâkim şirketle bağlantısı olmayan) yönetim kurulu üyesinin şirketin karar alma süreçlerindeki etkisini kullanarak, kendilerine menfaat sağlamak üzere şirketin kaybına yol açan işlemin yapılmasına neden olduğu durumlarda, TTK md.202/1-a hükmüne göre kaybın denkleştirilmesi olanağından ve denkleştirme süresinin beklenilmesi gereğinden söz edilemeyecektir.

Bağlı şirket nezdinde oluşan kaybın TTK md.202/1-a uyarınca denkleştirilmesi olanağının varlığından söz edilebilmesi için bulunması gereken ikinci şart; hâkim şirketin yönlendirmesi çerçevesinde bağlı şirket nezdinde yapılan işlemlerin/alınan önlemlerin, şirketler topluluğunun menfaatleri ya da topluluğun makro politikalarının uygulanabilmesine olanak sağlanması ile bağlantılı olmasıdır. Her ne kadar bu şarta TTK md.202/1-a hükmünde açıkça yer verilmemişse de Alman hukukunda kabul edildiği gibi³⁰ Türk hukukunda da kayba sebebiyet veren işlemlerin denkleştirmeyle

²⁹ TTK md.202/1 hükmünde yer verilen "yönelme" ifadesinin geniş yorumlanması gerektiği ve hâkim şirketin bağlı şirketin anılan kararı alması konusunda baskı kurması ve nüfuz kullanmasının yöneltme olarak değerlendirileceği hususu ve daha fazla bilgi için bkz. AYTAÇ, 2013, s.99; OKUTAN NILSSON, 2009, s.274. Ayrıntılı bilgi için bkz. AKIN, 2014, s.190 vd.; ÖZCANLI, 2021, s.125 vd.

³⁰ EMMERICH, Volker / HABERSACK, Mathias, **Aktien- und GmbH-Konzernrecht**, 9. Basım, C. H. Beck, München, 2019, §311, Rn. 60; RHIEL, Jörg, **Related-Party Transactions im deutschen und US-amerikanischen Recht der Aktiengesellschaft**, Duncker & Humblot, Berlin, 2015, s.50. Bu hususta ayrıca bkz. GÖKTÜRK, 2015, s.95 dn.273'te belirtilen yazarlar.

giderilebilmesi bakımından tanınan imkânın, kayba yol açan işlemin/önlemin hâkim şirketin veya bir bağlı şirketin ya da topluca şirketler topluluğunun menfaatine olması durumunda yararlanılabileceği ifade edilmektedir³¹. Nitekim doktrinde kanun koyucunun hâkim şirkete, bağlı şirketin kaybına neden olan durumlar bakımından denkleştirme olanağı tanımaya ilişkin yaklaşımının temelinde, hâkim şirketin bağlı şirketlerin kaynaklarını, bütünü (şirketler topluluğunun) menfaatlerini dikkate alarak daha verimli şekilde kullanma imkânının olması ve bu durumun iktisadi bütünü ve genel ekonomik düzenin yararına olduğu varsayımının bulunduğu belirtilmektedir³². TTK md.202/1'in amacının şirketler topluluğu yapılanmasına özgü olarak ortaya çıkan gereklilikler çerçevesinde hâkim şirketin topluluk şirketlerini topluluk menfaatleri çerçevesinde yönlendirebilmesine olanak sağlanması olduğu dikkate alındığında, topluluğun menfaatleri değil³³, örneğin hâkim şirketin pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyelerinin ya da bunların yakınlarının şahsi menfaatleri doğrultusunda bağlı şirketin kaybına neden olan işlemlerin yapılmasının/kararların alınmasının TTK md.202/1-a kapsamında denkleştirme olanağı tanınan durumlar arasında bulunmadığı kabul edilmektedir³⁴. Bu çerçevede doktrinde bağlı şirketin malvarlığının korunması ilkesine, ortakların şahsi

³¹ OKUTAN NILSSON, 2009, s.232; GÖKTÜRK, 2015, s.95-96. Öte yandan, TTK md.202/1-a metninde bu konuda bir açıklık bulunmaktaysa da, TTK md.203'te tam hâkimiyet durumunda “topluluğun belirlenmiş ve somut politikalarının gereği olmak şartıyla” bağlı şirketin organlarının hâkim şirketin (kayba neden olan) talimatlarına uymakla yükümlü oldukları düzenlenmiştir. Doktrinde tam hâkimiyet durumunda hâkim şirketin talimat serbestisine getirilen bu sınırla amaçlanan, hâkim şirketin bağlı şirketin malvarlığını keyfi şekilde, hâkim şirket yöneticilerinin veya yakınlarının özel ihtiyaçları için kötüye kullanmasının engellenmesi olduğu ifade edilmektedir (OKUTAN NILSSON, 2009, s.425; TEKİNALP, 2015, s.669). Anılan hüküm çerçevesinde tam hâkimiyet durumunda dahi bağlı şirketin kaybına neden olacak talimat verilebilmesinin ve talimatlara uyulabilmesinin sınırının, bunların topluluğun somut politikalarının gereği olma şartı olduğu dikkate alındığında, kısmi hâkimiyet durumunda TTK md.202'de açıkça belirtilmemişse de, bağlı şirketin kayba uğratılmasına neden olan yönlendirmeler çerçevesinde yapılan işlemler/alınan kararlar bakımından da bu şartın evleviyetle geçerli olması gerektiği söylenebilecektir.

³² GÖKTÜRK, 2015, s.160. Benzer değerlendirme için bkz. RHIEL, 2015, s.25. AKIN denkleştirmenin hâkim şirketin uzun vadeli ve büyük ölçekli planlarının gerçekleştirilebilmesini sağladığına dikkat çekmektedir (AKIN, 2014, s.226).

³³ GÖKTÜRK ilgili işlemin/kararın (veya önlemin) topluluktaki herhangi bir birimin ya da genel olarak topluluğun iktisadi gelişimine katkı sağlanması durumunda, topluluğun yararının/menfaatinin gözetildiğinden söz edilebileceğini ifade etmiştir. Yazar bazı durumlarda topluluğa sağlanan yararın dolaylı olabileceğini ve etkisini üçüncü kişi nezdinde gösteren yararın, malvarlıksal açıdan topluluğa dönüşünün sağlanıp sağlanmadığının belirleyici olduğunu ifade etmiş ve konuyu örneklendirmiştir (GÖKTÜRK, 2015, s.96-97).

³⁴ OKUTAN NILSSON, 2009, s.232, 284; RHIEL, 2015, s.50.

menfaatleri veya topluluk dışı üçüncü kişilerin menfaatleri nedeniyle istisna getirilemeyeceği, bu menfaatler doğrultusunda yapılan işlemlerin/alınan önlemlerin doğrudan doğruya hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması niteliğinde olacağı ve denkleştirme süresi beklenilmeksizin ilgililerin tazminat ve diğer sorumluluklarının doğacağı vurgulanmaktadır³⁵.

Bağlı şirketin malvarlığının pay sahipleri veya yönetim kurulu üyelerinin ya da yakınlarının kişisel çıkarları doğrultusunda azaltılmasına yol açan ve TTK md.202/1'in uygulama alanına girmeyen söz konusu durumlar (diğer şartların da varlığı kaydıyla) SPKn md.21'in uygulama alanına girmektedir. Nitekim, SPKn md.21 ile esas itibariyle halka açık şirketlerin karar alma mekanizmalarında etki sahibi olanların (hâkim ortak/yönetim kurulu üyeleri) şirketin malvarlığından kendilerine, yakınlarına ya da daha fazla sermayeye sahip oldukları (ve dolayısıyla daha fazla kâr payı alabilecekleri) diğer şirketlere aktararak, menfaat sağlanmasının önlenmesi amaçlanmaktadır. Hatta SPKn'nun 21. maddesiyle yasaklanan ve 103/6 ve 110/1-b,c maddeleriyle yaptırıma bağlanarak caydırıcılık sağlanması hedeflenen durumlar da esas itibariyle ilişkili tarafların şirketin karar alma mekanizmalarındaki etkilerini kötüye kullanarak, halka açık şirketin ve yatırımcılarının (azınlık pay sahiplerinin) aleyhine sonuçlar doğuran işlemler yapılmasını/kararlar alınmasını sağlayarak, şirketten kişisel menfaat elde etmeleridir.

TTK md.202/1'in uygulama alanına giren durumların varlığından söz edilebilmesi için gerek hâkim şirketin bağlı şirketi “yöneltmesi” şartının varlığının aranması gerekse kayba yol açan yöneltmenin şirketler topluluğunun politikaları ve menfaatleri ile bağlantılı olması gerekliliği, TTK md.202/1-a ile SPKn'nun 21 hükmünün uygulama alanlarının kesişiminin göreceli olarak sınırlı/dar bir alanda ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Nitekim, topluluk politikalarıyla veya topluluğun menfaatleriyle bağlantısı kurulamayan ve hâkim şirketin yöneltmesine dayanmayan³⁶, ancak halka açık bağlı

³⁵ OKUTAN NILSSON, 2009, s.232, 284.

³⁶ Şirketler topluluğuna dâhil halka açık bağlı şirketin ilişkili taraflarıyla yaptığı (emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı) işlemin, TTK md.202/1 kapsamında hâkim şirketin, şirketler topluluğunun menfaatleri ve politikaları uyarınca yapılan bir yönlendirmeye dayanıp dayanmadığının tereddütlü olduğu durumlarda, özellikle işlem neticesinde menfaat temin eden gerçek ve tüzel kişilerin tespit edilmesine yönelik bir inceleme yapılması gerekecektir. İşlem nedeniyle menfaat elde edenin bir tüzel kişi olduğu hallerde, anılan tüzel kişinin pay sahipleri ve/veya yönetim kurulu üyeleri ile halka açık bağlı şirket arasında nasıl bir ilişkinin olduğu, bir başka ifadeyle aynı

şirketin malvarlığının (maddede belirtilen diğer şartların varlığı halinde) azaltılarak ilişkili taraflara (şirketin paylarının çoğunluğuna sahip olan hâkim şirketin gerçek kişi pay sahibine, onun aile fertlerine ya da topluluğa dâhil olmayan, kendisinin veya ailesinin kontrolü altındaki bir şirkete) aktarılmasına yol açan işlemler bakımından TTK md.202/1 ve SPKn'nun 21/1 hükmünün uygulama alanlarının kesişmesi söz konusu olmayacaktır³⁷.

Öte yandan, topluluk şirketlerinin likiditesinin etkin şekilde yönetilmesi amacıyla merkezi nakit yönetimi sistemleri üzerinden³⁸ yürütülen veya bir topluluk şirketinin, fon ihtiyacı bulunan bir diğer topluluk şirketine faizsiz/emsallerine göre düşük bir faiz üzerinden fon kullandırması işlemleri ya da topluluk şirketlerinin ihtiyaç duyduğu bir takım hizmetlerin (hammadde satın alınması, ürünlerin pazarlanması, hukuki danışmanlık, insan kaynakları, muhasebe gibi) hâkim şirket veya bu işle görevlendirilen bir bağlı şirket tarafından sunulmasına yönelik uygulamalar³⁹ her iki düzenlemenin uygulama alanına girebilecek durumlara örnek oluşturmaktadır. Zira bu uygulamalar, topluluğun makro düzeydeki politikaları ve menfaatleri ile bağlantısı kurulabilen

gerçek/tüzel kişilerin sermaye veya yönetim bakımından halka açık şirketle de ilişkili olup olmadıkları (halka açık şirkette kendisinin veya yakınının pay sahibi veya yönetici olup olmadığı) hususlarının araştırılması neticesinde tespit edilecek olgular dikkate alınarak işlemin topluluk menfaatleri mi yoksa topluluk dışı/kişisel menfaatler mi gözetilerek yapıldığı hususu ile yönlendirmenin nedeni hakkında kanaate varılması mümkün olabilecektir. Aynı durumun, SPKn'nun 21/2 hükmünde yasaklanan kaçınma/hareketsizlik halleri bakımından da geçerli olduğu düşünülmektedir.

³⁷ Benzer şekilde SPKn'nun 21/2 ile TTK md.202/1 hükümlerinin uygulama alanlarının kesişmesi için, hâkim şirketin yöneltmesi ile bağlantılı olarak gerçekleşen kaçınmanın/hareketsiz kalmanın topluluk politikalarıyla bağlantısının kurulabilmesi; söz konusu kaçınmanın halka açık bağlı şirketin pay sahipleri/yönetim kurulu üyeleri ya da yakınlarının kişisel menfaat elde etmelerini sağlamaya yönelik olmaması gerektiği sonucuna varılmaktadır.

³⁸ Topluluk şirketlerinin likiditesinin ve fon ihtiyaçlarının tek elden merkezi şekilde yönetilmesini sağlamaya yönelik “netleştirme” ve “nakit havuzlama” sistemleri hakkında bilgi için bkz. MANTYSAARI, Petri, **The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law**, Vol. III, Springer, Berlin, 2010, s.71 vd.; ÖZDİN, Funda, **Cash Pooling im deutschen und türkischen Konzernrecht unter den Aspekten von Kapitalerhaltung und-aufbringung**, Duncker & Humblot, Berlin, 2018, s.40 vd.

³⁹ Bu hususta farklı uygulama örnekleri ve gerekçeleri hakkında bilgi için bkz. MANAVGAT, **2016**, s.397-398. Öte yandan, TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 hükmünün ortak uygulama alanına giren bir olayın varlığından söz edilebilmesi için halka açık (bağlı) şirketin malvarlığının azaltılmasına/arttırılmasına engellenmesine yol açan ilişkili tarafla yapılan işlemin “*emsallerine, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına*” aykırı olması gerektiği gözden kaçırılmamalıdır.

uygulamalardan oldukları gibi⁴⁰, söz konusu uygulamalar kimi zaman bağımsız taraflar arasında yapılacak işlemlerden farklı şartlarda (örneğin topluluk içi borçlanmalarda emsallerinden düşük faiz oranları üzerinden faiz kararlaştırılması ya da emsallerinden daha farklı bedeller üzerinden hizmet sunulması gibi) yapıldığından, TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 hükümlerinin ortak uygulama alanına giren ve dolayısıyla hükümler arasında çatışmanın meydana gelebileceği tipik durumlardandır. Benzer şekilde, halka açık şirketin pasif kalmak suretiyle, SPKn md.21/2 hükmüne aykırı olarak esas sözleşmesi çerçevesinde kârını/malvarlığını korumak veya artırmak için yapması beklenen⁴¹ yatırımları yapmaktan/ihalelere girmekten kaçınması ve anılan fırsatların topluluk politikaları çerçevesinde başka topluluk şirketleri tarafından kullanılarak, halka açık şirketin aleyhine olacak şekilde ilişkili tarafların malvarlığının artmasının sağlanması da hükümlerin ortak uygulama alanına girebilecek hallere örnek oluşturabilecektir.

Son olarak, hâkimiyetin hukuka aykırı şekilde kullanımı nedeniyle ilgililerin sorumluluklarının ortaya çıkmasından önce denkleştirme süresinin beklenilmesi gerekliliğinin bazı durumlarda bulunmadığına da dikkat çekilmesi gerekmektedir. Doktrinde hâkim şirket tarafından kaybın denkleştirilmeyeceğinin baştan itibaren (bağlı şirketin yönetim kurulunun TTK md.369 hükmü uyarınca tedbirli bir yöneticinin göstereceği özen çerçevesinde konuyu değerlendirmesi neticesinde) anlaşılabilir olduğu durumlarda, kayba yol açan işlemlerin bağlı şirket tarafından yapılmaması gerektiği; buna rağmen yapılmış olması durumunda ise işlemlerin baştan itibaren hukuka aykırı nitelik taşıyacağı ifade edilmektedir⁴². Buna göre, yalnızca denkleştirmenin

⁴⁰ Birtakım hizmetlerin merkezi şekilde topluluk şirketlerine sunulmasının ticari mantığı olan uygulamalardan olduğu hususunda bkz. MANAVGAT, 2016, s.398.

⁴¹ Doktrinde anılan ifadenin anlamlandırılmasının zor olduğu belirtilmiştir (KAYA, Aslan, “Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı”, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Yıl:2013, Cilt:LXXI, Sayı:2, (s.193-204), s.195 dn.3). Kanaatimizce anılan ifade ile basiretli ve dürüst bir tacir olarak şirketin esas sözleşmesinde (veya kolektif yatırım kuruluşu/fon olması durumunda iç tüzüğünde) belirtilen ana faaliyet konuları itibarıyla kâr elde etmek üzere yürüttüğü faaliyetleri yerine getirmekten kaçınma/hareketsiz kalma durumlarının yasak kapsamında değerlendirilmesinin ve “yapılması beklenen faaliyetler”in bir anlamda somutlaştırılması amaçlanmıştır. Farklı örnekler için bkz. KAYA, 2013, s.196.

⁴² RHIEL, 2015, s.51-52, 58; MEYER, Maximilian, **Nachteil und Einlagenrückgewähr im faktischen Konzern**, Nomos, Berlin, 2013, s.120, 275-276; ÖZDİN, 2018, s.291; FLEISCHER, Holger, **Aktiengesetz Großkommentar**, 4. Basım, De Gruyter, Berlin, 2022, §311, Rn.351. hâkim şirketin

yapılacağı/yapılabileceğinin kabul edilebildiği hallerde TTK md.202/1-a ile hâkim şirkete denkleştirme imkânı/imtiyazı tanındığından⁴³ söz edilebilecek olup, doktrinde maddede tanınan esnekliğin/imtiyazın kullanılabilmesi olanağının hâkim şirketin ödeme gücüyle ve geçmişteki denkleştirme uygulamalarıyla da yakından ilişkili olduğu kabul edilmektedir⁴⁴. Bu kapsamda bağlı şirket nezdinde kayba yol açan, ancak denkleştirilmeyeceği baştan belirli olan kayıplar TTK md.202/1-a hükmünde düzenlenen denkleştirme müessesesinin uygulama alanına girmemektedir. Bununla birlikte, söz konusu haller SPKn md.21'in uygulama alanına girebilecektir. Zira, örtülü kazanç aktarımında halka açık şirketin malvarlığının ilişkili tarafa aktarılması meşru bir ticari bir işlem görüntüsü taşıyan işlemin arkasına gizlenmekte⁴⁵, dolayısıyla çoğunlukla bu işlemler nedeniyle meydana gelen kaybın giderilmesi iradesi baştan itibaren bulunmamaktadır. Halka açık şirketin malvarlığının şirketin ilişkili taraflarına örtülü olarak aktarılmasını sağlayan ve malvarlığında oluşan kaybın denkleştirilerek giderilmeyeceği veya hâkim şirketin denkleştirme yapacak finansal gücünün bulunmadığı açık olan haller, TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 hükümlerinin ortak uygulama alanına girmemektedir. Nitekim bu hâllerde hâkimiyetin kullanılması baştan itibaren hukuka aykırı nitelik taşıyacak ve TTK md.202/1-a uyarınca denkleştirme süresi beklenilmesi gereği olmaksızın, ilgililerin doğrudan hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması nedeniyle

denkleştirme yapmaya hazır olup olmadığının ve denkleştirmeyi yapabilecek finansal gücünün bulunup bulunmadığının bağlı şirket yönetim kurulunca değerlendirilmesi ve ancak denkleştirmenin yapılacağı kabul edilebileceği hallerde, bağlı şirketin kaybına neden olacak işlemleri yapmayı/önlemleri almayı kabul etmesi gerekmektedir (RHIEL, 2015, s.51-52, 58; EMMERICH/HABERSACK, 2019, § 311, Rn.78).

⁴³ Doktrinde kanun koyucunun hâkim şirkete denkleştirme yapmak kaydıyla bağlı şirketin kaybına neden olacak şekilde hâkimiyetini kullanmasına olanak tanınmasının, bir anlamda hâkim şirkete bu yönde bir imtiyaz tanınması anlamına geldiği ifade edilmektedir (EMMERICH/HABERSACK, 2019, § 311, Rn. 2, 5; ÖZDİN, 2018, s.197-198).

⁴⁴ MEYER, 2013, s.119-121. Hâkim şirketin daha önceki kayıpları süresinde denkleştirmemiş olduğu durumlarda kayba yol açan işlemin yapılmaması/kararın alınmaması gerektiği hususunda bkz. RHIEL, 2015, s.51-52, 58. İlaveten doktrinde hâkim şirketin topluluk menfaatleri çerçevesinde bağlı şirketin kaybına neden olan işlemleri yapmaya yönlendirdiği durumlarda dahi, bağlı şirketin varlığını tehlikeye düşürecek nitelikteki işlemlerin bağlı şirket yönetim kurulunca yapılmaması gerektiği; ancak buna rağmen eğer yapılmışsa denkleştirmenin faaliyet döneminin sona ermesi beklenmeden ve *filen* gerçekleştirilmesi gerektiği kabul edilmektedir (EMMERICH/HABERSACK, 2019, §311, Rn.47a, 62a; KIRCA, İsmail / GÜREL, Murat, “Bağlı ve Bağımsız Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Şirkete Borçlanması ve Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümlerin Özgül Ağırlığı”, **Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Dergisi**, Yıl:2014, Cilt: XXX, Sayı: 2, (s.5-18), s.15; AKIN, 2014, s.231).

⁴⁵ MEYER, 2013, s.42-43; UNGERER, 2019, s.44, 72.

TTK md.202/1-b uyarınca hukuki sorumlulukları doğacağı gibi, TTK md.202/1-b hükmü ile eş zamanlı olarak SPKn md.21 hükmünün ihlali ile bağlantılı yaptırımlar da, hükümler arasında bir çatışmaya neden olmayacak şekilde uygulama alanı bulacaktır.

4. Hükümlerin Kapsamına Giren Durumların Malvarlığı Üzerindeki Etkileri Bakımından Karşılaştırılması

TTK md.202/1-a hükmünde bağlı şirketin malvarlığının “kayba uğratılması”na hukuki sonuç bağlanmışken, SPKn md.21’de halka açık şirketin (veya doktrinde kabul edildiği üzere halka açık şirketin malvarlığına yansıdığı ölçüde iştirak/bağlı şirketlerinin) kârının veya malvarlığının azaltılmasına/artmasının engellenmesine (SPKn md.21/2 yönünden ise ayrıca ilişki tarafın malvarlığının artırılmasına) hukuki sonuç bağlanmıştır. TTK md.202/1-a ve SPKn md.21’e aykırı işlemlerin/önlemlerin bağlı şirketin malvarlığı üzerindeki etkisi bakımından düzenlemeler arasında bir farklılığın olup olmadığını değerlendirilmesi, hangi olayların her iki hükmün uygulama alanına girdiğinin tespit edilmesi yönünden önem taşımaktadır.

TTK md.202/1’de kullanılan “kayıp” kavramı doktrinde; malvarlığı eksilmesi, artmasının engellenmesi, kârlılığın azalması, bir gelir elde etme şansının, gelir kaynağının ya da bir işi başarıyla yapabilme olanağının yitirilmesi olarak tanımlanmakta ve “zarar” kavramından daha geniş bir içeriğe sahip olduğu kabul edilmektedir⁴⁶. Ayrıca doktrinde aynı konumda bulunan bağımsız bir şirketin, şirket menfaatlerini gözetken dürüst ve tedbirli yöneticilerinin yapmayacağı iş ve işlemlerin kayıp doğurucu olarak nitelendirilmesi gerektiği ifade edilmektedir⁴⁷. Öte yandan kayıp kavramının sadece malvarlığında hemen gerçekleşen somut değer azalması ya da malvarlığı kalemleri ile borçların karşılaştırılması suretiyle değil, şans ve risklerin karşılaştırıldığı geleceğe

⁴⁶ MEYER, 2013, s.76; TEKİNALP, 2015, s.644; GÖKTÜRK, 2015, s.138. Kayıp ve zarar kavramlarının içerikleri ve birbiriyle karşılaştırılması hususunda bkz. OKUTAN NILSSON, 2009, s.232 vd. GÜRBÜZ USLUEL, Aslı E., “Şirketler Topluluğunda Denkleştirme”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, Yıl: 2012, Cilt:18, Sayı:2, (s.281-308), s.291-292; RHIEL, 2015, s.38-39; AKIN, 2014, s.201-200; GÖKTÜRK, 2015, s.140 vd

⁴⁷ EMMERICH/HABERSACK, 2019, §311, Rn.40; OKUTAN NILSSON, 2009, s.261; TRÖGER, Tobias, H., “Corporate Groups: A German’s European Perspective”, **Sustainable Architecture for Finance in Europe**, Working Paper Series, No.66, 2014, (s.1-41), s.7; GÖKTÜRK, 2015, s.141; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), 2019, Nr.2134.

yönelik gelir ve risk durumunun tahminini de içerdiği, bağlı şirketin azınlık pay sahiplerinin bağlı şirketin malvarlığına ilişkin ekonomik menfaatlerinin korunabilmesi için kaybın geniş bir şekilde anlaşılmasının zorunlu olduğu belirtilmektedir⁴⁸.

TTK md. 202/1-a uyarınca, malvarlığının aynı veya kişisel haklarla sınırlandırılması gibi işlemler de kayıp doğurucu işlemler arasında sayılmış olup, kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenilmesi, henüz risk gerçekleşme ve malvarlığında somut bir azalma doğmasa dahi, kayıp doğurucu işlemler arasında yer almaktadır⁴⁹. Doktrinde, teminatın paraya çevrilmesi ihtimalinin yüksek olması ve lehine teminat verilenlerin finansal durumları nedeniyle bağlı şirketin rücu hakkını kullandığında parayı tahsil edememe riskinin olmasının TTK md.202/1 uyarınca kayıp kapsamında değerlendirilebileceği ifade edilmektedir⁵⁰. Ayrıca teminat olarak gösterilen malvarlığının, bağlı şirketin başka borçları için teminat olarak kullanılamaması durumu da doktrinde kayıp kapsamında değerlendirilmektedir⁵¹. TTK md.202'nin gerekçesinde de kaybın bir malvarlığı eksilmesi veya malvarlığının artmasının önlenmesi şeklinde ortaya çıkabileceği gibi; iş, fon ve personel devrinde olduğu üzere bir şansın veya bir işi başarıyla yapabileme olanağının yitirilmesi durumunda da görülebileceği hususlarına yer verilmiştir⁵².

⁴⁸ GÖKTÜRK, 2015, s.141.

⁴⁹ OKUTAN NILSSON, 2009, s.228.

⁵⁰ EMMERICH/HABERSACK, 2019, §311, Rn. 47a; OKUTAN NILSSON, 2009, s.235.

⁵¹ EMMERICH/HABERSACK, 2019, §311, Rn. 47a; OKUTAN NILSSON, 2009, s.235. Doktrinde, teminat işleminin kayba yol açıp açmadığının değerlendirilmesinde, teminat verilmemesi durumunda teminat konusu varlığın şirket tarafından nasıl değerlendirileceği, işlemin fırsat maliyetinin ne kadar olduğu hususlarının önem taşıdığı belirtilmektedir (TORAMAN ÇOLGAR, Emek, **Anonim Ortaklıkta Şirkete Borçlanma Yasağı**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2019, s.355). Ancak şirketin borçları için topluluğun bir başka üyesinin teminat göstermiş olduğu durumlarda, şirketin bu durum nedeniyle sağladığı faydanın kaybı ortadan kaldıracığı hususunda bkz. EMMERICH/HABERSACK, 2019, §311, Rn. 47a; OKUTAN NILSSON, 2009, s.235.

⁵² Bu hususta ayrıca bkz. OKUTAN NILSSON, 2009, s.228; GÖKTÜRK, 2015, s.138. Öte yandan, anılan işlemler/önlemler nedeniyle hâkim şirketin veya diğer bir topluluk şirketinin maddi bir menfaat elde etmiş olması şartı veya hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda yapılacak işlemlerin karşı tarafı bakımından da herhangi bir sınırlama bulunmamakta olup, bağlı şirketin (topluluk dışı) üçüncü kişilerle yaptığı işlemlerin kayba yol açması da maddenin düzenleme alanı içerisindedir. Bu kapsamda bağlı şirketin hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda üçüncü kişiden olan alacaklarından (üçüncü kişinin ürettiği hammaddeye topluluk şirketleri tarafından ihtiyaç duyulması ve finansal sıkışıklık içerisinde olması gibi nedenlerle) vazgeçmesi, yurt dışında bulunan tesislerini kapatması veya üretim merkezini

Bağlı şirketin malvarlığının bilançodaki tutarının korunmasının TTK md.202/1-a uyarınca kaybın oluşmaması açısından yeterli olup olmadığının da değerlendirilmesi uygun olacaktır. Konuya ilişkin Alman hukukunda AktG §311 ile yalnızca şirketin malvarlığının hesabi değerinin korunmasının değil, bundan daha öte bir korumanın sağlanmasının amaçlandığı ve bilançoda bir malvarlığı kaybı olarak görünmeyen durumların da madde kapsamında yer aldığı doktrinde ifade edilmektedir⁵³. Buna göre, malvarlığında rakamsal olarak bir eksilmeye yol açmasa da şirketin ekonomik olanakları bakımından olumsuz sonuçlara neden olan (örneğin şirketin faaliyetleri için önemli olan bir teçhizatın emsallere uygun bir bedelle hâkim şirkete devredilmesi durumunda olduğu gibi), şirketin kârlılık durumunu etkileyebilecek olan veya malvarlığı kompozisyonunda değişikliklere yol açan işlemlere karşı da bağlı şirketin topluluk dışı azınlık pay sahiplerinin korunmasının amaçlandığı ve AktG §311’de yer alan kayıp kavramının bu durumları da kapsayan genişlikte olduğu kabul edilmektedir⁵⁴.

SPKn md.21 uyarınca örtülü kazanç aktarımının gerçekleştiğinden söz edilebilmesi için halka açık şirketin malvarlığında meydana gelen etki yönünden konunun SPKn’nun 21/1 ve 21/2 hükmü bakımından ayırım yapılarak incelenmesi gerekmektedir. SPKn md. 21/1 uyarınca işleme dayalı örtülü kazanç aktarımının gerçekleştiğinden bahsedilebilmesi için halka açık şirketin kârının/malvarlığının (emsallere aykırı vb. işlemlerle) azaltılmış veya artmasının engellenmiş olması gerekmektedir. SPKn’nun 21/1 hükmü ile halka açık şirketin malvarlığının/kârının yalnızca bilançoya yansıyan hesabi değerinin değil, bir bütün olarak, bütün unsurlarıyla korunduğu değerlendirilmekle birlikte, TTK md.202 uyarınca “kayıp” kavramının kapsamı içerisinde yer alan, daha soyut nitelikte olan “olanaklar ve şanslar” bakımından koruma sağlamadığı⁵⁵,

başka bir şehre taşınması gibi uygulamalar TTK md.202/1-a kapsamına girmekte ve bu işlemler/önlemler nedeniyle bağlı şirket nezdinde oluşan kaybın denkleştirilmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

⁵³ MEYER, 2013, s.57, 122.

⁵⁴ MEYER, 2013, s.74-75, 122-123. Yazar, düzenleme ile bağlı şirketin malvarlığının ekonomik değerinin ve malvarlığına ilişkin bütün olanaklarının da korunmasının hedeflendiğini vurgulamaktadır.

⁵⁵ Diğer yandan, örneğin halka açık şirketin faaliyetlerinde kullandığı bir makinenin hâkim şirkete emsallerine uygun bir bedel üzerinden devredilmesi işlemi, halka açık şirketin anılan makine ile bağlantılı olarak ortaya çıkan “kâr olanaklarının azaltılması”na ve malvarlığı kompozisyonunda değişikliğe yol açabilecekse de, bu kaybın SPKn’nun 21/1 hükmü uyarınca örtülü kazanç aktarımına yol açacak şekilde kârın/malvarlığın eksiltilmesi/artmasının engellenmesi niteliğinde olmadığı değerlendirilmektedir. Gerçekten de TTK md.202 uyarınca bağlı şirketin malvarlığının ekonomik

“olanakların ve şansların” kaçırılmasına bağlı kayıpların ancak şartlarının bulunması halinde SPKn’nun 21/2 hükmü kapsamında değerlendirilebileceği düşünülmektedir⁵⁶. Bu kapsamda örneğin TTK md.202/1-a hükmünün gerekçesinde yer verilen “bağlı şirketin personelinin kaybedilmesine neden olunması” gibi durumlar, halka açık şirketin kârlılığını/verimliliğini etkileyebilecek ve kayba yol açabilecekse de anılan kaybın SPKn’nun 21/1 hükmüne aykırı şekilde kârın/malvarlığın azaltılması/artmasının engellenmesi anlamına gelmeyeceği sonucuna varılmaktadır.

Diğer yandan, TTK md.202/1 kapsamında kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenilmesi henüz risk gerçekleşme (borçlunun borcunu ödememesi ve teminatın paraya çevrilmesi) ve malvarlığında bir eksilme meydana gelme dahi “kayıp” olarak değerlendirilebilecek olmakla birlikte anılan işlemler kural olarak doğrudan SPKn md. 21 uyarınca halka açık şirketin malvarlığının azaltılmasına ve örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edilmesine neden olmayacaktır⁵⁷. Nitekim SPKn md.21 kapsamında değerlendirildiğinde⁵⁸ halka açık bağlı şirket tarafından topluluk şirketlerine emsallerine uygun şartlar taşımak kaydıyla (gerekli hallerde sağlanan teminat nedeniyle ilişkili taraftan belirli bir prim alınarak) teminat verilmesi halinde, teminatın paraya çevrilmesi

değerinin ve malvarlığına ilişkin bütün olanaklarının korunması hedeflenmekteyse de, SPKn’nun 21. maddesi ile halka açık şirketin kârı/malvarlığı bakımından sağlanan korumanın aynı genişlikte olmadığı değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, halka açık şirketin faaliyet alanı dikkate alındığında, söz konusu makinenin emsallerine uygun bir bedel üzerinden olsa da devredilmesi işleminin ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı olduğundan söz edilebileceği durumlarda, anılan işlem nedeniyle meydana gelen kâr/malvarlığı eksilmesinin SPKn md.21/1 hükmü uyarınca örtülü kazanç aktarımına neden olduğu söylenebilecektir.

⁵⁶ Özellikle SPKn’nun 21/1 hükmüne aykırı işlemlerin SPKn md.110/1-b,c’de suç olarak düzenlendiği de dikkate alındığında, örtülü kazanç aktarımı teşkil edebilecek malvarlığını/kârı azaltan işlemlerin sınırlarının daha net bir şekilde belirlenebilir olması gerektiği ve bilançoda bir eksilme meydana gelmesi zorunluluğu bulunmasa da, somut/maddi olarak bir malvarlığı/kâr eksilmesine (aktiflerin azalması veya pasiflerin artması) veya somut olarak malvarlığının/kârın artmasının engellenmesine (verilen borç için emsallere uygun faiz öngörülmemesi durumunda olduğu gibi) neden olması gerektiği değerlendirilmektedir.

⁵⁷ OKUTAN NILSSON, 2009, s.249.

⁵⁸ Öte yandan, II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği md.12 ile borsada işlem gören şirketler ile bunların bağlı şirketlerinin teminat, rehin, ipotek ve kefalet vermelerinin şartları ve usulleri düzenlenmiş olup, ilişkili taraflar lehine verilecek teminatlar yönünden ayrıca Tebliğ’in 9 ve 10 hükümlerinin ve 27.01.2016 tarihli ve 2016/3 sayılı Kurul Bülteni’nde yayımlanan İlke Kararının dikkate alınması gerekmektedir. Halka açık şirketlerin teminat işlemleri hakkında bilgi için bkz. YANLI, Veliye, “Halka Açık Anonim Şirketler ve Bağlı Şirketlerin Teminat İşlemleri”, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2016, (s. 355-392), s.355 vd.

riskinin gerçekleşmemiş olduğu veya kısa süre içerisinde gerçekleşeceğini gösteren (örneğin topluluk şirketi aleyhine başlatılan icra takiplerinin varlığı, şirketin TTK md.376 hükmü kapsamında sermaye kaybının bulunduğu bilmesi gibi) nedenlerin bulunmadığı hallerde, anılan işlem tek başına halka açık şirketin kârının/malvarlığının azaltılması/artmasının engellenmesi anlamına gelmeyecek ve teminat verilmesi işlemi örtülü kazanç aktarımı oluşturmayacaktır. Benzer şekilde, halka açık şirketin topluluk şirketine teminat olarak gösterilen malvarlığının, başka borçları için teminat olarak kullanılamaması nedeniyle daha yüksek faiz oranları üzerinden borçlanmasına neden olunması gibi durumlar da kayıp kapsamı içerisinde bulunmakla birlikte, örtülü kazanç aktarımına neden olmamaktadır⁵⁹.

Öte yandan, topluluğun politikaları çerçevesinde bağlı şirket tarafından belirli bir ürünün üretiminden vazgeçilmesi, belirli sektörlerdeki veya ülkelerdeki yatırımların durdurulması, bağlı şirketin birtakım olanakları kaçırmasına neden olunması TTK md.202/1-a uyarınca kayba neden olan uygulamalardansa da halka açık şirketin “*esas sözleşmesi çerçevesinde kârını ya da malvarlığını korumak/artırmak için yapması beklenen*” yatırımlarını durdurması ya da bu kapsamdaki faaliyetleri yürütmekten kaçınması halinde, anılan yatırımların/faaliyetlerin ilişkili taraflarca yapılarak menfaat elde edilmesi söz konusu olmadıkça, örtülü kazanç aktarımından söz edilmeyecektir. Bir başka ifadeyle, yatırım olanaklarının ilişkili taraflarca kullanılarak ilişkili tarafların malvarlığının artmasının sağlanmadığı durumlarda, halka açık şirketin malvarlığında kaçınma nedeniyle oluşan kayıp, TTK md.202/1-a uyarınca denkleştirilmesi gereken bir kayıp olmakla birlikte SPKn’nun 21/2 hükmü kapsamında örtülü kazanç aktarımı teşkil etmeyecektir.

Anılan hususlar çerçevesinde malvarlığına etki bakımından TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 karşılaştırıldığında her kaybın örtülü kazanç aktarımına yol açmayacağı ve kayba yol açan durumların (yukarıda açıklanan şartlar doğrultusunda) yalnızca bir

⁵⁹ Bu halde halka açık şirketin malvarlığında meydana gelen azalma TTK md.202/1-a uyarınca denkleştirme suretiyle veya denkleştirme yapılmadığı takdirde, TTK md.202/1-b hükmü uyarınca hâkim şirketten ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılacak tazminat davası neticesinde tazmin edilebileceği gibi, TTK md.369 uyarınca bağlı şirketin menfaatlerinin tedbirli bir yöneticinin göstereceği özenle gözetilmediği gerekçesiyle TTK md.553 vd. hükümleri uyarınca bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılacak dava kapsamında da tazmin edilebilecektir.

kısımının SPKn md.21 (ve SPKn md.103/6 veya 110/1-b,c) kapsamında hukuki sonuca bağlandığı değerlendirilmektedir. Bu anlamda SPKn'nun 21. maddesinin, gerek hukuki işlemler yoluyla gerekse hareketsiz kalınarak yapılan örtülü kazanç aktarımları bakımından TTK md.202/1'den daha dar bir kapsama sahip olduğu anlaşılmaktadır. Doktrinde KAYA tarafından TTK md.202/1 uyarınca bağlı şirketin kayba uğramasının yeterli olduğu, ancak örtülü kazanç aktarımında şirket dışı bir üçüncü şahsa (ilişkili tarafa) haksız menfaat sağlanması gerektiği, her kayba uğratan işlemin hâkim şirket veya diğer bağlı şirketler tarafından menfaat sağlanmasına neden olmadığı, dolayısıyla TTK md.202/1'in örtülü kazancı da kapsayan ve fakat daha geniş bir kümeyi içine alan, daha genel bir hüküm olduğu vurgulanmıştır⁶⁰.

C. TTK md.202/1-a Uyarınca Yapılacak Denkleştirmenin Tutar ve Yöntemi Bakımından SPKn md.21/4 ile Öngörülen İade Zorunluluğuyla Karşılaştırılması

TTK md.202/1-a uyarınca hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda bağlı şirket nezdinde meydana gelen kaybın faaliyet yılı içerisinde denkleştirilerek giderilmesi gerekmekte olup, SPKn md.21/1 ve 21/2'ye aykırı olarak örtülü kazanç aktarımının gerçekleştirildiği durumlarda ise SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca “aktarılan tutarın kanuni faizi ile birlikte” halka açık şirkete iade edilmesi zorunludur⁶¹. TTK md.202/1'de öngörülen denkleştirmenin tutar ve içerik itibarıyla SPKn'nun 21/4 hükmünde düzenlenen iade zorunluluğuna karşılık gelip gelmediğinin değerlendirilmesi ve hükümlerin içeriklerinin bu açıdan da karşılaştırmalı olarak incelenmesi; hükümlerin ortak uygulama alanına giren durumlarda, denkleştirme olanağının SPKn'nun 21. maddesinde düzenlenen hukuka aykırılığı ortadan kaldırmaya elverişli sonuçlar yaratıp

⁶⁰ KAYA, Arslan, “Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK'ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu ve SerPK ile İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi”, Prof. Dr. Cevdet YAVUZ'a Armağan, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı**, İstanbul, 2016, (s.1531-1542), s.1546. Benzer değerlendirme için bkz. DURAN, **2021**, s.398-399.

⁶¹ Anılan tutarın halka açık şirkete iade edilmemesi durumunda, ilgili Kurul kararına aykırılık nedeniyle SPKn md.103/1 uyarınca ilgililer hakkında idari para cezası tesis edilebileceği gibi, aktarılan tutarların halka açık şirkete iadesi SPKn md.94 uyarınca Kurulca açılacak dava yoluyla da ilgili (gerçek veya tüzel) kişiden talep edilebilecektir.

yaratmayacağıının ve hangi şartlarda hükümlerin birlikte uygulanmalarının mümkün olabileceğinin değerlendirilmesinde önem taşımaktadır.

Doktrinde TTK md.202/1 uyarınca denkleştirme, hâkim şirketin yönlendirmesi sebebiyle bağlı şirketin yaptığı veya yapmaktan kaçındığı işlemler veya aldığı ya da almaktan kaçındığı kararlar sebebiyle yaratılan kaybın tümüyle giderilmesi, topluluk hâkimi tarafından sebebiyet verilen kaybın değer itibariyle karşılanması olarak ifade edilmektedir⁶². TTK md.202/1 uyarınca oluşan kaybın denkleştirildiğinden söz edilebilmesi için öncelikle kaybın tutarının hesaplanması ve kayba denk değerde olmak üzere (fiilen veya talep hakkı tanınmak suretiyle) denkleştirme yapılması gerekmektedir. Kayıp tutarının tespit edilmesi, işlemin şirketle bağlantısı olmayan bağımsız bir üçüncü kişiyle yapılsaydı şirketin ne durumda olacağıının araştırılmasını içermektedir⁶³. Denkleştirme müessesesi bağlı şirketi bağımsız bir şirket gibi hareket edip kayba sebep olan işlemleri hiç yapmaması durumunda sahip olacağı ekonomik şartlara kavuşturma amacını taşıdığından, şirketin kayba sebep olan işlemleri hiç yapmamış olması halinde sahip olacağı ekonomik şartlar ile mevcut durumdaki şartları arasındaki fark kayıp tutarını oluşturmaktadır⁶⁴. Diğer yandan, doktrinde kaybın hâkim şirketin hâkimiyetini hukuka aykırı kullanması sonucu gerçekleşen maddi fiil veya hukuki işlemin yapıldığı tarihten itibaren doğması muhtemel, yani öngörülebilir sonuçlara ve fiil/işlem gerçekleştiği sırada bilinen hususlara göre (*ex-ante*) belirleneceği ifade edilmektedir⁶⁵.

Örtülü kazanç aktarımının gerçekleştirildiği durumlarda SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca “aktarılan tutarın kanuni faizi ile birlikte” iadesi gerekmekte olup, anılan maddede aktarılan tutarın nasıl hesaplanacağına ilişkin bir açıklığa yer verilmemiştir. SPKn md.21/1 kapsamındaki durumlarda iade edilecek tutarın hesaplanması bakımından; işlem emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun olsaydı, işlemin hangi fiyat üzerinden yapılacağıının tespit edilmesi ve iki işlem arasındaki

⁶² OKUTAN NILSSON, 2009, s.281.

⁶³ OKUTAN NILSSON, 2009, s.229, 253; EMMERICH/HABERSACK, 2019, §311, Rn.40; RHIEL, 2015, s.40; TRÖGER, 2014, s.7.

⁶⁴ AKIN, 2014, s.229.

⁶⁵ GÖKTÜRK, 2015, s.159; GÜRBÜZ USLU, 2012, s.291-292.

farkın belirlenmesi gerekmektedir. Buna göre aradaki fark (kanuni faizi ile birlikte), iade edilmesi gereken tutarı oluşturacaktır. Öte yandan, bir işlemin bütünüyle emsallerine, piyasa teamüllerine aykırı olması veya ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olması durumunda⁶⁶, halka açık şirket tarafından ilişkili tarafa yapılan ödemenin/aktarımın tamamının iadesi gerekmektedir. SPKn'nun 21/2 hükmü kapsamındaki durumlarda ise, halka açık şirketin hareketsiz kalması neticesinde ilişkili tarafların malvarlıklarında meydana gelen artışın tespit edilmesi ve bu tutarın halka açık şirkete iadesi gerekmektedir. SPKn md.21/4 uyarınca iade edilmesi gereken tutarın, işlemin yapılması veya kararın/önlemin alınmasından sonra ortaya çıkan hususlar (*ex-post*) dikkate alınarak, malvarlığının ne kadar azaltıldığıнын/artmasının engellendiğinin tespit edilmesi gerektiği düşünülmektedir.

TTK md.202/1-a hükmü uyarınca denkleştirilmesi gereken kayıp tutarlarının, işlemde önceki şartlara göre belirlendiği, ancak SPKn md.21/4 uyarınca işlemde sonra ortaya çıkan koşulların da malvarlığının azaltılması/artmasının engellenmesi bakımından iade edilmesi gereken tutarın tespitinde önem taşıyabileceği dikkate alındığında, anılan iade tutarının TTK md.202/1-b uyarınca denkleştirmenin süresinde yapılmaması halinde hesaplanacak zarar tutarına daha yakın olduğu söylenebilecektir. Bununla birlikte, hesaplamanın hangi andaki şartlara göre yapılacağına ilişkin bu farklılığın, her zaman iade ve denkleştirme tutarları arasında önemli farklılıklara yol açmaması da mümkündür. Nitekim, doktrinde TTK md.202/1 uyarınca kaybın “*bağlı şirket bağımsız bir şirket olsaydı içerisinde bulunacağı ekonomik durum*” ile işlemin piyasa koşullarında yapılması halinde hangi fiyat üzerinden yapılacağı hususları dikkate alınarak belirleneceğinin belirtildiği görülmektedir⁶⁷. Bu doğrultuda anılan değerlendirmenin çoğu zaman SPKn'nun 21. maddesi uyarınca aktarılan tutarların tespitinde “*emsallerine, piyasa*

⁶⁶ Bu hallere örnek olarak diğer hususların yanı sıra, halka açık şirketin ihtiyaç duymadığı (örneğin halka açık şirketin kendi personeli tarafından yerine getirilmekte olan veya halka açık şirketin faaliyetlerine herhangi bir katkısı olmayan) hizmetlerin ilişkili tarafından satın alınarak ödeme yapılması veya halka açık şirkete fiilen sunulmayan hizmetler nedeniyle ödeme yapılması gibi haller gösterilebilecektir.

⁶⁷ CİVELEK, Gülşah, **Regulierungsoptionen für Related Party Transactions**, Peter Lang, Bern, 2019, s.101-103; OKUTAN NILSSON, 2009, s.229, 253; EMMERICH/HABERSACK, 2019, §311, Rn.40; RHIEL, 2015, s.40; TRÖGER, 2014, s.7; MÜLLER, Hans-Friedrich, “Related Party Transactions im Konzern”, **Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Festschrift für Eberhard Vetter**, Verlag Dr. Otto Schmidt, 2019, (s.97-125), s.122.

teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına uygunluk” ilkeleri esas alınarak yapılan değerlendirmeye büyük ölçüde benzer veya aynı sonuçları ortaya çıkaracağı sonucuna varılmaktadır⁶⁸. Yine, SPKn’nun 21/2 hükmü çerçevesinde hareketsiz kalınması neticesinde ilişkili taraflara sağlanan menfaatin, genellikle hareketsiz kalınmasaydı bağlı şirketin içerisinde bulunacağı ekonomik duruma karşılık geleceği ve bu nedenle TTK md.202/1-a uyarınca denkleştirilmesi gereken kayıp tutarı ile SPKn md.21/4 uyarınca iade edilmesi gereken tutarın örtüşebileceği düşünülmektedir.

Öte yandan, TTK md.202/1-a’da denkleştirme açısından kayıp tutarlarının “kanuni faizi”nin ödenmesi zorunluluğu öngörülmemişken, SPKn’nun 21/4 hükmünde bu husus açıkça öngörülmüştür. Ancak, denkleştirilecek kaybın tutarının hesaplanmasında, kaybın fiilen denkleştirildiği ana kadar geçen sürede oluşacak olan ve kayba sebebiyet veren işlemin yapıldığı/kararın alındığı tarihte öngörülebilir bulunan tüm kayıpların hesaba katılması gerektiği dikkate alındığında⁶⁹ denkleştirme tarihi itibariyle emsallere uygun/veya en azından kanuni faizin de denkleştirme tutarına eklenmesi gerektiği değerlendirilmektedir. Anılan hususlar çerçevesinde TTK md.202/1-a uyarınca yapılacak denkleştirme ile SPKn md.21/4 uyarınca yapılacak iadenin çoğunlukla aynı veya yakın tutarlar olarak hesaplanacağı sonucuna varılmaktadır⁷⁰.

TTK md.202/1-a’da düzenlenen denkleştirmenin yöntemi yönünden de SPKn md.21/4’te yer alan iade yükümlülüğünün karşılaştırılması gerekmektedir. TTK md.202/1-a ile kaybın faaliyet yılı içinde “*fiilen*” veya “*kaybın nasıl ve ne zaman denkleştirileceği belirtilmek suretiyle bağlı şirkete denk değerinde bir istem hakkı tanınması*” suretiyle denkleştirilebileceği düzenlenmiştir. Doktrinde denkleştirmeyi sağlamak bakımından hâkim şirkete maddede düzenlenen usullerden birini tercih etmek

⁶⁸ Doktrinde, kaybın belirlenmesinde edim ve karşı edim arasında objektif bir eşitsizliğin/dengesizliğin bulunup bulunmadığı ile işlemin piyasa fiyatına/emsallerine uygunluğunun incelenmesi gerektiği, emsallere uygun fiyat ile somut olayda uygulanan fiyat arasındaki farkın kayıp tutarını oluşturacağı ifade edilmektedir (CİVELEK, 2019, s.101-103). Dolayısıyla, kayıp tutarlarının hesaplanmasında da emsallere uygunluk ilkesi dikkate alınarak konu değerlendirileceğinden, SPKn md.21/4 uyarınca iadesi gereken tutar ile kayıp tutarları ilgili işlemin mahiyetine göre aynı veya oldukça yakın tutarları ifade edebilecektir. Benzer bir değerlendirme için bkz. CANKAT, 2022, s.516.

⁶⁹ OKUTAN NILSSON, 2009, s.288.

⁷⁰ Denkleştirilmesi gereken tutarın SPKn md.21/4 uyarınca iade edilmesi gereken tutarı aşabileceği hususunda ayrıca bkz. ÖZCANLI, 2021, s.279.

konusunda seçimlik hak tanındığı kabul edilmektedir⁷¹. Fiilen denkleştirme, kaybın meydana geldiği faaliyet yılı içinde kayba denk gelen bir karşılıkla ortadan kaldırılması olarak ifade edilebilecektir⁷². Faaliyet yılı içerisinde fiilen giderim sağlanması yoluyla denkleştirme kaybın niteliğine göre değişen bir içeriğe sahip olabilmektedir. TTK md.202/1'in gerekçesinde kaybın fiilen denkleştirilmesi kapsamında hâkim şirketin “bağlı şirkete yarar ve bir avantaj tanınması” veya “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” gibi yöntemleri kullanabileceği ifade edilmiştir. Anılan ifadeler, denkleştirmenin yalnızca nakden yapılacak ödeme ile değil, daha geniş bir kapsamda farklı alternatifler çerçevesinde yapılabileceğini göstermektedir⁷³. Dolayısıyla, hâkim şirketin denkleştirmesi gereken tutara uygun olmak kaydıyla, kayba neden olan işlemten tamamen farklı mahiyetteki bir işlemle de kaybı denkleştirebileceği ve kayba neden olan işlem ile denkleştirmeyi sağlayan işlem arasında içsel bir bağlantının bulunmasının gerekli olmadığı anlaşılmaktadır⁷⁴.

TTK md.202/1-a kapsamında öngörülen sistemde kaybın fiilen o faaliyet yılı içerisinde denkleştirilmesi şartı aranmamakta, faaliyet yılı sonuna kadar bağlı şirkete “bir talep hakkı tanınması” da yeterli görülmektedir. Bir başka ifadeyle denkleştirmenin aynı faaliyet yılı içinde bağlı şirkete fiilen bir fayda sağlanmaksızın, kaybın giderilme şekli ve zamanı hakkında bağlı şirkete taahhütte bulunularak veya bu konuda sözleşme yapılarak ötelenmesi mümkündür⁷⁵. İlgili faaliyet yılı içerisinde böyle bir talep hakkının tanınması ile denkleştirmeye dair yasal koşullar yerine getirilmiş olmakta ve böylece hâkim şirket fiili denkleştirmeyi erteleme imkânına kavuşurken, bağlı şirket ise fiili denkleştirmenin

⁷¹ GÖKTÜRK, 2015, s.176, 182; OKUTAN NILSSON, 2009, s.289; AKIN, 2014, s.234-235.

⁷² TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), 2019, Nr.2154.

⁷³ Farklı denkleştirme örnekleri için bkz. OKUTAN NILSSON, 2009, s.285.

⁷⁴ Bu hususta bkz. UNGERER, 2019, s.86 dn.182; RHIEL, 2015, s.53.

⁷⁵ OKUTAN NILSSON, 2009, s.291; AYTAÇ, 2013, s.33-35.

daha sonra yapılmasına ilişkin bir alacak hakkı elde etmiş olmaktadır⁷⁶. Talep hakkı tanınması yoluyla denkleştirmenin sağlanması durumunda fiili denkleştirmenin en geç ne zamana kadar ötelenebileceği konusunda TTK md.202/1’de bir sınırlamaya yer verilmemiştir. TTK’nın gerekçesinde ise “*talep hakkının kullanılmasının, beklenen faydayı sağlamayacak şekilde uzun bir süreye yayılmaması*” gereğine yer verilmiş olup, doktrinde de hâkim şirkete tanınan denkleştirmeyi öteleme imkânının, bağlı şirketin aleyhine olacak şekilde kötüye kullanılmaması gerektiği kabul edilmektedir⁷⁷.

Denkleştirmenin yöntemine ilişkin TTK md.202/1-a’da benimsenen sistem ile hâkim şirkete denkleştirmenin şekli, yöntemi, içeriği ve talep hakkı tanınmak suretiyle fiilen yapılacak denkleştirmeyi ötelemek konusunda olanak tanınarak geniş bir hareket alanı sağlanmış olmaktadır⁷⁸. Ancak SPKn’nun 21/4 hükmünde, “*aktarılan tutarların kanuni faizi ile birlikte iadesi*”nin zorunlu tutulduğu dikkate alındığında hâkim şirketin TTK md.202/1-a hükmü kapsamında sahip olduğu hareket serbestisinin, SPKn’nun 21.

⁷⁶ OKUTAN NILSSON, 2009, s.291. Fiili denkleştirmenin yanı sıra, talep hakkı tanımak suretiyle denkleştirme yapılmasına olanak sağlanmasının topluluk hâkimine uzun vadeli planlama yapma imkânı sağlama hedefiyle açıklandığı hususunda bilgi için bkz. GÖKTÜRK, 2015, s.184. Talep hakkı tanınmasına ilişkin daha fazla bilgi için bkz. AKIN, 2014, s.239 vd.; GÖKTÜRK, 2015, s.184.

⁷⁷ OKUTAN NILSSON, 2009, s.292.

⁷⁸ Hâkim şirkete tanınan bu serbesti karşısında bağlı şirketin yapılacak denkleştirme konusunda herhangi bir müdahale imkânının olup olmadığı, özellikle kayba yol açan işlemin yapılması sırasında, denkleştirmenin nasıl yapılacağı konusunda hâkim şirket ile bir sözleşme yapmasının gerekli olup olmadığı, Alman hukukunda tartışmalı bir konudur. Doktrinde bazı yazarlar; AktG §311’de denkleştirme konusunda taraflar arasında bir sözleşmenin yapılmasının aranmadığını ve bağlı şirkete bu hususta herhangi bir müdahale imkânı verilmediğini, dolayısıyla hâkim şirkete serbesti tanındığını ileri sürmekteyken, bazı yazarlar fiili konzernde (şirketler topluluğunda) bağlı şirketin bağımsızlığının korunduğunu, yönetim kurulunun özen ve sadakat yükümlülüklerinin devam ettiğini, bu sistem içerisinde denkleştirme konusunda hâkim şirketin tam bir serbesti içerisinde olduğundan söz edilemeyeceğini, kayba neden olan işlemin yapılması sırasında bu hususun hâkim şirket ile yapılacak bir sözleşmeyle kararlaştırılması gerektiğini savunmaktadır. Bu görüşler hakkında bilgi ve değerlendirme için bkz. GRIGOLEIT, Christoph H., “Regulierung von Related Party Transactions im Kontext des deutschen Konzernrechts”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Yıl: 2019, Cilt:48, Sayı:3, (s.412–462), s.352 vd.; UNGERER, 2019, s.59 vd. Türk hukukunda OKUTAN NILSSON bağlı şirketin hâkim şirketten denkleştirmeyi talep etme hakkının olmadığı ve bağlı şirketin yönetim kurulunun faaliyet yılı sonuna kadar denkleştirmenin yapılmasını beklemesi gerektiği görüşünü benimsemiştir. Bu çerçevede, yazarın hâkim şirketin kaybı denkleştirmenin yöntemini seçme konusunda bir serbestiden de yararlandığı görüşünde olduğu anlaşılmaktadır (OKUTAN NILSSON, 2009, s.281 vd.). AKIN ise denkleştirmenin ne şekilde olacağına ekonomik çıkarları doğrultusunda hâkim şirketin karar vereceğini ifade etmiştir (AKIN, 2014, s.234). TEKİNALP ise TTK sistemi içerisinde, kanunun denkleştirmenin yönteminin seçilmesi konusundaki sessizliğinin, kaybın denkleştirilmesi konusunda bağlı şirkete sağlanacak menfaatin cins ve içeriğinin tarafların mutabakatı ile belirlenmesi gerektiği anlamına geldiğini ifade etmiştir (TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), 2019, Nr.2158).

maddesine tabi olan halka açık bağlı şirketler açısından söz konusu olamayacağı düşünülmektedir. Nitekim, SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca iade çoğunlukla nakden yapılacak bir ödemeyi içermelidir⁷⁹. Örneğin halka açık bağlı şirketin, diğer topluluk şirketlerine faizsiz veya emsallerine göre düşük faizle borç verdiği durumlarda, oluşan kâr/malvarlığı azalmasının, halka açık şirkete hâkim şirket tarafından bir lisansın bedelsiz olarak kullanım hakkı verilmesi suretiyle denkleştirilmesinin, SPKn md. 21/4 uyarınca “aktarılan tutarın kanuni faizi ile birlikte iade” edilmiş olmasını sağlamayacağı değerlendirilmektedir. Bu kapsamda, örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlem/durum ile SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca yapılması gereken iade arasında doğrudan bir ilişki bulunduğu ve iadenin kural olarak nakden yapılması ve halka açık şirketin (aktif veya pasif fiiller nedeniyle oluşan) malvarlığındaki azalmanın/artışın engellenmesinin “*füilen*” giderilmesinin anılan hüküm uyarınca zorunlu olduğu düşünülmektedir. Ayrıca TTK md.202/1 ile hâkim şirkete denkleştirmenin yöntemi bakımından tanınan serbestinin SPKn'nda yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korumasıyla bağlantılı olarak SPKn md.21/4 hükmünde öngörülen iade müessesesine uygun düşmediği ve iadenin yöntemi bakımından SPKn md.21/4'ün TTK md.202/1-a hükmüne göre daha dar ve özel nitelikte bir düzenleme getirdiği kanaatine ulaşılmaktadır⁸⁰.

II. TTK MD.202 VE SPKN MD.21 HÜKÜMLERİNDEN HANGİSİNİN ÖNCELİKLİ OLARAK UYGULANACAĞI SORUNU

A. Doktrin Görüşleri

TTK md.202 ile SPKn md.21 arasındaki ilişki bakımından hangi hükmün özel, hangi hükmün genel olduğu, hangi hükmün hangi gerekçeyle öncelikli olarak

⁷⁹ Örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlem, örneğin bir taşınmazın emsallerinden düşük bedelle ilişkili taraflara devri ise, bu durumda taşınmazın emsal bedeli ile somut olaydaki bedel arasındaki farkın kanuni faiziyle birlikte halka açık şirkete iadesi gerekmektedir. Ancak taşınmazın değerinde halka açık şirket tarafından ilişkili taraflara devri tarihi ile denkleştirme/iade tarihi arasında bir azalmanın meydana gelmediği durumlarda, taşınmazın tekrar halka açık şirkete devredilmesi SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca iadenin yapıldığının kabul edilmesini sağlayabilecektir. Aktarılan ve iade edilen malvarlığının ayın olması hâlinde, değerinin korunup korunmadığının tespiti için değerlendirme yaptırılması gereği ve konuya ilişkin daha fazla bilgi için bkz. MANAVGAT, 2016, s.435; DURAN, 2021, s.323.

⁸⁰ Bu hususta değerlendirme için ayrıca bkz. MANAVGAT, 2016, s.432.

uygulanması gerektiği ile hükümlerin hangi sınırlar içerisinde bir arada uygulanma kabiliyetlerinin bulunduğu konuları doktrinde tartışmalıdır. Doktrinde bir kısım yazar tarafından, gerek TTK md.330 hükmüne dayanılarak, gerek SPKn'nun yatırımcıların korunmasına ilişkin amaçları doğrultusunda Kurul'a verilen özel denetim ve düzenleme yetkileri ile SPKn'nda özel suç tiplerinin ve örtülü kazanç aktarımına ilişkin cezai sorumluluğun ve yaptırımların düzenlenmiş olması nedeniyle, SPKn'nun özel kanun niteliğinde olduğu gerekçesiyle öncelikli olarak uygulanması gerektiği belirtilmektedir⁸¹. Doktrinde ileri sürülen bir diğer görüşe göre, SPKn md. 21'in TTK md.202'ye göre özel hüküm olarak kabul edilmesini sağlayan sebepler, hükümlerin maddi uygulama alanları arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır⁸². Bu görüşe göre, TTK md.202/1-a'dan farklı olarak, örtülü kazanç aktarımı için şirketin kayba uğratılmasının yeterli olmaması ve aynı zamanda şirket dışı bir üçüncü şahsa haksız menfaat sağlanmasının gerekli olması, ancak her kayba uğratan işlemde hâkim şirket veya diğer bağlı şirketlerin menfaat sağlanmasının söz konusu olmaması ve TTK md.202 hükmünün maddi uygulama alanı bakımından daha genel bir hüküm olması nedeniyle, SPKn md.21, TTK md.202/1-a'ya göre özel hükümdür⁸³.

Doktrinde savunulan bir başka görüşe göre, TTK md.202 kapsamında bütün ticaret şirketlerinin bulunması, ancak SPKn md.21'in yalnızca şirketler topluluğu arasındaki işlemleri değil, şirketin sermaye ve yönetim bakımından ilişkili olduğu kişilerle yapacağı işlemleri de kapsamı nedeniyle düzenleme kapsamı ve etkisi bakımından SPKn md.21 daha geniş/genel bir düzenlemedir⁸⁴. Ayrıca bu görüşe göre, örtülü kazanç aktarımına neden olan işlemlerin yasak olmalarına rağmen, TTK'nın kayba neden olan

⁸¹ OKUTAN NILSSON, 2009, s.251; AYTAÇ, 2013, s.30; GÜNAY, 2018, s.185. ÖZCANLI ise SPKn md. 21 hükmünün koşullarının oluştuğu durumda, öncelikle/derhal uygulanacağını, ancak SPKn md.21/4'te öngörülen "aktarılan kazancın faiziyle iadesi"nin bağlı şirketin kaybını karşılamadığı takdirde, kaybın karşılanmayan kısmının TTK md.202 uyarınca faaliyet yılının sonuna kadar denkleştirilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Yazara göre sermaye piyasası hukuku zararın bir an önce giderilmesini hedeflemiş olup, kaybın SPKn md.21/4'e göre iadesi gereken tutarı aşması durumunda TTK md.202 uyarınca kaybın denkleştirilmesi için faaliyet yılının sonuna kadar tanınan esneklik baki kalmalıdır (ÖZCANLI, 2021, s.276-280).

⁸² KAYA, 2016, s.1546.

⁸³ KAYA, 2016, s.1546.

⁸⁴ GÖKTÜRK, 2015, s.352 vd.

işlemler/durumlar bakımından bir adım ilerisi için özel bir düzenlemeye yer vererek, denkleştirme şartına bağlı olarak kayıp verilmesinin mümkün olduğunu düzenlediği, ancak SPKn'nun bu hususta suskun kalması nedeniyle, TTK'nın inhisar ettiği konuda uygulanması ve SPKn md.21 karşısında TTK md.202'nin uygulama önceliğinin olduğunun kabul edilmesi uygun olacaktır⁸⁵.

Doktrinde ileri sürülen bir diğer görüşe göre özel hüküm niteliğindeki SPKn hükümlerinin TTK md.330 uyarınca öncelikle uygulanması gerekmele birlikte, SPKn hükümlerinin özel niteliği, hâkimiyet gücü kullanılarak halka açık şirketin kayba uğratılması hâlinde TTK 202/1-a hükmünün tamamen uygulanmaması sonucunu doğurmayacaktır⁸⁶. Bu görüşe göre, TTK 202/1-a hükmünde kaybın en geç faaliyet yılı sonuna kadar denkleştirilmesi zorunluluğuna ilişkin ölçünün sermaye piyasasının özelliklerine uygun yorumlanması hâlinde “kamuyu aydınlatma” ilkesinin örtülü kazanç aktarımının sınırını çizen ölçüt olarak esas alınması mümkündür⁸⁷. TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 arasındaki ilişki kamuyu aydınlatma ölçüsüne dayandırıldığında, borsada işlem gören şirketlerin yıllık finansal tablolarının yanı sıra, ara finansal tablo düzenlemek ve kamuya duyurmakla yükümlü olmaları nedeniyle kaybın (TTK md.202/1-a'dan farklı olarak) faaliyet yılı sonuna kadar değil, ara finansal tablonun yayımlanmasından önce ve halka açık bağlı şirketin kayba uğratılmasının içsel bilgi niteliğini taşıdığı durumlarda, içsel bilginin kamuya açıklanmasından önce denkleştirilmesi gerektiği sonucuna varılmalıdır⁸⁸.

⁸⁵ GÖKTÜRK, 2015, s.354. Ayrıca yazar tamamlayıcı olarak kullanılabilir birtakım gerekçelerin de bu sonucu desteklediğini ifade etmiştir. Bu hususlar hakkında bkz. GÖKTÜRK, 2015, s.353-355. Ceza hukuku kapsamında yapılan değerlendirmede ileri sürülen benzer görüş için bkz. GÖKTÜRK, Neslihan, “Örtülü Kazanç Aktarımı Çerçevesinde Güveni Kötüye Kullanma Suçunun Şirketler Topluluğu İlişkisinde Bağlı Halka Açık Ortaklıklarda Oluşum Zamanı”, **Silvia Tellenbach'a Armağan**, Seçkin Yayıncılık, İstanbul, 2018, s.218-219.

⁸⁶ MANAVGAT, 2016, s. 427.

⁸⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. MANAVGAT, Çağlar, “Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları”, **Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Dergisi**, Yıl:2015, Cilt: XXXI, Sayı:1, (s.87-105), s.99 vd.

⁸⁸ Anılan görüş ve borsada işlem gören şirketlerin ara dönem finansal tablolarının kamuya açıklanması ve ayrıca II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği md.4/1-e hükmünde tanımlanan içsel bilgilerin md.5 uyarınca derhal kamuya açıklanması zorunluluğu hakkında bilgi ile payları borsada işlem görmeyen halka açık şirketler bakımından konunun değerlendirilmesi hakkında bkz. MANAVGAT, 2015, s.101 vd.

Son olarak doktrinde, düzenlemeler arasında gerçek anlamda bir özel hüküm-genel hüküm ilişkisinin olmadığı ve TTK md. 202 ile SPKn md.21 hükümlerinin, ilişkinin farklı cephelerini düzenlemesi nedeniyle, birbirileriyle örtüşükleri ölçüde bir arada uygulanmaları gerektiği görüşü de ifade edilmektedir⁸⁹.

B. Görüşümüz

TTK md.202/1-a ve SPKn md.21'in ortak uygulama alanına giren durumlarda hükümler arasında bir norm çatışması meydana gelmekte olup, hangi hükme öncelik tanınacağı sorununun hukuk kuralları arasındaki çatışmanın giderilmesine ilişkin ilkeler çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Doktrinde hükümler arasında öncelik ilişkisi oluşturularak çatışmanın giderilmesi bakımından esas itibarıyla *lex superior*⁹⁰, *lex posterior*⁹¹ ve *lex specialis*⁹² ilkelerinden yararlanılacağı kabul edilmektedir⁹³. SPKn md.21 (ve 103/6 veya 110/1-b,c) ile TTK md.202/1 hükmü arasındaki çatışmanın hangi hüküm lehine çözümlenmesi gerektiği konusu anılan ilkeler ışığında değerlendirilecek olursa, çatışmanın hiyerarşik olarak aynı seviyedeki normlar (iki kanun hükmü) arasında olması nedeniyle *lex superior* ilkesinin çatışmanın çözümünde uygulama alanına sahip olmadığı anlaşılmaktadır. Hükümler arasındaki çatışma *lex posterior* ilkesinin uygulanması bakımından değerlendirildiğinde ise TTK'nın 01.07.2012 tarihinde, SPKn'nun ise 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe girmiş olması nedeniyle SPKn'nun sonraki tarihli kanun olduğu görülmektedir. Ancak, anılan ilke uyarınca sonraki tarihli kanunun (SPKn) önceki tarihli kanunun (TTK) uygulamasını kaldırdığından söz edilebilmesi için,

⁸⁹ DURAN, 2021, s.417; CANKAT, 2022, s.513 vd.

⁹⁰ *Lex superior*, çatışan kurallardan hiyerarşik olarak üstte olan kuralın uygulanmasını ifade eden ilkedir (GÖZLER, Kemal, "Yorum İlkeleri", **Kamu Hukukçuları Platformu Anayasa Hukukunda Yorum ve Norm Somutlaşması**, Türkiye Barolar Birliği Yayınevi, Ankara, 2012, (s.15-119), s.97 vd.).

⁹¹ *Lex posterior* ilkesi normlar hiyerarşisinde aynı düzeyde yer alan çatışan hükümler arasındaki ilişkiyi düzenler. Anılan ilke uyarınca, aynı düzeyde birbiriyle çatışan iki hüküm arasında hükümlerin konuluş zamanları bakımından öncelik sonralık ilişkisi esas alınarak, sonraki tarihli hükmün, önceki tarihli hükmü ilga ettiği kabul edilir (GÖZLER, 2012, s.100; REIMER, Franz, **Juristische Methodenlehre**, 2. Basım, Nomos, E-Book, 2020, s.117-118).

⁹² *Lex specialis* ilkesi ise hükümler arasındaki genel hüküm-özel hüküm ilişkisinin belirlenerek, özel hüküm niteliğinde olan hükme öncelik tanınarak, genel hükmün ihmal edilmesini ifade eden ilkedir (GÖZLER, 2012, s.100).

⁹³ GÖZLER, 2012, s.97.

sonraki tarihli kanunun ilgili normunun *özel hüküm* niteliğinde olması gerektiğinden, *lex specialis* ilkesi kapsamında da konunun incelenmesi gerekmektedir.

Hükümler arasındaki özel hüküm-genel hüküm ilişkisi hükümlerin kapsamına giren süjeler bakımından değerlendirildiğinde, SPKn'nun 21 (ve 103/6, 110/1-b,c) hükmü, şirketler topluluğuna dâhil olup olmadığına ve dâhil ise bağlı şirket konumunda olup olmadığına bakılmaksızın; halka açık şirketleri (ve kolektif yatırım kuruluşları) ile bağlı şirket ve iştiraklerini de kapsadığı, ancak TTK'nın şirketler topluluğundaki bağlı şirkete özgü düzenleme getirdiği dikkate alındığında, anonim şirketler açısından uygulama alanının göreceli olarak daha sınırlı olduğu ve bu yönüyle TTK md.202/1'in özel hüküm niteliğinde olduğu söylenebilecektir. Buna karşın, yukarıda üzerinde durulduğu üzere⁹⁴ SPKn md.21 kapsamındaki işlemlerin/kaçınma teşkil eden önlemlerin, TTK md.202/1'e göre daha sınırlı olması ve TTK md.202/1 kapsamındaki her kaybın örtülü kazanç aktarımına yol açmaması ile de bağlantılı olarak, SPKn'nun 21. maddesinin özel hüküm olduğu sonucuna da varılabilmektedir⁹⁵. Diğer yandan, TTK md.202/1 kapsamında bağlı şirketin kaybına neden olan işlemin/durumun hâkim şirketin yönlendirmesine dayanması ve bu yönlendirmenin topluluk politikaları ve menfaatleri ile bağlantılı olması gereği dikkate alındığında, TTK md.202/1'in uygulama alanının SPKn md.21'e göre daha dar olduğu sonucuna varılabilmekte olup, TTK md.202/1 bu açıdan SPKn md.21'e göre özel hüküm olarak değerlendirilebilecektir. Öte yandan, özellikle örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edilmesinin özel hukuki sonuçlara (yaptırımlara ve tedbirlere) bağlandığı ve bu hukuki sonuçların muhtelif maddelerde düzenlendiği (SPKn md.94, 103/6, 110/1-b,c) dikkate alındığında, TTK'da karşılığı olmayan bu düzenlemelerin sonraki tarihli özel hüküm olarak değerlendirilmeleri de mümkün olabilecektir.

Tüm bu hususlar bir arada değerlendirildiğinde TTK md.202/1-a ve SPKn md. 21 arasında genel-özel hüküm ilişkisi kurulmasında bazı zorlukların bulunduğu görülmektedir. Nitekim, hangi hükmün genel, hangi hükmün özel olduğunun değerlendirilmesinde esas alınan ölçüt çerçevesinde farklı ve hatta birbirine zıt sonuçlara

⁹⁴ Bu hususta bkz. I.B.3 numaralı başlık altında yer alan açıklamalarımız.

⁹⁵ KAYA, 2016, s.1546.

ulaşılması söz konusu olabilmektedir⁹⁶. Belirtilmelidir ki TTK md.202/1'in “*şirketler topluluğundaki bağlı şirket*” bakımından düzenleme getirmesi, bağlı şirketin hâkim şirket tarafından yöneltmiş olması ve bu yöneltmenin şirketler topluluğunun politikaları/menfaatleri ile bağlantılı olması gereklilikleri nedeniyle TTK md.202/1-a'nın uygulama alanının SPKn md.21'e göre daha dar olduğu ve bu nedenle özel hüküm olduğu ifade edilebilecektir. Ancak özellikle aynı düzeyde yer alan önceki kanunun özel, sonraki kanunun genel nitelikte olduğu durumlarda çatışmanın çözümlenmesi önemli zorluklar içermektedir⁹⁷. Doktrinde önceki kanunun özel, sonraki kanunun genel nitelikte olduğu hâllerde çatışmanın hangi ilkeye göre çözüleceği konusunda kesin bir şey söylenemeyeceği ve bu halde *lex posterior* ile *lex specialis* ilkeleri arasında bir tercihte bulunulması zorunluluğunun ortaya çıktığı, “özel olma” kıstasının mı yoksa “yeni olma” kıstasının mı esas alınacağı sorununun çözümlenmesinde uygulanacak sabit bir ilkenin bulunmadığı ifade edilmektedir⁹⁸.

Bu kapsamda kanaatimizce TTK md.202/1'in önceki tarihli özel hüküm niteliğinden hareketle, sonraki tarihli genel hüküm niteliğindeki SPKn'nun 21. maddesi ile çatıştığı durumlarda öncelikli olarak uygulanacağı ve bu öncelikli uygulama nedeniyle (denkleştirme süresi içerisinde) SPKn'nun diğer hükümlerinde düzenlenen hukuki sonuçların da ihmal edilmesi gerektiği sonucuna varılması doğru olmayacaktır⁹⁹. Doktrinde, aynı seviyede yer alan normlar arasındaki çatışmaların bir kısmının *lex specialis* ve *lex posterior* gibi klasik yöntemlerin kullanımıyla çözümlenmesinin olanaklı olmadığı ve bu hâllerde “ölçme ve dengeleme (*weighing and balancing*)” gibi başka yöntemlerin devreye girmesinin söz konusu olacağı ifade edilmektedir¹⁰⁰. Bu yönetime göre, iki ilke/hüküm arasında çatışma olduğu hâllerde, somut olayda öncelik taşıyan

⁹⁶ Bu yönde bkz. DURAN, 2021, s.412.

⁹⁷ REIMER, 2020, s.118-119.

⁹⁸ GÖZLER, 2012, s.103-104; KIRCA, Çiğdem, “Kanunların Yorumunda Yorum Yöntemleri”, **Ankara Hukuk Toplantıları, Norm Koyma ve Hüküm Verme**, Ankara, 2011, (s.347-370), s.8, ayrıca dn.26'da belirtilen yazarlar; REIMER, 2020, s.119.

⁹⁹ Nitekim, doktrinde özel hükmün daima genel hükmü bertaraf edeceğini söylemenin isabetli olmadığı, özel hükmün genel hükmü bertaraf ederek uygulanmasının kanun koyucu tarafından arzu ve irade edilmiş olmasının da gerektiği ifade edilmektedir (ÇAĞA, Tahir, “Özel Hüküm Genel Hüküm Daima Bertaraf Eder Mi?”, **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, Yıl:1991, Sayı:3, (s.366-375), s.373).

¹⁰⁰ PECZENIK, 2009, s.310; CANYAŞ, 2013, s.140.

hükmün belirlenmesinde cevaplanması gereken soru, ilgili olay bakımından hangi hükme uygun davranılmasının hukuk düzeni bakımından daha fazla önem taşıdığı, bir başka ifadeyle somut olayda hangi hükmün daha güçlü ya da daha fazla ağırlık taşıdığıdır¹⁰¹. Buna göre, hükümler arasında çatışma olduğu hâllerde, göreceli olarak diğer hükme kıyasla “ağırlık taşıyan” hükme öncelik verilmesi uygun olacak; ilkeler/hükümler arasındaki öncelik ilişkisi göreceli olarak ağırlık taşıyan ilke/kural ve bu kuralın uygulanmasının taşıdığı önem göz önünde bulundurularak kurulabilecektir¹⁰². Ölçme ve dengeleme yöntemi kapsamında sonuca varılabilmesi bakımından çatışan hükümler ile kanun koyucunun hangi menfaatleri korumaya/dengelemeye çalıştığının araştırılması; ardından bu menfaatlerin önem ve ağırlıklarının birbirleriyle kıyaslanarak ölçülmesi ve kanun koyucunun ağırlık verdiği menfaatlerin tespit edilmesi gerekmekte, böylelikle hükümler arasındaki çatışmanın ortaya çıktığı olayda menfaatlerin dengelenmesine yönelik en uygun çözümün araştırılması suretiyle çatışmanın giderilmesi hedeflenmektedir¹⁰³.

Literatürde ölçme ve dengeleme yöntemi ile çatışmanın giderildiği durumlara örnek olarak; yarışan anayasal haklar arasındaki çatışmalar¹⁰⁴ ya da hukuk kurallarının birden fazla yorumunun mümkün olduğu durumlarda ortaya çıkan çatışmalar gösterilmekle birlikte¹⁰⁵, TTK md.202/1 ve SPKn md.21 (ve bu maddeyle bağlantılı hükümler)

¹⁰¹ Literatürde ALEXI tarafından savunulan ve geliştirilen bu görüş hakkında bilgi için bkz. FETERIS, Eveline T., *Fundamentals of Legal Argumentation*, 2. Basım, Springer, E-Book, 2017, s.143 vd.; SIECKMANN, Jan, “Is Balancing a Method of Rational Justification sui generis? On the Structure of Justification by Balancing”, *Legal Argumentation Theory: Cross-Disciplinary Perspectives*, Springer, E-Book, 2013, s.191.

¹⁰² FETERIS, 2017, s.146.

¹⁰³ ANDERSON, 2013, s.117. *KARAYALÇIN* yorum yaparken önce çatışan veya çelişen menfaatlerin doğru olarak tespit edilmesi gerektiğini, bu aşamadan sonra gelen problemin çözümü safhasında ise yasalarda benimsenen “ilkeler ve değerler” açısından durumun tahlil edilmesi gerektiğini ifade etmiştir (KARAYALÇIN, Yaşar, *Hukukta Öğretim-Kaynaklar-Metod-Problem Çözme*, 6. Basım, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2007, s.123).

¹⁰⁴ Bu durumlara örnek olarak, ifade özgürlüğüne ilişkin anayasal haklar ile kişilik haklarının/şeref ve haysiyetin korunmasına ilişkin hakların çelişmesi durumları gösterilebilir (SIECKMANN, 2013, s.354, 357).

¹⁰⁵ ANDERSON, Bruce, “Weighing and Balancing in the Light of Deliberation and Expression”, *Legal Argumentation Theory: Cross-Disciplinary Perspectives*, Springer, E-Book, 2013, s.113; MICHAELS, Ralf / PAUWELYN, Joost, “Conflict of Norms or Conflict of Laws?: Different Techniques in the Fragmentation of Public International Law”, *Duke Journal of Comparative & International Law*, Yıl: 2012,Cilt:22, Sayı:349, (s.349-376), s.349 vd.; BONGIOVANNI, Giorgio /

arasındaki norm çatışması bakımından da anılan yöntemden yararlanılmasının önünde hukuken bir engel olmadığı düşünülmektedir¹⁰⁶. Bu doğrultuda, TTK md.202/1 ve SPKn'nun örtülü kazanç aktarımına ilişkin düzenlemeleri arasında çatışma olduğu hâllerde hangi hükmün öncelik taşıyacağı sorununun, “ölçme ve dengeleme” yöntemi çerçevesinde çözümlenmesinin, bunun içinse öncelikle hükümlerin amaçlarının tespit edilmesinin, ardından ise korunmak istenen menfaatlerin ağırlıkları *ölçülmek* ve *kıyaslanmak* suretiyle, hangi hükümlerle korunan menfaatin üstün tutulması gerektiği ile bağlantılı olarak konunun değerlendirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir¹⁰⁷.

TTK md.202/1 ile bir yandan anonim şirketlerde geçerli olan malvarlığının korunması ilkesinin kapsamına göre daha geniş bir ekonomik değeri korumayı sağlayan “kayıp” kavramı kullanılarak, pay sahiplerinin kısmi hâkimiyet altındaki bağlı şirketin malvarlığına ilişkin ekonomik menfaatleri en yüksek seviyede korunmuş, diğer yandan ise hâkim şirkete tanınan denkleştirme olanağı ile kayba neden olan işlemlere/önlemlere geçici olarak müsaade edilmiştir. TTK md.202/1 bir yandan topluluk dışı menfaat gruplarının (bağlı şirketin azınlık pay sahiplerinin/alacaklılarının) menfaatlerinin korunması, diğer yandan da topluluk menfaatini meşru bir zemine oturtma ve topluluk menfaati kapsamında yapılacak işlemlere belirli ölçüde esneklik sağlanması amacını taşımaktadır¹⁰⁸.

SPKn'nda örtülü kazanç aktarımının yasaklanmasının ve yaptırıma bağlanmasının nedeni ise halka açık şirketin (ve kolektif yatırım kuruluşlarının) malvarlığının

VALENTINI, Chiara, “Balancing, Proportionality and Constitutional Rights”, **Handbook of Legal Reasoning and Argumentation**, Springer, E-Book, 2018, s.582; FETERIS, 2017, s.7-8 ve dn. 10'da yer alan açıklamalar.

¹⁰⁶ Her ne kadar ölçme ve dengeleme yöntemi kurallar arasındaki çatışmalardan ziyade “*ilkeler*” arasındaki çatışmaların giderilmesi bakımından doktrinde geliştirilmiş bir yöntemse de, doktrinde bu yöntemin kurallar arasındaki çatışmaların giderilmesinde kullanılmasının da mümkün olduğu ve kurallar arasındaki çatışmanın giderilmesinde bu yöntemden faydalanılmasını engellemeye yönelik hukuki bir gerekçenin bulunmadığı ifade edilmektedir (ZORRILLA, Martinez, “Some Thoughts About the Limits of Alexy's Conception of Principles and Balancing”, **Proportionality in Law**, Springer, 2018, (s.171-192), s.179-180).

¹⁰⁷ Ölçme ve dengeleme yöntemi bakımından temel sorun, somut olayda çatışan hükümlerin ağırlık ve önemlerinin nasıl tespit edileceği hususu olup, bu konuda dikkate alınması gereken hususlar ve farklı yöntemler/formüller hakkında bilgi için bkz. SIECKMANN, 2013, s.191; ANDERSON, 2013, s. 63-64.

¹⁰⁸ CİVELEK, 2019, s.101; GÖKTÜRK, 2015, s.34-35.

yatırımcılar aleyhine, örtülü şekilde ilişkili taraflara aktarılması tehlikesinin önüne geçilmesi ve halka açık şirketin yönetiminde etkin olan hâkim ortak ve/veya yöneticilerin, bu etkilerini kullanarak şirket malvarlığından doğrudan veya dolaylı olarak kendilerine ya da yakınlarına menfaat sağlamalarının önlenmesidir¹⁰⁹. Anonim şirketler hukukunda şirketin malvarlığının korunmasına yönelik birçok düzenlemenin bulunması¹¹⁰ ve anonim şirketin yönetim kurulu üyelerinin kendilerine tevdi edilen şirketin malvarlığını amacı dışında kullanarak kendilerine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamalarının 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu (TCK)¹¹¹ md.155/2 uyarınca güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli halini teşkil etmesine rağmen, örtülü kazanç aktarımı yasağının ve bu yasağa aykırılığın cezai (veya SPKn md.21/2 hükmünün ihlali yönünden idari) sonuçlarının SPKn ile ayrıca düzenlenmesinin nedeninin SPKn'nun amacıyla bağlantılı olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

Yukarıda değinildiği üzere¹¹², SPKn ile yatırımcıların korunmasının yanı sıra, sermaye piyasasının güvenilir, etkin, istikrarlı ve adil bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması da amaçlanmaktadır (SPKn md.1). Halka açık şirketin malvarlığının örtülü kazanç aktarımı ile azaltılması pay sahiplerinin/yatırımcıların menfaatlerini ihlal ettiği gibi, yatırımcıların sermaye piyasasında yatırım yapmak konusundaki güvenlerini ve dolayısıyla şirketlerin sermaye piyasasından kaynak sağlama olanaklarını da azalttığından¹¹³, örtülü kazanç aktarımının olumsuz etkileri ekonominin genelini etkileyebilecek sonuçlara neden olabilmektedir¹¹⁴. Bu kapsamda, sermaye piyasasının güvenilir şekilde işleyişinin ve yatırımcının korunması amacıyla, ilişkili

¹⁰⁹ MANAVGAT, 2015, s.90; GÜNAY, 2018, s.6.

¹¹⁰ Bu düzenlemelerin başlıca örnekleri pay sahiplerinin şirkete sermaye olarak verdiklerini geri almalarının yasaklanması (md.480/3), sermaye kaybı ve borca batıklık hakkındaki özel düzenlemeler (TTK md. 376, 377), şirketin kendi paylarının iktisabının sınırlandırılması (md.379), şirketin kendi paylarını taahhüt edememesi (md.388), sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen yönetim kurulu kararlarının batıl olması (md.391/1.b), sermayenin korunması hükümlerine aykırı genel kurul kararlarının batıl olması (md.447/1.c) hususlarındaki düzenlemelerdir.

¹¹¹ 12.10.2004 tarihli ve 25611 sayılı RG.

¹¹² Bu hususta bkz. I.A. başlığı altında yer alan açıklamalarımız.

¹¹³ MANAVGAT, 2016, s.389; UNGERER, 2019, s.55 vd.; TRÖGER, 2020, s.1294 vd.; KLENE, Victor, **Related Party Transactions – Zweck der Regulierung und Regelungsbedarf in Deutschland – Eine rechtsvergleichende Betrachtung**, Peter Lang, Frankfurt am Main, 2017, s.12 vd., 99.

¹¹⁴ MANAVGAT, 2016, s.389; KAYA, 2013, s.194.

tarafklar arasında yapılacak belirli büyüklükteki işlemler bakımından SPKn md.17/3 uyarınca II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliğ (Kurumsal Yönetim Tebliği) md.9 ve 10 hükümleri ile özel kamuyu aydınlatma ve karar alma süreçleri öngörölmüş, ayrıca örtölü kazanç aktarımına yol açabilecek durumlar tamamen yasaklanarak, öngörölen yaptırım ve cezai sonuçlar çerçevesinde konuya ilişkin katı bir yaklaşım benimsenmiştir.

Bu çerçevede, gerek TTK md.202 ile hâkim şirketin, bütünü (şirketler topluluğunun) menfaatlerini dikkate alarak bağı şirketlerin kaynaklarını daha verimli şekilde yöneterek maliyetlerin düşürölmesini sağlayacak uygulamalarla topluluk şirketlerinin kârlılıklarının artırılması ve iktisadi bir bütünlük olan şirketler topluluğunda ekonomik etkinliğin sağlanması, gerekse SPKn md.21 ve ilgili hükümlerle sermaye piyasasının güven ve istikrar içerisinde işleyişinin temin edilerek, şirketlerin sermaye piyasalarından düşük maliyetli şekilde fon temin etmeleri olanaklarının korunması, ekonominin gelişiminin sağlanması ortak amacı içerisinde görölebilecektir. Bununla birlikte, TTK md.202/1'in şirketler topluluğunda kaynakların yönetimine ilişkin menfaatlerinin himaye edilmesi amacıyla hâkim şirkete geçici bir esneklik/imtiyaz sağlanması yaklaşımı; SPKn md.21 ile halka açık şirketlerde yatırımcıların menfaatlerinin korunarak, piyasaya duyulan güvenin korunması ve böylece şirketlerin düşük maliyetli finansman sağlama olanaklarının korunması hedefiyle tam olarak örtüşmemektedir. Nitekim TTK md.202/1 ve SPKn md.21 hükümleri korudukları ve üstün tuttıkları menfaatler bakımından karşılaştırıldığında, SPKn ile yatırımcıların korunması ve sermaye piyasasının güvenilir/etkin şekilde işleyişine ilişkin menfaatin üstün tutulduğu, TTK md.202/1'in ise geçici bir süreliğine (faaliyet yılı sonuna kadar) hâkim şirketin topluluk kaynaklarını yönetebilmesi menfaatine üstünlük tanıdığı görönmektedir. Dolayısıyla, maddeler ile korunan menfaatlerin ve bu menfaatlerin korunmasının ardında yatan nedenler ile amaçların farklılaştığı sonucuna varılmaktadır.

Bu farklılıklar göz önünde bulundurularak TTK md.202 ve SPKn md.21 (ve ilgili diğerk hükümlerle) korunan menfaatlerin "ağırlıkları" kanun koyucunun ilgili menfaatlerin korunmasına yönelik öngördüğü sistemin bütünü dikkate alınarak karşılaştırıldığında, SPKn md.21 ile korunan menfaatlere ağırlık verildiği sonucuna varılmaktadır. Nitekim, kanun koyucu tarafından sermaye piyasasının güven ve istikrar içerisinde işleyişinin ve

gelişiminin sağlanması amacıyla ayrı bir kamu tüzel kişisi ihdas edilerek, (1982'den bu yana) SPKn ile Kurul'a halka açık şirketlerin iş ve işlemlerini denetleyerek (SPKn md.89), ihlaller caydırmaya ve cezalandırmaya yönelik (duruma göre) suç duyurusunda bulunma¹¹⁵ veya idari para cezası tesis etme yetkilerinin yanı sıra, yatırımcıların mağduriyetlerinin giderilmesini ve örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırı olarak aktarılan tutarın iadesine yönelik bir takım davaları açma yetkisi verilmiştir.

Anonim şirketlerin malvarlığının korunmasına yönelik TTK'da (ve TCK'da) yer alan düzenlemelere rağmen, ilişkili taraflar ile halka açık şirketler (veya bağlı şirketleri/iştirakleri) arasındaki işlemlerin özel kurallara ve bu kurallara aykırılığın farklı hukuki sonuçlara bağlanarak, bu hukuki sonuçların tesis edilmesi için bağımsız bir idari otorite niteliğindeki bir kamu kurumunun özel olarak görevlendirildiği ve yetkilendirildiği bir hukuk sisteminde, söz konusu düzenlemelerin konuya ve korunan menfaatlere kanun koyucu tarafından atfedilen ağırlığın bir göstergesi olarak değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir¹¹⁶. TTK md.202/1 ve SPKn md.21 arasındaki çatışmanın "ölçme ve dengeleme" yöntemi çerçevesinde incelenmesi neticesinde SPKn md. 21 ve örtülü kazanç aktarımıyla bağlantılı diğer (SPKn md. 103/6, 110/1-b,c) düzenlemelerin daha fazla "ağırlık taşıdığı" ve varılan bu sonuç doğrultusunda öncelikli olarak uygulama alanı bulması gerektiği düşünülmektedir¹¹⁷.

¹¹⁵ SPKn md.110/1'de örtülü kazanç aktarımı suçu TCK md.155'te düzenlenen güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli haline atıf yapılarak düzenlenmiş olmakla birlikte, TCK md.155'te anılan suç şikâyet tabii bir suç olarak düzenlenmişken, örtülü kazanç aktarımı suçu nedeniyle savcılık makamı tarafından soruşturma yapılması, SPKn md.115 uyarınca Kurul tarafından suç duyurusunda bulunulmasına bağlanmıştır.

¹¹⁶ Yargıtay 19. Ceza Dairesi'nin 25.10.2016 tarihli ve E.2016/11171, K.2016/21824 sayılı kararında; "kanun koyucu anılan piyasaların sağlıklı işlemesine verdiği hayati önem sebebiyle ... 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... Türk Ceza Kanunu'ndaki güveni kötüye kullanma suçu ve Türk Ticaret Kanunu'nda yer verilen yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna ilişkin kurallar dışında "örtülü kazanç aktarımı yasağı" adı altında özel normlar getirilerek anılan fiillere karşı yatırımcıların korunması ve dolayısıyla sermaye piyasası sisteminin sağlıklı şekilde işlemesi, özel bir suç tipiyle sağlanan cezai korumayla gerçekleştirilmeye çalışılmıştır" ifadelerine yer verilmiştir. Karar için bkz. (www.lexpera.com.tr).

¹¹⁷ Doktrinde DURAN tarafından da yatırımcının ve sermaye piyasasına olan güvenin korunmasına kanun koyucunun topluluk hâkimine imtiyaz tanınmasından daha fazla önem verdiği ifade edilmiş ve bu gerekçeyle kanun koyucunun iradesinin SPKn md.21 hükmünün öncelikle uygulanmasına yönelik olduğunun kabul edilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır (DURAN, 2021, s.412).

Hükümlerin çatıştığı durumlarda SPKn'nun taşıdığı ağırlık çerçevesinde öncelikli olarak uygulama alanı bulacağı sonucuna varılmaktaysa da uygulamada hükümler arasında çatışmanın meydana geldiği somut olay yönünden, çatışma hâlinde olan kurallar ile korunan menfaatlerin hangi ölçüde ve ne şekilde dengelenebileceği sorununun ayrıca ele alınması gereken bir konu olduğu değerlendirilmektedir. Nitekim, hükümler arasındaki çatışmanın “ölçme ve dengeleme yöntemi” uyarınca giderilmesinde, kanun koyucunun ilgili hükümlerle koruduğu menfaatlerin, hükümler arasındaki çatışmanın meydana geldiği ilgili olayda dengelenmesine yönelik en uygun çözümün araştırılması suretiyle çatışmanın giderilmesi esası benimsenmekte¹¹⁸ olup, bu olanağın TTK md.202/1-a ve SPKn arasındaki çatışma yönünden de kullanılabilirliği düşünülmektedir. Gerçekten de, hükümler arasındaki çatışmaların giderilmesinde; çatışmanın ortaya çıkmasına neden olan somut olayın özelliklerinin de göz önünde bulundurulması gerekliliğini öngören ölçme ve dengeleme yöntemi çerçevesinde, TTK md.202/1 ile tesis edilen menfaatler dengesinin belirli durumlarda gözetilmesine olanak sağlanmasının mümkün olabileceği ve SPKn'nun 21 (ve ilgili diğer maddelerinin) kural olarak öncelikli uygulama alanı bulması gerektiğine ilişkin kabulün, TTK md.202/1'de yer alan denkleştirme imkânını halka açık şirketler bakımından her durumda tamamen ortadan kaldırmadığı söylenebilecektir¹¹⁹. Bir başka ifadeyle örtülü kazanç aktarımına ilişkin düzenlemeler ile TTK md.202/1 uyarınca denkleştirme müessesesinin menfaatlerin dengelenmesini sağlayacak şekilde bir arada uygulanabileceği durumların uygulamada/somut olayın taşıdığı özellikler çerçevesinde ortaya çıkabileceği ve belirli hâllerde hükümler arasındaki çatışmanın; menfaatlerin dengelenmesine yönelik bir anlayışla¹²⁰ (Kurul'un SPKn'ndan kaynaklanan yetkilerinin kullanılması aşamasında) giderilebileceği değerlendirilmektedir.

¹¹⁸ ANDERSON, 2013, s.117.

¹¹⁹ Nitekim literatürde; çatışan hükümler bakımından ölçme ve dengeleme yöntemi çerçevesinde öncelikli olarak uygulanması gereken hükmün tespitinin somut olayın koşulları ile bağlantılı olarak yapılması gereken bir değerlendirme olduğu vurgulanmaktadır. Öte yandan “dengeleme”nin (*balancing*) gerisindeki temel fikrin, yarışan menfaatler ya da gereklilikler arasındaki önceliklerin, bunların somut olayda taşıdıkları öneme göre belirlenmesi olduğu konusunda bkz. SIECKMANN, 2013, s.191-192 ve dn.13'teki açıklamalar.

¹²⁰ Doktrinde CANKAT'a göre de, iki özel düzenleme grubunun ve korudukları menfaatlerin uzlaştırılması gerekmektedir (CANKAT, 2022, s.514).

III. TTK MD.202 KAPSAMINDA DENKLEŞTİRME OLANAĞININ SPKN AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

A. Alman Hukukunda Benzer Soruna Yönelik Değerlendirmeler

Halka açık şirketin ilişkili taraf işlemleri için getirilen özel kurallar ve sınırlamalar ile şirketler topluluğu kurallarını bağdaştırmak ve ikisi arasındaki ilişkiyi tespit etmek, konunun ayrı ayrı düzenlendiği hukuk sistemleri için çözümü zor yorum problemlerine neden olabilmektedir¹²¹. İlişkili taraf işlemlerine yönelik düzenlemeler ile şirketler topluluğu düzenlemeleri arasındaki ilişki, TTK'nın şirketler topluluğu düzenlemesinin (ve özellikle TTK md.202'nin) kaynağı olan Alman hukukunda da son yıllarda üzerinde yoğun olarak durulan konulardandır.

İlişkili taraf işlemleriyle pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesine neden olan uygulamaların uluslararası düzeyde artmasıyla birlikte, ilişkili taraf işlemlerine yönelik düzenleme yapılmasının Avrupa Birliği'nin gündemine alınması ve Borsada İşlem Gören Şirketlerin Hissedarlarının Bazı Haklarına İlişkin 2007/36 sayılı Direktifin tadil edilmesine yönelik çalışmalar sırasında konuya ilişkin doktrin değerlendirmeleri başlamış ve Direktif Taslağına ilişkin çalışmaların devam ettiği sırada detaylı incelemelere konu olmuştur¹²². 2007/36 sayılı Direktifin tadil edilmesine yönelik 2017/828 sayılı Direktif Birlik Resmi Gazetesi'nde 20.05.2017 tarihinde yayımlanmış ve Direktif hükümlerinin iç hukuklara aktarılması için üye ülkelere 10.06.2019 tarihine

¹²¹ Bu yönde Alman hukukunda bkz. GRIGOLEIT, 2019, s.413 vd. İlişkili taraf işlemleriyle bağlantılı konuların farklı (şirketler hukuku kuralları, sermaye piyasası mevzuatı, borsaların kotasyon kuralları gibi) hukuki düzenlemelerde yer aldığı durumlarda hukuk uygulamasında ortaya çıkan sorunlar hakkında açıklama için ayrıca bkz. KLENE, 2017, s.180-182.

¹²² Borsada işlem gören şirketlerin pay sahiplerinin haklarının ve yetkilerinin güçlendirilmesi, pay sahiplerinin uzun vadeli yatırımlarının teşviki ve finansal krizde kurumsal yönetime ilişkin görülen birtakım eksikliklerin giderilmesi amacıyla hazırlanan Borsada İşlem Gören Şirketlerin Hissedarlarının Bazı Haklarına İlişkin 2007/36 sayılı Direktif ve 2013/34 sayılı Muhasebe Direktifinde değişiklik yapılmasını öngören Direktif Taslağı 2014 yılında yayımlanmıştır. Direktif Taslağı Alman doktrininde yoğun olarak eleştirilmiştir. Bilgi için bkz. CİVELEK, 2019, s.26 vd.; KLENE, 2017, s.179 vd.; UNGERER, 2019, s.287 vd.; DAVIES, Paul / EMMENEGGER, Susan / FERRARINI, Guido vd., "Implementation of the SRD II Provisions on Related Party Transactions", **European Corporate Governance Institute - Law Working Paper** No. 543/2020, (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3697257 erişim tarihi 29.3.2022), s.5.

kadar süre verilmiştir. Bu kapsamda Direktif düzenlemelerinin üye ülkelere oldukça geniş esneklikler sağlaması karşısında, hükümlerinin Alman hukukuna hangi kapsamda/nasıl aktarılması gerektiği ile anılan düzenlemelerle şirketler topluluğu/konzern hukuku kuralları¹²³ arasındaki ilişkinin nasıl kurgulanacağı, düzenlemelerin konsern kurallarıyla nasıl bağdaştırılabileceği veya aralarında nasıl bir etkileşim olacağı konusundaki doktrin çalışmaları devam etmiştir¹²⁴.

Nihayet, Direktifin iç hukuka aktarılması için AktG’te değişiklik yapılmış ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin özel karar alma ve işleyiş usulleri üç hükümde düzenlenmiştir (AktG §111a, §111b, §111c)¹²⁵. AktG §111a-111c hükümleri ile özetle Direktifin 9c hükmünde belirlenen esaslar çerçevesinde borsa şirketlerinin ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri “önemli büyüklükteki işlemler (*material transactions*)” bakımından özel karar alma ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri düzenlenmektedir. Bu doğrultuda AktG §111b ile şirket aktiflerinin %1.5 oranını aşan (AktG §111a ile belirlenen) ilişkili taraf işlemlerinin¹²⁶ yönetim kurulu tarafından yapılmasından önce, gözetim kurulunun (*Aufsichtsrat*) onayına¹²⁷ tabi olacağı hükme bağlanmış ve AktG §111c hükmü ile bu

¹²³ Alman hukukunda “*konzern*” hukuken birbirinden bağımsız birden fazla işletmenin birlikte yönetim (tek elden yönetim/ortak sevk ve idare) altında toplanması şeklinde tanımlanmakta olup; “*hâkim şirket*” ya da “*hâkim ortak*” ise şirketler topluluğunu idare olanağını elinde bulunduran ve fiilen kullanan şirketi ifade etmektedir (ÖZCANLI, 2021, s.291 vd.). Birlikte yönetim/tek elden yönetim kavramı hakkında bilgi için bkz. TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), 2019, Nr.2003d; GÖKTÜRK, 2015, s.9-10; AKIN, 2014, s.54.

¹²⁴ Bu konudaki değerlendirmeler hakkında bkz. UNGERER, 2019, s.384 vd.; KLENE, 2017, s.182 vd.; CİVELEK, 2019, s.152 vd.; GRIGOLEIT, 2019, s.457 vd.; MÜLLER, 2019, s.97 vd.; SEIDEL, Andreas, “Konzerninterne Related Party Transactions nach der Aktionärsrechte-Richtlinie II”, **Die Aktiengesellschaft**, Yıl: 2018, Cilt:63, Sayı:12, (s.423-429), s.423-429; TARDE, Andreas, “Geschäfte mit nahestehenden Personen nach dem ARUG II-Regierungsentwurf”, **Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht**, Yıl: 2019, Sayı:13, (s.488-495), s.499 vd.

¹²⁵ Direktif hükümlerinin Alman iç hukukuna aktarılması için hazırlanan Kanun (*Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie- ARUG II*) 19.12.2019 tarihinde yayımlanmış ve 01.01.2020 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

¹²⁶ Direktifin 9c/1 hükmünde kamunun aydınlatılması ve karar alma süreçlerine tabi olacak “önemli büyüklükteki işlemleri (*material transactions*)” üye ülkelerin belirleyecekleri hükme bağlanmış olup, AktG §111b ile bu oran aktiflerin %1.5 olarak belirlenmiştir.

¹²⁷ AktG §111b/1 hükmünde bu görevin gözetim kurulu dışında, AktG §107 uyarınca kurulacak ayrı bir komiteye de verilebileceği düzenlenmiştir. Alman anonim şirketler hukukunda gözetim organı, yönetim kurulunun kanunlara, esas sözleşmeye ve şirket menfaatlerine uygun davranıp davranmadığını gözetmek ve gerektiğinde yönetim kurulunu uyarmakla görevlidir. Alman hukukunda yönetim ve gözetim kurulunun farklı görevleri ve sorumlulukları hakkında bilgi için bkz. KAYA, Mustafa İ., “Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Denetim ve Gözetim Görevi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Özel Sayı**, Yıl: 2014, Cilt:16, (s.3261-3286), s.3271 vd.; CİVELEK, 2019, s.164 vd.

işlemlerin kamuya açıklanması zorunlulukları düzenlenmiştir. Ayrıca, yapılan kanun değişikliğinde (TTK md.202/1-a'nın kaynağı olan) AktG §311 hükmüne eklenen üçüncü fıkra ile ilişkili taraf işlemlerine ilişkin AktG §111a-111c hükümleri saklı tutulmuştur. AktG §311'de ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerin saklı tutulması ile esas itibarıyla ilişkili taraf işlemlerine ilişkin karar alma süreçleri ve kamunun aydınlatılması düzenlemelerinin, şirketler topluluğunda da uygulanacağı konusunda açıklık sağlanmıştır¹²⁸. Böylelikle, kanun koyucu tarafından topluluk şirketleri arasında gerçekleştirilen ve AktG §311 kapsamına giren işlemler bakımından da §111a-111c hükümlerinde yer alan düzenlemelere (kural olarak¹²⁹) uyulması zorunlu tutulmuştur¹³⁰. Doktrinde kanun koyucunun AktG §311 hükmü kapsamına girebilecek durumlarda da §111a-111c hükümlerinin (saklı tutulmak suretiyle) uygulanmasını öngören düzenlemesinin şirketler topluluğundaki ilişkili taraf işlemleri bakımından çift düzenleme (*Doppelregulierung*) yapılması anlamına geldiği ifade edilmiştir¹³¹.

Gözetim kurulunun (veya ilgili komitenin) ilişkili taraf işlemini onaylamaması durumunda ise yönetim kurulu işlemleri (ilişkili tarafların oy kullanamayacağı) genel kurulun onayına sunabilecektir (AktG §111b/4).

¹²⁸ Bu husus kanun değişikliğinin gerekçesinde (s.115) vurgulanmıştır. Gerekçe için bkz. (<https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/097/1909739.pdf>, son erişim tarihi 31.3.2022).

¹²⁹ Direktif md.9c/5 ve 9c/6 düzenlemeleri çerçevesinde AktG §111a/3'te bir kısım ilişkili taraf işlemleri AktG §111a-111c düzenlemelerinden istisna tutulmuştur. Buna göre diğer hususların yanı sıra; borsa şirketlerinin tam hâkimiyetleri altındaki veya başka bir ilişkili tarafın herhangi bir menfaat ilişkisinin bulunmadığı bağlı şirketleri ile arasındaki işlemler istisna kapsamındadır. Ayrıca “*olağan ticari faaliyetler kapsamında piyasa şartlarına uygun fiyat üzerinden yapılan*” ilişkili taraf işlemleri özel karar alma usullerine tabi olunmaksızın gerçekleştirilebilecek olup, işlemin bu şartları taşıyıp taşımadığının şirketlerin iç işleyişlerinde öngöreceklere kurallar çerçevesinde periyodik olarak gözetilmesi gerektiği hükmüne bağlanmıştır. İlişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlerin olağan ticari faaliyetler kapsamında olmaması hâlinde, işlem emsallerine uygun olsa da, istisna kapsamına girmeyecek ve özel karar alma usullerine tabi olunarak işlemin yapılmasına karar verilebilecektir (GRIGOLEIT, 2019, s.431-432). İstisnalar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. GRIGOLEIT, 2019, s.435 vd.; FLEISCHER, Holger, “Related party transactions bei börsennotierten Gesellschaften: Deutsches Aktien(konzern)recht und Europäische Reformvorschläge”, **Betriebs-Berater**, Yıl:2014, Sayı:45, (s.2691-2700), s.2698-2700; TARDE, 2019, s.491 vd.; HABERSACK, Mathias, **Münchener Kommentar zum Aktiengesetz**, 5. Basım, C. H. Beck, München, 2021, §111a, Rn.29, 35-39.

¹³⁰ HABERSACK, 2021, §111a, Rn.3; LOTZ, Maximilian, “Der Anwendungsbereich der Regelungen zu „Related Party Transactions“ (§§ 111a ff. AktG) im faktischen Aktienkonzern”, **Zeitschrift für Wirtschaftsrecht**, Yıl: 2020, Cilt:41, Sayı: 38, (s.1843-1846), s.1843.

¹³¹ MÜLLER, 2019, s.119.

AktG §111a-111c düzenlemeleri, (önemli noktalarda farklılıklar olmakla birlikte) Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9 ve 10. maddelerine¹³² benzer olarak, ilişkili taraf işlemlerinin yapılmasından önce bunların karara bağlanması süreçlerini ve kamunun aydınlatılması yükümlülüklerini düzenlemekte olup, anılan düzenlemeler SPKn'nun 21 ve 103/6 ya da 110/1-b,c hükümlerine karşılık gelmemektedir. Bu doğrultuda, AktG §111a-111c ve AktG §311 arasındaki ilişki hakkındaki doktrin değerlendirmeleri öncelikle Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9 ve 10. maddeleri ile TTK md.202/1 hükmü ile arasındaki ilişkinin değerlendirilmesi açısından yol gösterici olmaktadır. Bununla birlikte, AktG §111a-111c hükümleri ile borsa şirketlerinin ilişkili taraf işlemlerinin özel olarak düzenlenmesinin, (TTK md.202/1-a ile aynı yönde düzenleme içeren) AktG §311 hükmünün düzenleme alanındaki işlemleri nasıl etkileyeceği hususundaki doktrin görüşleri, kanaatimizce TTK md.202/1 ile SPKn md.21 hükümleriyle korunan menfaatlerin somut olay yönünden hangi hallerde bağdaştırılması olanağının varlığından söz edilebileceğinin ve hükümler arasındaki etkileşimin değerlendirilmesinde de katkı sağlayabilecek olup, aşağıda kısaca konuya ilişkin Alman hukukunda ileri sürülen görüşlere değinilmektedir.

AktG §111b ile şirket aktiflerinin %1.5 oranını aşan ilişkili taraf işlemlerinin gözetim kurulunun işlemi onaylaması koşuluyla yapılabilmesi düzenlemesinin, bağlı şirketin borsa şirketi olduğu hallerde AktG §311 hükmü uyarınca denkleştirme yapılması şartıyla hâkim şirketin bağlı şirketin kaybına yol açacak şekilde hâkimiyet kullanabilmesi olanağını/imtiyazını nasıl etkileyeceği ve hükümlerin birlikte uygulanması olanağının

¹³² SPKn'nun 17/3 hükmünde hangi ilişkili taraf işlemlerinin özel karar alma ve işleyiş süreçlerine tabi tutulacağı konusunda Kurul'a verilen düzenleme yetkisi çerçevesinde Tebliğ'in 9. ve 10. maddelerinde belirli büyüklüklere ulaşan ilişkili taraf işlemleri özel işleyiş ve karar alma süreçlerine tabi tutulmuştur. Kısaca ifade etmek gerekirse Tebliğ md.9 uyarınca, işlemin maddede öngörülen kriterler çerçevesinde yapılacak hesaplama uyarınca %5 veya üzerinde gerçekleşeceğinin öngörüldüğü durumlarda işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı ve değerlendirme raporu alınması gerekmektedir. Tebliğ'in 9/3 hükmünde ise %10 ve üzeri büyüklükteki ilişkili taraf işlemlerinin bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu tarafından onaylanması, aksi halde işlemin yapılabilmesi için genel kurulda onaylanması zorunluluğu düzenlenmiş, ayrıca özel kamuyu aydınlatma yükümlülükleri hükme bağlanmıştır. Öte yandan yaygın ve süreklilik arz eden ilişkili taraf işlemleri bakımından Tebliğ md.10 ile bu işlemlere ilişkin şartların öncelikle yönetim kurulu tarafından karara bağlanması ve %10'dan fazla bir orana ulaşacağı öngörülen işlemlerin şartları ve piyasa koşulları ile karşılaştırılmasına ilişkin yönetim kurulunca bir rapor hazırlanması ve bu raporun tamamının ya da sonucunun kamuya açıklanması öngörülmüştür. Anılan düzenlemeler hakkında daha fazla bilgi için bkz. MANAVGAT, 2016, s.277 vd.

hukuken mevcut olup olmadığı doktrinde değerlendirilmiştir. Bir görüşe göre, AktG §111b hükmünde şirket aktiflerinin %1.5 oranını aşan ilişkili taraf işlemlerinin yapılmasından önce (*ex ante*) işlemin koşullarının ve şirket menfaatlerine uygunluğunun dikkate alınarak işlemin yapılıp yapılmaması hususunda gözetim kurulu tarafından karar verilmesi zorunluluğu düzenlendiğinden, gözetim kurulunun işlemin yapılmasından sonra (*ex post*) yapılacak denkleştirmeyi göz önünde tutarak işlemi onaylaması söz konusu olmamalıdır¹³³. Bir başka görüşe göre ise, kanun koyucu AktG §311'de AktG §111a-111c hükümlerini saklı tutarak, hükümlerin bir arada uygulanabileceğini öngörmüşse de, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin AktG §111a-111c düzenlemelerinin pratik sonuçları itibariyle, §311'de düzenlenen denkleştirme olanağı çerçevesinde kayba neden olan (%1.5 büyüklüğünü aşan) işlemlerin yapılması olanağının sınırlandırılması anlamına gelmektedir¹³⁴.

Doktrinde ileri sürülen bir diğer görüşe göre ise AktG §111a-111c hükümleri AktG §311 düzenlemesi yönünden temel etkisini, AktG §311 bağlamında tartışmalı olan kayba neden olan işlem nedeniyle hâkim şirket tarafından yapılacak denkleştirmenin, işlemin yapılmasından önce bağlı şirket ve hâkim şirket arasında bir sözleşmeyle kararlaştırılmasının gerekli olup olmadığı konusunda kendini göstermektedir¹³⁵. AktG §311 hükmü bakımından doktrinde hâkim olan görüşe göre, denkleştirmenin nasıl yapılacağını seçmek konusunda hâkim şirketin serbestisi bulunmakta olup, kayba yol açan işlemin yapılmasından önce veya yapılması sırasında denkleştirmenin nasıl yapılacağını bağlı şirket ve hâkim şirket arasında kararlaştırılması ve bu hususun bir

¹³³ TARDE, 2019, s.495, ayrıca bkz. dn.103'te belirtilen yazarlar. Yazara göre, hukuk politikası açısından da bu tercih yerindedir. Nitekim yazar, AktG §311 hükmünün kabul edildiği 1965 tarihinde dahi, denkleştirme müessesesinin doktrinde oldukça tartışmalı olduğunu, ayrıca bu müessesesinin gereği gibi işlemediğinin geçmiş yıllarda uygulamada tespit edildiği ve doktrinde uzun yıllardır kaldırılması gerektiğinin savunulduğunu ifade etmektedir (TARDE, 2019, s.495 dn.105-107).

¹³⁴ HABERSACK, 2021, §111a, Rn.3. Nitekim, AktG §311 düzenlemesinden farklı olarak AktG §111a-111c düzenlemeleri edimler arasındaki eşitliği esas alan ve bu hususta özel onay yükümlülükleri ile kamuyu aydınlatma yükümlülükleri getirerek, malvarlığı aktarımlarının önüne geçilmesini hedeflemektedir (HABERSACK, 2021, §111a, Rn.13).

¹³⁵ GRIGOLEIT, 2019, s.452, 454.

sözleşmeye bağlanması gerekliliği bulunmamaktadır¹³⁶. Bu doğrultuda AktG §311 uyarınca kayba yol açan işlemin yapılmasından önce denkleştirme bakımından bir belirleme yapılması gereği bulunmamakta olup, bağlı şirket yönetim kurulu tarafından yalnızca hâkim şirketin kanuni süresi içerisinde denkleştirmeyi yapmaya hazır/bu hususta istekli olup olmayacağını değerlendirilmesi gerekli ve yeterlidir¹³⁷. Bununla birlikte doktrinde AktG §111a-111c düzenlemesi ile; anılan hükümlere tabi olan işlemler yönünden, işlemlerin gözetim kurulu tarafından onaylanmasından önce; AktG §311 uyarınca işlemlerin kayba neden olup olmayacağı ve olacaksa, denkleştirmenin nasıl/hangi yöntemle yapılacağı konusunun da bağlı şirketin yönetim kurulu ile hâkim şirket arasında kararlaştırılmış olması gereğinin artık açık hale geldiği ileri sürülmektedir¹³⁸. Nitekim, ilişkili taraf işlemlerinin özel karar alma süreçlerine tabi tutulması ve işlemlerin yapılmasından önce gözetim kurulu tarafından onaylanması zorunluluğunun getirilmesinin temelinde, gözetim kurulunun işlemin şartlarının uygunluğunu, edim-karşı edim dengesini göz önüne alarak¹³⁹, şirketin menfaatleri çerçevesinde işlemin onaylanmasına/onaylanmamasına karar vereceği varsayımı bulunmaktadır¹⁴⁰. Bu husus dikkate alındığında, işlemin yapılmasından önce gözetim kurulu tarafından gereği gibi değerlendirilerek onaylanabilmesi için, işlemten sonra

¹³⁶ EMMERICH/HABERSACK, 2019, §311, Rn.78; RHIEL, 2015, s.52 dn.162'de belirtilen yazarlar. Türk hukukunda da bu görüşün baskın olduğu görülmektedir (GÖKTÜRK, 2015, s.176, 182; OKUTAN NILSSON, 2009, s.289; AKIN, 2014, s.234-235).

¹³⁷ EMMERICH/HABERSACK, 2019, §311, Rn.78. Karşı görüşe göre ise fiili konzernde bağlı şirketin bağımsızlığı korunduğundan ve yönetim kurulunun özen ve sadakat yükümlülükleri bağımsız şirketlerdeki gibi devam ettiğinden, denkleştirme konusunda hâkim şirketin tam bir serbesti içerisinde olduğundan söz edilemeyecektir. Bu görüşe göre kayba neden olan işlemin yapılmasından önce, hâkim şirket ile bağlı şirket arasında yapılacak bir sözleşmeyle denkleştirmenin nasıl yapılacağını kararlaştırılması gerekmektedir (GRIGOLEIT, 2019, s.453-454). Bu görüşteki diğer yazarlar hakkında bkz. RHIEL, 2015, s.52 dn.161. Alman hukukunda AktG §111a-111c düzenlemesinden önce de; denkleştirmeye ilişkin bağlı şirket ile hâkim şirket arasında sözleşme yapılmasının gerekli olmadığına ilişkin doktrin görüşlerine rağmen, yönetim kurulunun sorumluluğuna ilişkin tehlikeler göz önünde bulundurularak, ihtiyatlılık gereği uygulamada şirketlere verilen hukuki danışmanlık hizmetleri kapsamında denkleştirmeye ilişkin sözleşme yapılmasının tavsiye edilmesinin yaygın bir uygulama niteliğinde olduğu hususunda bkz. GRIGOLEIT, 2019, s.455.

¹³⁸ GRIGOLEIT, 2019, s.456. Benzer değerlendirme için bkz. UNGERER, 2019, s.385.

¹³⁹ Doktrinde, gözetim kurulunun kendisine verilen görevleri yerine getirebilmesi için işlemin şartlarının uygunluğu (emsallerine, şirketin menfaatlerine) hakkında bir rapor hazırlamasının uygun olacağı, bu konuda kanaate varamaması durumunda ise bağımsız uzmanlardan rapor istemesinin uygun olacağı ifade edilmektedir (CİVELEK, 2019, s.264-266).

¹⁴⁰ GRIGOLEIT, 2019, s.456; CİVELEK, 2019, s.214-215.

yapılacak denkleştirmenin hangi şekilde yapılacağı konusunun da *işlemeden önce* belirli hale gelmiş ve (bağlı şirket ile hâkim şirket arasında) karara bağlanmış olması gereği ortaya çıkmaktadır¹⁴¹. Bir başka ifadeyle, doktrinde özel karar alma usullerinin öngörülme nedenleri çerçevesinde, işlemin şartlarının ve şirketin menfaatlerine uygunluğunun işlemin yapılmasından önce (*ex ante*) değerlendirilerek onaylanabilmesi için işleme ilişkin bütün şartların, bu kapsamda denkleştirmenin hangi şekilde/nasıl yapılacağı konusunun da önceden belirlenmiş ve bu konuda gözetim kuruluna gerekli bilgilerin verilmiş olması gerektiği vurgulanmaktadır¹⁴².

İlaveten, AktG §111c hükmünde ilişkili taraf işlemlerinin kamuya açıklanması konusunda getirilen yükümlülük çerçevesinde işlemin, şirket ve azınlık pay sahipleri açısından adil ve makul olup olmadığının değerlendirilmesini sağlayacak bütün önemli bilgilerin kamuya açıklanmasının zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Doktrinde bu düzenleme karşısında da, işlemin şirket ve azınlık pay sahipleri açısından adil ve makul olup olmadığının değerlendirilmesini sağlamak bakımından önem taşıyan bir konu olan denkleştirmenin nasıl yapılacağı konusunun da kararlaştırılmış, dolayısıyla işlemeden önce hâkim şirket ve bağlı şirket arasında bir sözleşmeye bağlanmış olması gerektiği belirtilmektedir¹⁴³. Bu çerçevede, anılan düzenleme dikkate alındığında da, AktG §311 uyarınca yapılacak denkleştirmenin işlemin onaylanmasından önce sözleşme ile kararlaştırılması gereğinin ortaya çıktığı, aksi halde ilişkili taraf işlemlerinin onaylanması ve kamuya açıklanması düzenlemeleri ile hukuken hedeflenen amaçların gerçekleştirilemeyeceği ileri sürülmektedir¹⁴⁴.

¹⁴¹ GRIGOLEIT, 2019, s.456. Bu yönde ayrıca bkz. MÜLLER, 2019, s.122; FLEISCHER, 2022, §311, Rn.346; CİVELEK, 2019, s.214-216; SEIDEL, 2018, s.427.

¹⁴² GRIGOLEIT, 2019, s.456; CİVELEK, 2019, s.215-216, 264; UNGERER, 2019, s.385; FLEISCHER, 2022, §311, Rn.346; MÜLLER, 2019, s.122.

¹⁴³ GRIGOLEIT, 2019, s.456; UNGERER, 2019, s.385.

¹⁴⁴ GRIGOLEIT, 2019, s.457. Benzer değerlendirme için bkz. UNGERER, 2019, s.385; MÜLLER, 2019, s.122. Diğer yandan, AktG §111a-111b ile işlemlerin yapılmasından önce incelenmesi ve onaylanması konusunda borsa şirketlerinde gözetim kuruluna görev verilmiş olması ve işlemlerin kamuya açıklanması zorunluluğunun sağladığı şeffaflık nedeniyle azınlık pay sahiplerinin tazminat taleplerinin ileri sürülmesi kolaylaştığından, şirketin kaybına neden olan işlemlerin onaylanması konusunda gözetim kurulu üyelerinin daha dikkatli olacaklarına da doktrinde dikkat çekilmektedir (LOTZ, 2020, s.1845; CİVELEK, 2019, s.265). Bu kapsamda, borsa şirketlerinde işlemin yapılmasından önce denkleştirmenin somutlaştırılması gereğinin doğacağı, nitekim denkleştirmenin nasıl yapılacağı

Bu hususlar çerçevesinde, halka açık şirketlerin malvarlığının azaltılmasına neden olan ilişkili taraf işlemleri için SPKn md.21 (ve 103/6 veya 110/1-b,c) hükmüne benzer özel/açık bir yasaklamanın olmadığı ve örtülü kazanç aktarımı yönünden kamu otoritesinin gözetimi/müdahale yetkisinin ayrıca düzenlenmediği¹⁴⁵, ancak borsa şirketlerinin ve azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin ilişkili taraf işlemleri ile ihlal edilmesi tehlikesinin bertaraf edilebilmesi için (Direktif doğrultusunda) özel karar alma ve işleyiş süreçleri ile konunun düzenlendiği Alman hukukunda dahi, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerin AktG §311 hükmünde saklı tutulması suretiyle AktG §111a-111c düzenlemeleriyle güdülen amaç doğrultusunda özel hüküm niteliğinde olduğu anlayışından hareket edildiği görülmektedir. Diğer yandan, AktG §311 hükmünde AktG §111a-111c hükümlerinin saklı tutulmuş olması, şirketler topluluğundaki ilişkili taraf işlemlerinde de AktG §111a-111c düzenlemelerine riayet edilmesi zorunluluğuna işaret etmekteyse de kanun koyucunun borsa şirketleri yönünden AktG §311 hükmünün uygulanması olanağını da tümüyle ortadan kaldıracak şekilde konuyu düzenlememiş olduğu ve hükümler arasında meydana gelecek etkileşim çerçevesinde hükümlerin bir arada uygulanması olanaklarının şekillenmesini benimsediği anlaşılmaktadır¹⁴⁶.

Bu kapsamda, AktG §111a-111c hükümlerinin AktG §311 hükmü kapsamındaki işlemler yönünden muhtelif yansımalarının/hukuki etkilerinin bulunduğu¹⁴⁷ ve sonuç

bilinmesinde gözetim kurulunun menfaatinin olacağı doktrinde ifade edilmektedir (UNGERER, 2019, s.385).

¹⁴⁵ Alman hukukunda örtülü kazanç aktarımı, sermayenin iadesi yasağı ve bundan doğan sorumluluk ile yönetim kurulu ve hâkim ortağın sadakat yükümlülükleri ve yönetim/gözetim kurulunun güveni kötüye kullanma suçu (*Untreue*) kapsamındaki cezai sorumlulukları ile kontrol altına alınmaktadır (DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd., 2020, s.9; 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**, Yıl:2007, Cilt:4, (s.492-528), s.498.

¹⁴⁶ Kanun değişikliğinin gerekçesinde, borsa şirketlerine ilave maliyet ve yükümlülük getirilmemesi düşüncesiyle, mevcut şirketler hukuku ile konzerne hukuku kuralları yönünden şirketlere en az etki ve maliyet (bürokrasi) getirecek şekilde Direktif hükümlerinin iç hukuka aktarıldığı ifade edilmiştir (ARUG II Gerekeşi, s.35). Kanun koyucunun doktrin görüşlerini dikkate alarak, Direktif ile tanınan hareket serbestisini konzerne kurallarına en düşük müdahaleyi içerecek şekilde ilişkili taraf işlemlerini düzenlediği hususları ve düzenlemeye ilişkin detaylı bilgi için bkz. TARDE, 2019, s.488 vd.; HABERSACK, 2021, §111a, Rn.1.

¹⁴⁷ Doktrinde düzenlemeler arasındaki kesişim ve çatışmanın yönetilebilir olduğu; her iki düzenlemenin ortak uygulama alanına giren durumlarda, düzenlemelerin mümkün olduğunca çatışmaya yol

itibariyle uygulamada hâkim şirketin bağlı şirket konumunda olan borsa şirketinin kayba uğramasına neden olacak (%1.5 oranını aşan) işlemlere yönlendirmesi ve denkleştirmenin hâkim şirket tarafından tek taraflı olarak belirlenmek (fiilen veya talep hakkı tanınmak) suretiyle yapılması olanağının sınırlandırılması anlamını taşıdığı kabul edilmektedir¹⁴⁸.

B. Halka Açık Şirketlerde Denkleştirme Olanasının Kullanılmasına İlişkin Değerlendirmelerimiz

Yukarıda TTK md.202/1 ve SPKn md.21'in ortak uygulama alanına girebilecek durumlarda hükümler arasındaki çatışmanın SPKn lehine çözümlenmesi gerektiği sonucuna varılmışsa da; SPKn'nun uygulama önceliğine sahip olan hüküm olmasının, halka açık şirketlerde TTK md.202 uyarınca yapılacak denkleştirme imkânını her durumda tümüyle ortadan kaldırmayacağı ve sınırlı hallerde denkleştirme olanağının varlığından söz edilebileceği düşünülmektedir. Bu kapsamda, somut olayın özellikleri çerçevesinde TTK md.202/1-a ile güvence altına alınan menfaatlerin gözetilmesinin ağırlık taşıdığı ve anılan menfaatlerin korunmasının somut olayın özelliklerinin haklı gösterdiği sınırlı durumlarda, örtülü kazanç aktarımıyla bağlantılı olarak Kurul'un SPKn'ndan doğan yetkilerini kullanmadan önce denkleştirmenin yapılmasına istisnai hallerde olanak tanınmasının, düzenlemeler arasındaki çatışmayı menfaatler dağılımına uygun şekilde giderebilecek bir çözüm olabileceği değerlendirilmektedir¹⁴⁹.

açmayacak şekilde, birbiri ile koordinasyonlu şekilde uygulanması gerektiği belirtilmektedir (MÜLLER, 2019, s.119, 124). Benzer değerlendirme için bkz. FLEISCHER, 2022, §311, Rn.346.

¹⁴⁸ HABERSACK, 2021, §111a, Rn.3; FLEISCHER, 2022, §311, Rn.346; MÜLLER, 2019, s.119 vd. İlişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerinin AktG §311'in yanı sıra, diğer konzern hukuku kurallarına etkisi/yansması hakkında bilgi için bkz. LOTZ, 2020, s.1843 vd.; GRIGOLEIT, 2019, s.452-462; TARDE, 2019, s.494-495; HABERSACK, 2021, §111a, Rn.3.

¹⁴⁹ Diğer yandan, belirtmelidir ki Kurul tarafından SPKn md.110/1-b,c hükmünün ihlali nedeniyle SPKn md.115 hükmü uyarınca suç duyurusunda bulunulması neticesinde konunun yargıya intikal ettiği aşamada da, işlemin TTK md.202/1 kapsamında yer aldığı ve denkleştirmenin yapıldığı/yapılacağı savunmasının sanıklarca ileri sürülmesi halinde, TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 ile 110/1-b,c hükmü arasındaki çatışmanın aşağıda yer verilen açıklamalarımız doğrultusunda yargı kararı ile somut olayın özellikleri çerçevesinde giderilmesinin hukuken olanaklı olabileceği, ancak bu halde konunun ayrıca SPKn md.110/3 hükmünde düzenlenen etkin pişmanlık yönünden de Mahkemece değerlendirilmesi gerekeceği düşünülmektedir. Bu noktada Fransız hukukunda şirketler topluluğunda yer alan bir şirketin yöneticileri hakkında şirketin malvarlığını kötüye kullanma suçu nedeniyle açılan bir kamu davasında geliştirilen "Rozenblum" içtihadına değinilmesi uygun olacaktır. Anılan içtihat çerçevesinde Fransız hukukunda grup şirketleri arasında yoğun iştirak/sermaye ilişkilerinin olması, şirketler arasında mali ve ticari açıdan güçlü ve etkin bir ilişki olması (grup politikası bulunması), bir şirketin diğer şirkete sağladığı finansal desteğin karşılıksız ve taraflar arasındaki dengeyi bozacak nitelikte olmaması ve son olarak sağlanan finansal desteğin şirketin mali gücünü aşmaması koşullarının varlığı halinde, bağlı

TTK md.202/1 ile SPKn md.21 hükümlerinin birbirlerine uygun şekilde yorumlanarak, hükümler arasındaki çatışmanın giderilmesine olanak tanınması yönünden yapılacak değerlendirmelerde Alman hukukunda borsa şirketlerince gerçekleştirilecek olan AktG §311 kapsamında yer alan ilişkili taraf işlemlerinin AktG §111a-111c hükümlerine göre onaylanması bakımından doktrinde baskın şekilde savunulan, işlemin yapılmasından/onaylanmasından önce denkleştirmenin nasıl yapılacağına bağlı şirket (borsa şirketi) ve hâkim şirket arasında kararlaştırılması/sözleşmeye bağlanması gerektiğine ilişkin görüşler¹⁵⁰ dikkate alınabilecektir. Aşağıda, işleme dayalı örtülü kazanç aktarımına uygulamada daha yaygın olarak rastlanıldığı göz önünde bulundurularak, yalnızca işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı nedeniyle oluşan kaybin denkleştirilmesi olanağı bağlamında konu ele alınmaktaysa da anılan hususların mahiyetine uygun düştüğü ölçüde SPKn md.21/2 kapsamında hareketsiz kalınmak suretiyle gerçekleştirilen örtülü kazanç aktarımları yönünden de geçerli olacağı düşünülmektedir.

Bu çalışmada Kurumsal Yönetim Tebliğ md.9 ve 10 hükümleri açısından TTK md.202/1-a'nın uygulama alanı/hukuki sonuçları inceleme konusu edilmemekle birlikte¹⁵¹, belirtilmelidir ki gerek anılan düzenleme kapsamında yer alan (belirli büyüklükteki) ilişkili taraf işlemleri, gerekse Kurumsal Yönetim Tebliği düzenlemeleri kapsamında yer almayan (belirlenen büyüklüklere ulaşmayan) ve fakat halka açık şirketin malvarlığını SPKn md.21'a aykırı olarak azaltan ve/veya TTK md.202/1-a uyarınca kayba uğratan ilişkili taraf işlemlerinin TTK md.369 hükmü çerçevesinde yönetim

şirketin topluluk üyesi olması sebebiyle ileride elde edeceği menfaatlerin, işlemin hukuka uygunluğunun değerlendirilmesi aşamasında dikkate alınmasının mümkün olduğu kabul edilmektedir (HELLERINGER, Geneviève, "Related Party Transactions in France: A Critical Assessment", **Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge University Press, Cambridge, 2019, (s.400-425), s.411; SCHÖN, Wolfgang, "The Concept of the Shareholder in European Company Law", **European Business Organization Law Review**, Yıl:2000, Cilt:1, Sayı:1, (s.3-39), s.25; GÖKTÜRK, 2015, s.103 vd., s.358-359).

¹⁵⁰ GRIGOLEIT, 2019, s.456; CİVELEK, 2019, s.215-216, 264; UNGERER, 2019, s.385; FLEISCHER, 2022, §311, Rn.346; MÜLLER, 2019, s.122.

¹⁵¹ Bu hususta yapılan bir inceleme için bkz. AKSOY, Mehmet A., "Sermaye Piyasası Kanunu'nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı TTK'nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi", **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, Yıl:2017, Cilt:3, Sayı:2, (s.23-40), s.23 vd.

kurulunca değerlendirilmesi/karara bağlanması gerekmektedir¹⁵². Bu aşamada ise, SPKn md.21 hükmünün uygulama alanına giren hallerde, TTK md.202/1 uyarınca denkleştirme olanağının kullanılması istenildiği takdirde, bu hususta hâkim şirket ile halka açık bağlı şirket arasında kaybın tutarı/hesaplanma şekli, (en geç faaliyet yılının sonuna kadar olmak kaydıyla) denkleştirmenin zamanı ve (SPKn md.21/4 uyarınca kural olarak nakden yapılması gereği dikkate alınarak) yöntemi konusunda sözleşme yapılması gerektiğinin kabul edilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Nitekim, ancak bu yönde yapılmış bir sözleşmenin bulunduğu hallerde, hükümler arasında ortaya çıkabilecek çatışmanın her iki hükmün koruduğu menfaatlerin gözetilmesine ve hükümler arasında meydana gelebilecek çatışmaların, menfaatlerin adil bir şekilde dengelenmesi suretiyle giderilmesine olanak sağlayacağı değerlendirilmektedir.

Öte yandan, işlemin gerçekleştirilmesinden önce, kayba neden olup olmayacağı ve kaybın tutarına ilişkin yapılan değerlendirmeler ile kaybın nasıl giderileceğine ilişkin yapılacak sözleşme, SPKn md.21'e aykırı şekilde malvarlığının azaltılıp azaltılmadığı açısından yapılacak değerlendirmelerde de önem taşıyabilecektir. Bu bağlamda, denkleştirmenin sözleşmeye bağlandığı ve ayrıca hâkim şirketin sözleşme uyarınca denkleştirmeyi sağlayabilecek finansal gücünün de bulunduğu hallerde¹⁵³, halka açık şirketin hâkim şirketten, malvarlığında meydana gelen azalmayı karşılayacak bir tutarda (vadesi en geç faaliyet yılı sonuna kadar olmak kaydıyla) alacak hakkı elde ettiği durumlarda (hatta bu alacak hakkının teminata bağlandığı hallerde) malvarlığının ilgili faaliyet döneminde (SPKn md.21'e aykırı olarak) azaltılmasının önüne geçilebileceği ve

¹⁵² Gerek Kurumsal Yönetim Tebliğ md.9 ve 10 ile ilişkili taraf işlemlerinin karara bağlanması ve kamuya açıklanması yükümlülüklerinin özel olarak düzenlenerek bu hususlarda yönetim kuruluna özel görevler (ve dolayısıyla sorumluluk) verilmiş olması, gerekse de SPKn md.21 (ve ilgili diğer hükümlerle) halka açık şirketin malvarlığının ilişkili taraflar lehine azaltılmasının yasaklanmış olması karşısında yalnızca topluluğun menfaatleri bakımından gerekli/zorunlu hallerde ve halka açık şirket bakımından önemli/telifisi güç kayıplara yol açması beklenmeyecek durumlarda, TTK md.202/1-a kapsamında işlem yapılması/karar alınması olanağının gündeme gelebileceği, anılan hallerde ise ilgili düzenlemeler gereği yönetim kurulunun işlemi bütün yönleriyle değerlendirerek, karara bağlaması gerektiği değerlendirilmektedir.

¹⁵³ Anılan hususun ise somut bilgi ve belgeler üzerinden TTK md.369 uyarınca tedbirli bir yöneticinin göstereceği özen çerçevesinde yapılacak bir değerlendirmeye dayanması ve yapılan değerlendirmenin bir takım bilgi ve (yönetim kurulu toplantı tutanakları, bir takım şirket içi yazışmalar gibi) belgelerle tevsik edilebilir olması gerektiği değerlendirilmektedir.

bu halde SPKn md.21 ile korunan menfaatler de zedelenmeksizin, denkleştirmeye olanak tanınabileceği düşünülmektedir¹⁵⁴.

Diğer yandan hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda kayba neden olan işlemin bağlı halka açık şirket tarafından yapıldığı/yapılmasına karar verildiği aşamada denkleştirmenin tutar ve yönteminin de kararlaştırılmış/bağlayıcı bir sözleşme ile açıkça düzenlenmiş olması, Kurul tarafından SPKn md.110/1-b,c hükmü uyarınca örtülü kazanç aktarımı suçunun manevi unsurunun somut olayda gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin yapılacak değerlendirme yönünden de anlam ifade edebilecektir. Örtülü kazanç aktarımı suçunun manevi unsuru genel kast olup, manevi unsurun varlığından söz edilebilmesi için şirketin işlemlerini yönlendirme gücüne sahip olan ve örtülü kazanç aktarımı suçunun faileri olabilecek şirket yönetim kurulu üyelerinin, edimler arasında eşitsizlik olduğu ve ilişkili taraflar lehine çıkar sağlandığını bilmesi, ayrıca üçüncü kişilere sağlanmayacak bir menfaatin ilişkili taraflara sağlanarak, bu kişilerin şirketin aleyhine zenginleşmesini istemesi gerekmektedir¹⁵⁵. Buna karşın, hâkim şirket ile bağlı (halka açık) şirket arasında yapılan hukuken bağlayıcı bir sözleşme çerçevesinde¹⁵⁶ malvarlığında meydana gelen eksilmenin (TTK md.202/1-a uyarınca süresi içerisinde) iadesinin kararlaştırılmış olduğu durumlarda, manevi unsurun varlığı bakımından önem taşıyan halka açık şirketin yönetim kurulu üyelerinin ilişkili tarafların şirketin aleyhine zenginleşmesini bilerek ve isteyerek

¹⁵⁴ Belirtilmelidir ki ceza hukuku bakımından doktrinde örtülü kazanç aktarımı suçunun maddi unsurunun oluşması için kâr veya malvarlığının azalması neticesinin de ortaya çıkması gerektiği, bu nedenle örtülü kazanç aktarımı suçunun neticeli bir suç olduğu ifade edilmektedir (DURSUN, Selman, **Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2010, s.353).

¹⁵⁵ SADAK, Murat, **Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu**, Legal Yayıncılık, İstanbul, 2016, s.145.

¹⁵⁶ Bu noktada vurgulanmalıdır ki söz konusu sözleşmenin görünüşte yapılan ve tek amacı Kurulca yapılacak denetimlerde sorumluluktan kaçınılmasını sağlamaya yönelik muvazaalı nitelik taşıması gerekmektedir. Belirtilmelidir ki anılan hususun değerlendirilmesinde diğer hususların yanı sıra, borçlunun sözleşmeyi ihlal etme (hâkim şirketin denkleştirmeyi süresinde yerine getirmemesi) riskini en aza indireyecek hükümler içerip içermediği gibi hususlar önem taşıyabilecektir. Bu bağlamda SPKn md.21 kapsamına giren bir durumda Kurulca yapılacak değerlendirme kapsamında örtülü kazanç aktarımından doğan yetkilerin kullanılmasından önce denkleştirme olanağı tanınarak TTK md.202/1-a ile gözetilen menfaatin somut olayda korunması gerekliliğinin kabul edilebilmesi bakımından denkleştirme konusu alacak tutarının teminata bağlanması ve/veya süresinde denkleştirme yapılmaması durumunda halka açık şirket lehine cezai şart ödenmesi gibi sözleşmenin ihlal edilmesi riskini azaltan ve icrasını kolaylaştıran hükümler içermesinin uygun olacağı değerlendirilmektedir.

hareket etmiş oldukları hususu, en azından TTK md.202 ve taraflar arasındaki sözleşme uyarınca denkleştirme süresinin devam ettiği müddet içerisinde şüpheli olacaktır.

SPKn md.21'de düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağına bağlanan hukuki sonuçların Kurul tarafından yapılacak inceleme neticesinde kullanılacak yetkiler çerçevesinde ortaya çıktığı dikkate alındığında, SPKn md.21 ve TTK md.202/1-a'nın ortak uygulama alanına giren durumlarda gündeme gelebilecek norm çatışmalarının, menfaatlerin dengelenmesine yönelik bir yaklaşımla Kurul'un yetkilerinin kullanılması aşamasında yapılacak değerlendirme doğrultusunda giderilmesinin hukuken olanaklı olduğu düşünülmektedir. Bu kapsamda, halka açık şirketlerde denkleştirme olanağının kullanılabilmesi konusunun uygulamada ortaya çıkabilecek ihtimaller göz önünde bulundurularak Kurul'un yetkileri ile bağlantılı olarak ele alınmasının mümkün olduğu değerlendirilmektedir. İlk ihtimal, Kurulca SPKn md.21 kapsamında halka açık (bağlı) şirketin işlemlerine yönelik başlatılan denetim sırasında, halka açık şirketin malvarlığında meydana gelen azalmanın/artışın engellenmesi durumunun tüm sonuçlarının TTK md.202/1-a kapsamında denkleştirme imkânı kullanılmak suretiyle giderilmiş olmasıdır. Kurulca yapılan denetimler sırasında halka açık şirketin kârında/malvarlığında oluşan azalmanın, SPKn'nun 21/4 hükmüne uygun tutar ve şekilde, TTK md.202/1 hükmü kapsamında belirlenen süre içerisinde denkleştirildiğinin/iade edildiğinin tespit edilmesi durumunda, artık ortada inceleme tarihi itibarıyla bir hukuka aykırılıktan söz edilmemesi gerektiği düşünülmektedir. Gerçekten de, daha önce topluluk şirketine aktarılmış olan tutar (kanuni faizi ile birlikte) iade edilmiş, yapılan işleme ilişkin halka açık şirketin malvarlığında meydana gelen azalma tamamen ortadan kaldırılmışsa, SPKn'nun 110/1-b,c hükmünde düzenlenen suçun maddi unsuru işlemin gerçekleştirildiği tarihte mevcut olsa bile¹⁵⁷, manevi unsurun somut olayda bulunmadığı sonucuna varılabilecektir. Nitekim, iadenin (TTK md.202/1 uyarınca verilen süre içerisinde Kurulca başlatılan bir denetimin olmadığı aşamada) sağlanmış olması hâlinde somut olayın koşulları içerisinde ilişkili taraf işleminin kazanç aktarımında bulunulması için değil, TTK md.202/1

¹⁵⁷ SPKn md.110/1-b,c hükmü uyarınca örtülü kazanç aktarımı suçunun maddi unsuru; halka açık şirket/kolektif yatırım kuruluşu veya bunların iştiraki ya da bağlı şirketinin sermaye, yönetim veya denetim bakımından dolaylı veya dolaysız bir ilişkide bulunan tarafla yapılan emsallerine, dürüstlük kurallarına, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı işlemlerle kârının/malvarlığının azaltılmış/artmasının engellenmiş olmasıdır.

kapsamında topluluk yapısına özgü gereklilikler veya topluluk kaynaklarının etkin şekilde kullanılmasını sağlamaya yönelik ticari nedenlerle yapıldığı ve örtülü kazanç aktarımı suçunun manevi unsurunun ilgili fiillerde bulunmadığı kanaatine varılmasını hukuken haklı gösterebilecektir¹⁵⁸.

Üzerinde durulması gereken diğer ihtimal ise, Kurulca örtülü kazanç aktarımının tespit edilmesinden sonra, denkleştirme olanağının kullanılmasının mümkün olup olmadığıdır. Bize göre, TTK md.202/1-a ve SPKn hükümleri arasındaki çatışmanın giderilebilmesi için örtülü kazanç aktarımı nedeniyle Kurul tarafından SPKn md. 110/1-b,c hükmüne aykırılık nedeniyle SPKn md.115 uyarınca suç duyurusunda bulunma kararı tesis edilmesinden önce, birtakım ilave hususların dikkate alınarak konunun değerlendirilmesi uygun olacaktır. Kanaatimizce, halka açık bağlı şirketin malvarlığını azaltan işlemlerin şirketler topluluğunun ihtiyaçları çerçevesinde yapıldığı ve şirketin pay sahiplerine/yöneticilerine kişisel menfaat sağlanmasına yol açılmadığı, ayrıca denkleştirmenin süresi içerisinde yapılacağına ilişkin somut bilgi/belgelerin ve özellikle denkleştirmeye yönelik taraflar arasında yapılmış bir sözleşmenin bulunduğu hâllerde, Kurulca doğrudan SPKn'ndan kaynaklanan yetkilerin kullanılması yerine, TTK md.202/1-a'da yer alan denkleştirme imkânından yararlanılmasına olanak sağlanması, hükümler arasındaki çatışmayı somut olay bazında giderebilecek ve menfaat çatışmalarının dengelenmesini sağlayacaktır¹⁵⁹. Nitekim, SPKn öncelikli uygulama alanına sahip olan hüküm olmakla birlikte, Kurul'un SPKn ile kendisine verilen yetki ve

¹⁵⁸ Doktrinde aktarılan malvarlığının kanuni faiziyle birlikte iade edilmesi durumunda Kurul'un suç duyurusunda bulunmayabileceği ve SPKn'nun 115. maddesinin Kurul'a bu değerlendirmeyi yapma olanağını tanıdığı kabul edilmesinin uygun olacağı ifade edilmektedir (MANAVGAT, 2016, s.435). Bize göre de halka açık şirketin kârının/malvarlığının azaltılmış olması durumunun SPKn'nun 21/4 hükmüne uygun şekilde giderildiği ve faillerin eylemlerinde manevi unsurun bulunmadığı kanaatine varılabileceği hâllerde, SPKn'nun 110/1-b,c hükmüne aykırılık kapsamında Kurul'un SPKn'nun 115. maddesi uyarınca suç duyurusunda bulunması zorunluluğu veya bu yönde Kurulca karar tesis edilmesinin hukuki dayanağı da kalmayacaktır.

¹⁵⁹ Uygulamada Kurulca şirket nezdinde başlatılan denetim henüz devam ederken, halka açık bağlı şirketin malvarlığında meydana gelen eksilmenin TTK md.202/1'de belirlenen süre içerisinde SPKn'nun 21/4 hükmüne uygun tutar ve yöntemle halka açık şirkete iade edilmesi durumuyla da karşılaşılabilecektir. Bu ihtimalde de, SPKn md.110/1-b,c kapsamında yapılacak değerlendirmede halka açık bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin, şirketin malvarlığının azaltılmasına neden olan işlemleri topluluk kaynaklarının ekonomik gereklilikler çerçevesinde yönetimini sağlamaya yönelik ticari nedenlerle yaptıkları ve işlemlerde örtülü kazanç aktarımı suçunun manevi unsurunun bulunmadığı kanaatine varılabilecektir.

görevler çerçevesinde her somut olayın özellikleri kapsamında karar/işlem tesis etme yetkisi bulunmaktadır. Bu çerçevede, Kurulca yapılacak değerlendirmede halka açık şirketin malvarlığının SPKn md.21/1'e aykırı olarak azaltılmasına neden olan işlem yönünden TTK md.202/1 uyarınca denkleştirme olanağı tanınmasının somut olayın özellikleri içerisinde haklı gerekçelerinin bulunması durumunda¹⁶⁰ SPKn md.110/1-b,c hükmüne aykırılık nedeniyle SPKn md.115 uyarınca suç duyurusunda bulunulması kararı bakımından gerekli olan maddi ve manevi unsura yönelik nihai değerlendirmenin TTK md.202/1 hükmünün uygulanmasına olanak sağlayacak şekilde faaliyet yılının sonuna kadar ötelenerek, hükümler ile korunan menfaatlerin dengelenmesinin mümkün olduğu değerlendirilmektedir¹⁶¹.

Öte yandan, bu yöndeki bir uygulamanın SPKn md.21 ve 110/1-b,c ile çelişen bir hukuki duruma da yol açmayacağı ve SPKn ile Kurul'a verilen yetkiler dikkate alındığında, bu hususun Kurul'un takdir yetkisi kapsamında bulunduğu kabul edilmesi gerektiği düşünülmektedir¹⁶². Zira, işlemlerin topluluk şirketlerine kaynak

¹⁶⁰ Özellikle hâkim şirketin denkleştirmeyi sağlamaya yönelik geçmiş uygulamaları ve bu kapsamda TTK md.199 uyarınca hazırlanan geçmiş bağlılık raporlarında yer alan açıklamalar ile ilgili faaliyet döneminde kayba neden olan işlemlerle bağlantılı olarak bağlı şirket nezdinde alınan yönetim kurulu kararlarında yer verilen açıklamalar, örneğin kaybın tutarlarına/hesaplama yöntemine ilişkin belirlemeler, hâkim şirketin denkleştirmeyi sağlayacak finansal gücünün bulunduğu dair somut tespitler/değerlendirmeler, hâkim şirketin denkleştirmenin yapılacağına yönelik taahhütleri vb. hususlar çerçevesinde denkleştirmenin yapılacağı varsayımı ve beklentisi ile işlemin yapıldığı değerlendirmesine varılmasını haklı gösterebilecektir.

¹⁶¹ Halka açık şirket ve ilişkili taraf arasında yapılan sözleşme uyarınca kararlaştırılan denkleştirmenin, süresi içerisinde yapılmamış olması durumunda ise halka açık şirketin anılan sözleşmeden doğan haklarını kullanmak için gecikmeksizin gerekli hukuki süreçleri başlatıp başlatmadığı hususu da, SPKn md.110/1-b,c hükmünde yer alan örtülü kazanç aktarımı suçunun manevi unsurunun değerlendirilmesi aşamasında Kurul ve/veya Kurulca olayın savcılık veya mahkemeye intikal ettirilmiş olması halinde ilgili makam tarafından göz önünde bulundurulabilecektir.

¹⁶² Kurul'un suç duyurusunda bulunma kararının iptali talebiyle açılan bir davada Danıştay 13. Dairesi'nin 04.01.2017 tarihli ve E.2014/3658, K.2017/29 sayılı kararında, SPKn md.115 ile Kurul'a suç duyurusunda bulunma yetkisinin verilmesi ve Kurulca savcılıklara yapılacak başvurunun muhakeme şartı olarak düzenlemesi ile Kurul'a ceza yargılamasını etkileyen bir takdir yetkisi tanındığı ifade edilmiştir. Anılan kararda "Kurumun, Cumhuriyet Başsavcılığına başvuruda bulunması, ceza soruşturmasının başlangıcını oluşturacak nitelikte bir işlemdir. Dolayısıyla, bir suç isnadının söz konusu olduğu durumda, soruşturma yapılabilmesi için başvuruda bulunulup bulunulmaması, ceza yargılamasını etkileyen takdir yetkisinin kullanılmasıdır. Yetkili makam, takdir yetkisini kullanırken isnadın niteliğini, kanıtların mevcudiyetini ve hukukun geçerliliğini göz önünde bulundurmaktadır. Ancak, davacılar hakkında suç duyurusunda bulunulmasına ilişkin işlem, doğrudan davacıların yargılanması anlamına gelmemektedir. Bu konuda Savcılık tarafından suç unsurunun bulunup bulunmadığı incelenecek olup, yapılacak inceleme üzerine dava açılıp açılmaması yönünde bir karar verilecektir..." ifadelerine yer verilmiştir. Karar için bkz. (www.lexpera.com.tr).

aktarımı sağlamak amacıyla değil, topluluğun politikaları çerçevesinde yapıp yapılmadığını tevsik edebilecek bilgi ve belgeleri (SPKn md.89 uyarınca) inceleme yetkisi ile işlemlerin sonuçlarını değerlendirmek konusunda uzmanlığı olan Kurul'un, TTK md.202/1 uyarınca denkleştirmenin yapılacağı kanaatine varabildiği hâllerde, denkleştirmeye/iadeye olanak tanımalarının yatırımcıların korunması ile sermaye piyasasının güven ve istikrar içerisinde çalışmasını temin etmeye yönelik görevlerine ters düşmeyeceği sonucuna varılmaktadır. Bununla birlikte, örtülü kazanç aktarımının faaliyet yılının başında tespit edildiği ve TTK md.202/1 uyarınca kaybın denkleştirilebileceği süre olan faaliyet yılı sonuna kadar halen uzun bir süre bulunduğu durumlarda, özellikle iadesi gereken tutarların büyüklüğü ile halka açık şirketin faaliyetleri açısından taşıdığı önem dikkate alınarak, Kurul yatırımcıların malvarlığı haklarının korunması amacıyla, denkleştirme/iade bakımından daha sınırlayıcı bir yaklaşım benimseyerek, SPKn md.21/4 hükmünde düzenlenen “*Kurulca belirlenecek süre içerisinde*” iadenin yapılmasını isteyebilecektir. Bir diğer ifadeyle, denkleştirme süresinin devam ediyor olmasına rağmen, SPKn md.21'in TTK md.202/1 karşısında öncelikli olarak uygulama alanı bulacağı dikkate alınarak, Kurul tarafından SPKn'nun 21/4 hükmünde düzenlenen yetki kullanılarak, denkleştirme süresinden daha kısa bir süre belirlenerek, bu süre içerisinde iadenin sağlanmasının istenmesinin de hukuken mümkün olduğu değerlendirilmektedir.

C. Örtülü Kazanç Aktarımı Suçunda Etkin Pişmanlık İçin Öngörülen Ödeme ile Denkleştirme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

TTK md.202/1-a uyarınca yapılacak denkleştirme ile örtülü kazanç aktarımı suçu nedeniyle SPKn md.110/3 hükmünde düzenlenen etkin pişmanlık imkânı doğrultusunda halka açık şirkete yapılması gereken iade arasındaki ilişkiye de kısaca değinilmesi uygun olacaktır. SPKn'nun 110/3 hükmünde; SPKn'nun 110/1-b,c hükmünde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı suçunu işleyen failin etkin pişmanlık göstererek SPKn'nun 21/4 hükmünde belirtilen ödemenin yanı sıra, henüz soruşturma başlamadan önce bu tutarın iki katını Hazine'ye ödediği takdirde hakkında cezaya hükmolünmayacağı, soruşturma evresinde ödediği takdirde, verilecek cezanın yarısı oranında indirileceği ve kovuşturma evresinde ödediği takdirde ise verilecek cezanın üçte biri oranında indirileceği düzenlenmiştir. Anılan düzenlemeye ilişkin olarak SPKn'nun genel gerekçesinde “*Dikkat*

edileceği üzere, yapılan ödeme, ilgili hakkında suç duyurusu yapılmamasına değil, yapılan yargılama sonucunda cezaya hükmolünmamasına yol açmaktadır. Bu suretle, söz konusu suçla etkin ve caydırıcı bir şekilde mücadele etmenin yolları genişletilmiş olmaktadır” ifadelerine yer verilmiştir. Söz konusu ifadelerden, SPKn’nun 21/4 hükmündeki ödemenin yapılmasının, hatta bu tutarın iki katının Hazine’ye ödenmesinin suç duyurusunun yapılmaması anlamına gelmeyeceği anlaşılmaktadır.

Uygulamada, Kurul Karar Organı tarafından SPKn’nun 110/1-b,c hükmüne aykırılık nedeniyle suç duyurusu yapılmasına karar verildiği durumlarda, faillere soruşturmadan önce¹⁶³ gerekli tutarları şirkete ve Hazine’ye ödeme imkânı sağlanmakta¹⁶⁴ ve böylece (soruşturma aşamasından önce de) etkin pişmanlıktan yararlanma olanağı tanınmaktadır. Ancak, Kurulca verilen süre içerisinde halka açık şirketten ilişkili tarafa aktarılan tutarın halka açık şirkete iade edildiği ve Hazine’ye ödeme yapılarak etkin pişmanlıktan yararlandığı hallerde dahi, Kurulca örtülü kazanç aktarımı suçunu işleyen failer hakkında suç duyurusunda bulunulması gerekmekte olup, ödemenin hangi aşamada (soruşturma aşamasından önce, soruşturma aşamasında veya kamu davasının açıldığı ve kovuşturma evresinin devam ettiği aşamada) yapıldığına göre, fail hakkında hiç ceza tesis edilmemesi veya indirimli olarak ceza tesis edilmesi gündeme gelmektedir.

Halka açık şirketlerde sınırlı hallerde TTK md.202/1-a uyarınca denkleştirme yapılması olanağının varlığının kabul edilebileceğine ve denkleştirmenin yapıldığı hallerde Kurulca suç duyurusunda bulunulmayabileceğine yönelik görüşlerimizin örtülü kazanç aktarımı suçu yönünden SPKn md.110/3 ile öngörülen etkin pişmanlık müessesesinde benimsenen yaklaşım açısından bir tutarsızlığa neden olup olmadığını

¹⁶³ Kurul Karar Organınca suç duyurusu kararının alınmasından Savcılığa suç duyurusu dilekçesinin iletildiği tarihe kadar soruşturma öncesi dönemin söz konusu olduğu, SPKn md.115 uyarınca yapılan suç duyurusu tarihinde ise soruşturma evresinin başlayacağı sonucuna ulaşılmaktadır. Nitekim Ceza Muhakemesi Kanunu’nun “Tanımlar” başlıklı 2. maddesinin birinci fıkrasının (e) bendinde soruşturmanın, “kanuna göre yetkili mercilerce suç şüphesinin öğrenilmesinden iddianamenin kabulüne kadar geçen evreyi” ifade ettiği belirtilmiştir.

¹⁶⁴ Suç duyurusunda bulunma kararı ile birlikte Kurul Bülteninde etkin pişmanlık için ödeme yapılabileceği hususunda yönlendirme yapılarak, ilgililere soruşturma başlamadan önce ödeme yapılması için 15 günlük süre verilmektedir. Bu yönde tesis edilen bir karar örneği için bkz. 03.03.2022 tarihli ve 2022/11 sayılı Kurul Bülteni, s.3 (<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2022&no=11>).

değerlendirilmesi gerekmektedir. Kanaatimizce, örtülü kazanç aktarımına neden olan fiillerin/suçun maddi unsurunun tespit edildiği, ancak denkleştirmenin (Kurulca inceleme yapılmadan önce veya inceleme sırasında) yapıldığı hallerde Kurulca suç duyurusunda bulunulmaması veya halen denkleştirme süresinin devam ettiği ve denkleştirmenin yapılması olasılığının varlığının Kurulca ilgili bilgi ve belgelerden tevsik edilebildiği durumlarda, bu sürenin (veya Kurulca SPKn'nun 21/4 hükmüne göre belirlenecek sürenin) sonunda SPKn md.110/1-b,c hükmünde düzenlenen suçun unsurları (özellikle manevi unsur) bakımından değerlendirme yapılması SPKn'nun 110/3 hükmü yönünden bir çelişkiye neden olmayacaktır. Nitekim SPKn'nun 110/3 hükmünün; suçun maddi ve manevi unsurunun somut olayda bulunduğu tespit edildiği aşamadan sonraki süreçte yapılacak ödemelerin etkisi bakımından bir düzenleme getirdiği değerlendirilmektedir. Bir başka ifadeyle, anılan düzenlemenin Kurul tarafından henüz inceleme yapılmadan veya inceleme sonuçlandırılmadan önce şirkete yapılan iadelerin/denklemelerin Kurul tarafından yapılacak değerlendirmelerde dikkate alınmasını önlemeye/engellemeye yönelik bir etkisinin varlığından söz edilemeyeceği düşünülmektedir. Bu kapsamda, SPKn md.21'e aykırı fiillerin henüz TTK md.202/1 uyarınca denkleştirme süreci devam ederken Kurulca tespit edildiği durumlarda SPKn'nun 110/1-b,c hükmünde düzenlenen suçun manevi unsuru yönünden yapılacak değerlendirmenin (en geç) faaliyet yılının sonuna kadar ötelenmesi ve Kurulca suç duyurusunda bulunulması veya bulunulmaması yönünden nihai bir kararın tesis edilmediği aşamada şirkete yapılan ödemelerin, Kurul tarafından tesis edilecek işlemlerin belirlenmesi aşamasında dikkate alınmasının SPKn'nun 110/3 hükmü yönünden bir tutarsızlığa yol açmayacağı sonucuna varılmaktadır.

SONUÇ

Ülkemizde şirketler topluluğu yapısının yaygın olduğu ve halka açık şirketlerin de (hâkim ya da bağlı şirket olarak) sıklıkla şirketler topluluklarına dâhil oldukları dikkate alındığında, TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 (ile 103/6 ve özellikle 110/1-b,c) hükümleri arasındaki çatışmada hangi hükmün hangi gerekçeyle öncelikle uygulanacağı ve hükümlerin bir arada uygulanma kabiliyetlerinin bulunup bulunmadığı veya hangi

hallerde bulunabileceği konusu uygulama bakımından önem taşımaktadır. Kanaatimizce, halka açık şirketin malvarlığının ilişkili taraf işlemleriyle azaltılmasının yatırımcıların korunması ve sermaye piyasalarının etkinliği ile ekonominin geneli yönünden taşıdığı önem doğrultusunda SPKn’nda öngörülen yaptırımlarla bu işlemlerin/kararların caydırılması ve ayrıca denetlenmesi/yaptırımların tesis edilmesi konusunda Kurul’un görevlendirilmiş olması, kanun koyucu tarafından konuya atfedilen önemin ve düzenlemelerle korunan menfaatlerin taşıdığı ağırlığın bir göstergesidir. Bu çerçevede hükümler arasındaki öncelik ve sonralık ilişkisinin “ölçme ve dengeleme yöntemi” kapsamında ele alınmasının ve TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 (ve 103/6 veya 110/1-b,c) hükümlerinin ortak uygulama alanına giren hallerde, SPKn md.21 ve ilgili hükümlerin hukuki sonuçlarının öncelikli olarak uygulama alanı bulacağı kabul edilmesinin uygun olacağı sonucuna varılmıştır.

SPKn’nun şirketler topluluğundaki halka açık bağlı şirket açısından öncelikli olarak uygulanacak hüküm olduğu değerlendirilmekle birlikte, çatışma halinde olan kuralların korudukları menfaatlerin somut olayın özellikleri çerçevesinde hangi ölçüde ve ne şekilde dengelenebileceğinin uygulamada ayrıca ele alınması gereken bir konu olduğu düşünülmektedir. Gerçekten de, SPKn md.21 hükmünün ihlalden doğacak sonuçların Kurulca kullanılacak yetkiler çerçevesinde ortaya çıktığı (suç duyurusunda bulunma, idari para cezası tesis etme, aktarılan tutarın iadesi için SPKn md.94 uyarınca dava açma gibi) dikkate alındığında, TTK md.202/1-a ve SPKn md.21 arasında çatışma meydana gelen somut olay bazında, belirli şartların varlığı halinde, hükümlerle korunan menfaatlerin adil şekilde dengelenerek çatışmanın giderilmesi olanağının varlığından söz edilebileceği değerlendirilmektedir.

Bu kapsamda, TTK md.202/1-a uyarınca kayba yol açan ve SPKn md.21 hükmüne aykırılık teşkil eden hallerde, bir yandan TTK md.202/1’de hâkim şirkete tanınan denkleştirme olanağından yararlanılabilmesi için, diğer yandan bu işlemlerin SPKn’na uygun şekilde yürütülebilmesi ve örtülü kazanç aktarımına bağlanan sonuçların doğrudan/derhal ortaya çıkması tehlikesinin önlenebilmesi için, denkleştirmeye ilişkin esasların (SPKn md.21/4 hükmünde öngörülen iadeyi karşılayacak şekilde) önceden bir sözleşmeyle kararlaştırılması uygun olacaktır. Bu hallerde ise SPKn’nun öncelikli

uygulama alanına sahip olan hüküm olması ve Kurul'un her somut olayın özellikleri çerçevesinde örtülü kazanç aktarımının gerçekleşip gerçekleşmediğini değerlendirme yetkisinin olması nedeniyle, taraflar arasında yapılmış bağlayıcı bir sözleşmenin bulunduğu ve denkleştirmenin süresi içerisinde yapılması olasılığının mevcut olduğunun tevsik edilebildiği durumlarda, Kurulca suç duyurusunda bulunma kararı bakımından gerekli olan özellikle manevi unsura yönelik değerlendirmenin TTK md.202/1-a hükmünün uygulanmasına olanak sağlayacak şekilde (en geç) faaliyet yılının sonuna kadar ötelenebileceği değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

- AKIN, İrfan, **Şirketler Topluluğu Sorumluluk Hukuku**, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2014.
- AKSOY, Mehmet A., “Sermaye Piyasası Kanunu’nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı TTK’nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi”, **Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi**, Yıl:2017, Cilt:3, Sayı:2, (s.23-40).
- ANDERSON, Bruce, “Weighing and Balancing in the Light of Deliberation and Expression”, **Legal Argumentation Theory: Cross-Disciplinary Perspectives**, Springer, E-Book, 2013, (s.113-123).
- ANTUNES, Jose Engracia, **Liability of Corporate Groups**, Kluwer Law and Taxation Publishers, Boston, 1994.
- AYTAÇ, Zühtü, “Yönetim Kurulu Üyelerinin Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu”, **Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Dergisi**, Yıl:2013, Cilt: XXIX, Sayı:4, (s.5-55).
- BONGIOVANNI, Giorgio / VALENTINI, Chiara, “Balancing, Proportionality and Constitutional Rights”, **Handbook of Legal Reasoning and Argumentation**, Springer, E-Book, 2018, (s.581-612).
- CANKAT, Rifat, **Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2022.

- CANYAŞ, Oytun, “Vergi Yargılaması Hukukunda Norm Çatışması”, **Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi**, Yıl: 2013, Cilt:3, Sayı:2, (s.127–152).
- CİVELEK, Gülşah, **Regulierungsoptionen für Related Party Transactions**, Peter Lang, Bern, 2019.
- 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**, Yıl:2007, Sayı:4, (s.492-528).
- ÇAĞA, Tahir, “Özel Hüküm Genel Hükümü Daima Bertaraf Eder Mi?”, **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, Yıl:1991, Sayı:3, (s.366-375).
- DAVIES, Paul / EMMENEGGER, Susan / FERRARINI, Guido vd., “Implementation of the SRD II Provisions on Related Party Transactions”, **European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 543/2020**, (s.1-48)
(https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3697257 erişim tarihi 29.3.2022).
- DURAN, Arif, **Örtülü Kazanç Aktarımı Yasası**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2021.
- DURSun, Selman, **Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2010.
- EMİNOĞLU, Cafer, “Kuram – Uygulama İkileminde Şirketler Topluluğu Hukuku ve (Normatif) Şirketler Topluluğu Meydana Getirmeyen Hâkimiyet İlişkileri –TTK'nın Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümleri ve TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme”, **Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu**, Yıl:2017, Cilt: XXXI, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, (s.11-64).
- EMMERICH, Volker / HABERSACK, Mathias, **Aktien- und GmbH-Konzernrecht**, 9. Basım, C. H. Beck, München, 2019.
- FETERIS, Eveline T., **Fundamentals of Legal Argumentation**, 2. Basım, Springer, E-Book, 2017.

- FLEISCHER, Holger, “Related party transactions bei börsennotierten Gesellschaften: Deutsches Aktien(konzern)recht und Europäische Reformvorschläge”, **Betriebs-Berater**, Yıl:2014, Sayı:45, (s.2691-2700).
- FLEISCHER, Holger, **Aktiengesetz Großkommentar**, 4. Basım, De Gruyter, Berlin, 2022.
- GÖKTÜRK, Kürşat, **Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları**, Adalet Yayınevi, Ankara, 2015.
- GÖKTÜRK, Neslihan, Örtülü Kazanç Aktarımı Çerçevesinde Güveni Kötüye Kullanma Suçunun Şirketler Topluluğu İlişkisinde Bağlı Halka Açık Ortaklıklarda Oluşum Zamanı”, **Silvia Tellenbach'a Armağan**, Seçkin Yayıncılık, İstanbul, 2018, s.209-227.
- GÖZLER, Kemal, “Yorum İlkeleri”, **Kamu Hukukçuları Platformu Anayasa Hukukunda Yorum ve Norm Somutlaşması**, Türkiye Barolar Birliği Yayınevi, Ankara, 2012, (s.15-119).
- GRIGOLEIT, Christoph H., “Regulierung von Related Party Transactions im Kontext *des deutschen Konzernrechts*”, **Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht**, Yıl: 2019, Cilt:48, Sayı:3, (s.412–462).
- GÜNAY, Ece D., **Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2018.
- GÜRBÜZ USLUEL, Aslı E., “Şirketler Topluluğunda Denkleştirme”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, Yıl: 2012, Cilt:18, S.2, (s.281-308).
- HABERSACK, Mathias, **Münchener Kommentar zum Aktiengesetz**, 5. Basım, C. H. Beck, München, 2021.
- HELLERINGER, Geneviève, “*Related Party Transactions in France: A Critical Assessment*” **Law and Finance of Related Party Transactions**, Cambridge University Press, Cambridge, 2019, (s.400-425).
- HOPT, Klaus J., “Groups of Companies: A Comparative Study of the Economics, Law, and Regulation of Corporate Groups”, **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Oxford University Press, Oxford, 2018, (s.603-632).

- KARAYALÇIN, Yaşar, **Hukukta Öğretim-Kaynaklar-Metod-Problem Çözme**, 6. Basım, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2007.
- KAYA, Arslan, “Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı”, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Yıl: 2013, Cilt: LXXI, Sayı:2, (s.193-204).
- KAYA, Arslan, “Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK’ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu ve SerPK İle İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi”, Prof. Dr. Cevdet YAVUZ’a Armağan, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı**, İstanbul, 2016, (s.1531-1542).
- KAYA, Mustafa İ., “Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Denetim ve Gözetim Görevi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Özel Sayı 2014, Cilt:16, (s.3261-3286).
- KIRCA, Çiğdem, “Kanunların Yorumunda Yorum Yöntemleri”, **Ankara Hukuk Toplantıları, Norm Koyma ve Hüküm Verme**, Ankara, 2011, (s.347-370).
- KIRCA, İsmail / GÜREL, Murat, “Bağlı ve Bağımsız Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Şirkete Borçlanması ve Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümlerin Özgül Ağırlığı”, **Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Dergisi**, Yıl: 2014, Cilt: XXX, Sayı: 2, (s.5-18).
- KLENE, Victor, **Related Party Transactions – Zweck der Regulierung und Regelungsbedarf in Deutschland – Eine rechtsvergleichende Betrachtung**, Peter Lang, Frankfurt am Main, 2017.
- LOTZ, Maximilian, “Der Anwendungsbereich der Regelungen zu „Related Party Transactions“ (§§ 111a ff. AktG) im faktischen Aktienkonzern”, **Zeitschrift für Wirtschaftsrecht**, Yıl: 2020, Cilt:41, Sayı:38, (s.1843-1846).
- MANAVGAT, Çağlar, “Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları”, **Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Dergisi**, Yıl: 2015, Cilt: XXXI, Sayı:1, (s.87-105).
- MANAVGAT, Çağlar, **Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2016.

- MANTYSAARI, Petri, **The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law**, Vol. III, Springer, Berlin, 2010.
- MEYER, Maximilian, **Nachteil und Einlagenrückgewähr im faktischen Konzern**, Nomos, Berlin, 2013.
- MICHAELS, Ralf / PAUWELYN, Joost, “Conflict of Norms or Conflict of Laws?: Different Techniques in the Fragmentation of Public International Law”, **Duke Journal of Comparative & International Law**, Yıl:2012, Cilt:22, Sayı:349, (s.349-376).
- MÜLLER, Hans-Friedrich, “Related Party Transactions im Konzern”, **Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Festschrift für Eberhard Vetter**, Verlag Dr. Otto Schmidt, 2019, (s.97-125).
- OKUTAN NILSSON, Gül, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2009.
- ÖZCANLI, F. Beril, **Şirketler Topluluğunda Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılması**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2021.
- ÖZDİN, Funda, **Cash Pooling im deutschen und türkischen Konzernrecht unter den Aspekten von Kapitalerhaltung und-aufbringung**, Duncker & Humblot, Berlin, 2018.
- PECZENIK, Aleksander, **Law and Reason**, 2. Basım, Springer, E-Book, 2009.
- POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin, **Ortaklıklar Hukuku C.II**, 14. Basım, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2019.
- REIMER, Franz, **Juristische Methodenlehre**, 2. Basım, Nomos, E-Book, 2020.
- RHIEL, Jörg, **Related-Party Transactions im deutschen und US-amerikanischen Recht der Aktiengesellschaft**, Duncker & Humblot, Berlin, 2015.
- SADAK, Murat, **Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu**, Legal Yayıncılık, İstanbul, 2016.
- SCHÖN, Wolfgang, “The Concept of the Shareholder in European Company Law”, **European Business Organization Law Review**, Yıl: 2000, Cilt:1, Sayı:1, (s.3-39).

SEIDEL, Andreas, “Konzerninterne Related Party Transactions nach der Aktionärsrechte-Richtlinie II”, **Die Aktiengesellschaft**, Yıl: 2018, Cilt: 63, Sayı: 12, (s.423-429).

SIECKMANN, Jan, “Is Balancing a Method of Rational Justification sui generis? On the Structure of Justification by Balancing”, **Legal Argumentation Theory: Cross-Disciplinary Perspectives**, Springer, E-Book, 2013, (s.189-206).

SÖNMEZ, Yusuf Z., “TTK ve SPKn Çerçevesinde İlişkili Taraf İşlemleri, Halka Açık Anonim Ortaklıkta Malvarlığının Korunması Sorunu”, **Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2019, (s.265-277).

TARDE, Andreas, “Geschäfte mit nahestehenden Personen nach dem ARUG II-Regierungsentwurf”, **Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht**, Yıl: 2019, Sayı:13, (s.488-495).

TEKİNALP, Ünal; **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, 4. Basım, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2015.

TORAMAN ÇOLGAR, Emek, **Anonim Ortaklıkta Şirkete Borçlanma Yasağı**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2019.

TRÖGER, Tobias H., “Bemerkung zur Regelung von Related Party Transactions im ARUG II”, **Festschrift für Klaus J. Hopt zum 80. Geburtstag**, De Gruyter, Berlin, 2020, (s.1289-1301).

TRÖGER, Tobias, H., “Corporate Groups: A German’s European Perspective”, **Sustainable Architecture for Finance in Europe**, Working Paper Series, No.66, 2014, (s.1-41).

UNGERER, Felix, **Prozedurale Regulierung und Transparenz von Related Party Transactions in börsennotierten Aktiengesellschaften**, Duncker & Humblot, Berlin, 2019.

WINNER, Martin, “Group Interest in European Company Law: An Overview”, **Journal of Legal Studies Acta Universitatis Sapientiae**, Yıl:2016, Cilt:5, Sayı:1, (s.85–96).

YANLI, Veliye, “Halka Açık Anonim Şirketler Ve Bağlı Şirketlerin Teminat İşlemleri”, **Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2016, (s. 355-392).

ZORRILLA, Martinez, “Some Thoughts About the Limits of Alexy’s Conception of Principles and Balancing”, **Proportionality in Law**, Springer, 2018, (s.171-192).