

## İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNE YÖNELİK AVRUPA BİRLİĞİ “PAY SAHİPLERİNİN HAKLARI II DİREKTİFİ” HÜKÜMLERİ VE TÜRK SERMAYE PİYASASI MEVZUATININ DİREKTİF HÜKÜMLERİNE UYUM DURUMU

### PROVISIONS ON RELATED PARTY TRANSACTIONS IN EU “SHAREHOLDER RIGHTS DIRECTIVE II” AND THE STATUS OF COMPLIANCE OF THE TURKISH CAPITAL MARKET LEGISLATION WITH THE DIRECTIVE PROVISIONS

M. Aslı KÜÇÜKGÜNGÖR\*  

#### Makale Bilgi

Gönderi: 25/04/2022  
Kabul : 27/06/2022

#### Anahtar Kelimeler

AB Şirketler Hukuku,  
Halka Açık Şirketler,  
İlişkili Taraf İşlemleri,  
(EU) 2017/828 Direktifi  
(Pay Sahipleri Hakları  
Direktifi II).

#### Article Info

Received: 25/04/2022  
Accepted: 27/06/2022

#### Keywords

EU Company Law,  
Public Companies,  
Related Party  
Transactions,  
Directive  
(EU)2017/828  
(Shareholder Rights  
Directive II).

#### Özet

Halka açık anonim şirketlerin ilişkili taraflarla gerçekleştirdiği işlemler, ilişkili tarafın şirkete ait bir değeri kendi malvarlığına aktarması sonucunu doğurabileceğinden, şirket ve pay sahiplerinin menfaatlerini zarara uğratabilmektedir. Bu nedenle yapısı gereği menfaat çatışması içeren ilişkili taraf işlemlerinin hukuki zeminde düzenlenmesi gerekliliği oluşmuştur. Şirket kontrolünü elinde tutmaya bağlı fırsatçılığı önlemek üzere, ilişkili taraf işlemlerinin yoğunluğuna bağlı olarak farklı birçok hukuki teknik geliştirilmiştir. Bu kapsamda 2017 yılında AB tarafından 2007/36/EC Direktifi'nde [Pay Sahipleri Hakları Direktifi'nde (Shareholder Rights Directive/SRD)], değişiklik yapan (EU)2017/828 Direktifi [(Pay Sahipleri Hakları Direktifi II (Shareholder Rights Directive II/ SRD II)] yürürlüğe girmiştir. Anılan düzenlemede yer alan hususlardan biri olan m.9(c)'de ilişkili taraf işlemleriyle ilgili olarak kamuyu aydınlatmaya ve söz konusu işlemlerin onaylanmasına ilişkin olarak özel bir usul takip edilmesine dayanan bir sistem kabul edilmiştir. Türk hukukunda ilişkili taraf işlemlerinin yol açacağı menfaat çatışmalarına bağlı olarak halka açık ortaklığın malvarlığının azalmasına yol açabilecek işlemlerin önlenmesi amacıyla, anılan işlemler Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve ikincil düzenlemeler aracılığıyla özel bir düzenlemeye konu olmuş, bu tür işlemlerin gerçekleştirilmesi bazı özel kurallara bağlanmıştır. Bahsi geçen düzenleme, Türkiye'nin AB adaylık süreci kapsamında, müzakereye açık olan Şirketler Hukuku faslının konularından birini oluşturmaktadır. Bu çalışmada, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin olarak AB'nin Pay Sahipleri Hakları Direktifi II ve Türk sermaye piyasası mevzuatında yer alan düzenlemeler karşılaştırmalı olarak incelenmiş, SPKn ile öngörülen sistemin Direktif hükümleriyle ne ölçüde uyumlu olduğu ve anılan sistemde Direktif'in ihtiyari bıraktığı konularda hangi yaklaşımların benimsendiği değerlendirilmiştir.

#### Abstract

In public companies the transactions conducted with the related parties can result in the transfer of corporate assets to the related parties. Therefore, it became a necessity for the regulators to introduce balancing rules regarding related party transactions (RPT) which by nature contain conflict of interest. In order to prevent the opportunism arising from holding control in the company, various legal techniques are developed due to the intensity of the transactions. In this regard in 2017 the Directive (EU)2017/828 (Shareholder Rights II Directive/ SRD II) has been adopted by the EU which amends the Directive 2007/36/EC (Shareholder Rights Directive/SRD). Among the amendments of the SRD II, Article 9(c) implements a new regime based on public disclosure and approval mechanism for the RPT in public companies. In Turkish Law in order to prevent transactions causing the decrease of assets of a public company due to the conflict of interest caused by the RPT, these transactions are specifically regulated by the Capital Market Law (CML) and its secondary legislation, a specific set of rules and procedures are foreseen in the aforementioned rules. Within the scope of the EU candidacy period of Turkey, these rules are among the subjects under Company Law chapter which is open to negotiations. In this work the provisions on RPT in Shareholder Rights Directive II and Turkish capital market legislation are examined in a comparative manner, the alignment level of CML rules and the approach adopted in Turkish system for the issues that are set as optional in the Directive are evaluated.

 Bu eser Creative Commons Atf-GayriTicari 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.

\* Dr., Sermaye Piyasası Kurulu Başkanmanı.

**Atf Şekli | Cite As:** KÜÇÜKGÜNGÖR M. Aslı, “İlişkili Taraf İşlemlerine Yönelik Avrupa Birliği “Pay Sahiplerinin Hakları II Direktifi” Hükümleri ve Türk Sermaye Piyasası Mevzuatının Direktif Hükümlerine Uyum Durumu”, İnÜHFD, 13(1), 2022, s.237-254.

**İntihal | Plagiarism:** Bu çalışma intihal programında kontrol edilmiş ve en az iki hakem incelemesinden geçmiştir. | This article has been controlled via a plagiarism software and reviewed by at least two blind referees.

#### **EXTENDED SUMMARY**

In public companies the transactions conducted with the related parties can result in the transfer of corporate assets to the related parties. Therefore, it became a necessity for the regulators to introduce balancing rules regarding related party transactions (RPT) which by nature contain conflict of interest. In order to prevent the opportunism arising from holding control in the company, various legal techniques are developed due to the intensity of the transactions. In 2017 the Directive (EU)2017/828 (Shareholder Rights II Directive/ SRD II) has been adopted by the EU which amends the Directive 2007/36/EC (Shareholder Rights Directive/SRD)). Among the amendments of the SRD II, Article 9(c) implements a new regime based on public disclosure and approval mechanism for the RPT in public companies.

In Turkish Law in order to prevent transactions causing the decrease of assets of a public company due to the conflict of interest caused by the RPT, these transactions are specifically regulated by the Capital Market Law (CML) and its secondary legislation, a specific set of rules and procedures are foreseen in the aforementioned rules. Within the scope of the EU candidacy period of Turkey, these rules are among the subjects under Company Law chapter which is open to negotiations. In this work the provisions on RPT in SRD II and Turkish capital market legislation are examined in a comparative manner, the alignment level of CML rules and the approach adopted in Turkish system for the issues that are set as optional in the Directive are evaluated.

Implementing legal requirements related to RPT is seen as a necessity due to the unfair consequences of RPT for the shareholders that do not hold the control of the company. Also the law systems where RPT are common are not attractive for investors or less preferred by them. Therefore, in addition to company law related concerns, regulating this area is also important to fulfill the needs of the capital markets. In order to prevent the opportunism arising from holding control in the company various legal tools have been developed for designing the decision making power among investors and controllers. Widely chosen approach is to allow such transactions on certain conditions and with limitations rather than totally preventing them.

The main argument on the method of limiting RPT is to decide who will evaluate the unfairness of the RPT and whether the timing of this evaluation should be before or after the transaction. The most demanding way to regulate this issue is the mandatory requirement of approval of the shareholders that do not hold the control of the company (the majority of the minority) in the general meeting.

Requiring the approval of the independent board members is introduced as another method which is less costly, faster and potentially involves competency compared to convening a general meeting. However, in this method, although the controllers seem to be ineffective on the decision makers, in practice they may have factual control over them. In that case, the risk of ineffectiveness arises on the side of the directors.

Another method consists of public disclosure of the RPT after they are conducted through the financial reports of the company that are prepared on a mandatory basis via national or international accounting standards. Finally, the evaluation of the RPT by the courts of regulatory authorities is suggested in order to distinguish the unfair RPT that causes harm for the company and non-controlling shareholders.

SRD II has been implemented in 2017 after a long period of debates and discussions due to the objections of the member states on many issues. It should be mentioned that the implemented directive contains softened provisions compared to the prepared draft proposal. The draft set specific thresholds for material transactions and required a mandatory system of disclosure, preparation of fairness report by independent third party and approval by the general meeting upon the exceeding of a certain threshold mentioned in the proposal. The enacted directive, however, gives optional choices to the member states within the RPT procedure for the authorised organ of the company to decide on the transaction (It can be general meeting or the board of directors) and the procedure of the decision making mechanism as well as giving member states the discretion on setting of materiality the criteria within guided provisions. Fairness report is also not set as mandatory (depending on member state, an independent report may have to be published assessing whether the transaction is fair and reasonable from the company's perspective and for the other shareholders). Consequently, SRD II, as a minimum harmonisation directive, gives member states a wide range of choices on implementation into national laws.

RPT rules have been introduced via CML and its secondary legislation in 2014. It should be mentioned that the implemented Turkish rules in principle reflect the draft proposal that was recent at the time of the enactment of CML. Accordingly, with respect to the optional issues that are left to the discretion of the member states, such as approval by the general meeting, CML provisions are demanding. In this regard:

-In general terms, the Turkish capital market rules related to RPT have been implemented in line with the Directive. Parallel to the Directive, definition of the RPT is based on Turkish International Accounting Standards which are fully in line with the International Accounting Standards since 2006. Also, in line with the directive detailed public disclosure rules are set at every stage of the RPT.

-According to the Directive, the disclosure rules and specific procedure set in Art. 9 (2-3-4) of the SRD II are applied to the RPT of the company. Under Turkish regulation these rules are applied to RPT of both the company and its subsidiaries. According to the RPT procedure that is set in the Turkish capital market regulations public disclosure along with the fairness report is required for individual RPT exceeding the %5 of the assets, revenues or the company value which is disclosed in the latest yearly financial statements. When the RPT expected to exceed the threshold of 10% compared to the same criteria, a board decision is required. If the majority of the independent directors do not approve the decision, RPT must be approved by the general meeting.

- For the common and ongoing RPT (which are described as fulfilled or to be fulfilled at least two times in one year accounting period) a different procedure is applied compared to the individual RPT. When the amount of the common and ongoing RPT is expected to exceed the %10 of the regulated threshold, a public disclosure is made along with the preparation of a fairness report. If the majority of the independent directors do not approve the transaction, rather than approval by the general meeting, making a public disclosure which contains the disapproval reasons is found sufficient in the regulation.

-Under the CML, Capital Markets Board is openly authorised to identify the transactions that are within the scope of the RPT regime. Depending on this authorisation, application of the same set of rules for the common and ongoing RPT as well as individual RPT would be in line with the aim of the Directive.

## I. GİRİŞ

Halka açık anonim şirketlerde, ilişkili taraflarla gerçekleştirilen işlemler, şirkete ait değerlerin ilişkili taraflara aktarılması suretiyle, şirketin ve işleme taraf olmayan diğer pay sahiplerinin menfaatlerinin zarar görmesi tehlikesi taşımaktadır. Buna bağlı olarak, son yıllarda ilişkili taraf işlemleri, dünya çapında yatırımcıların ve kanun koyucuların dikkatini çeken önemli bir konu olmuştur<sup>1</sup>. Bu kapsamda 2017 yılında Avrupa Komisyonu tarafından, borsaya kote şirketlerde pay sahiplerinin belirli haklarının kullanımına ilişkin 2007/36/EC sayılı Direktif (Pay Sahipleri Hakları Direktifi (Shareholder Rights Directive), kısaca SRD)'te<sup>2</sup>, pay sahiplerinin uzun vadeli katılımının desteklenmesi hakkındaki 2017/828 sayılı Direktif (Pay Sahipleri Hakları Direktifi II (Shareholder Rights Directive II), kısaca SRD II/Direktif)<sup>3</sup> aracılığıyla önemli bazı değişikliklere gidilmiştir. Anılan değişiklikler kapsamında borsa şirketlerinde ilişkili taraf işlemlerinin önceden gözetime tabi tutulmasına yönelik yeni bir rejim öngörülmüştür. Bahsi geçen rejim uyarınca, borsaya kote şirketlerin önemli nitelik arz eden ilişkili taraf işlemleri öncesinde bu işlemlerin adil biçimde gerçekleştirildiğine ilişkin olarak şirkete bilgi verilmesi, genel kurul veya yönetim kurulu ya da her ikisi tarafından söz konusu işlemlerin gerçekleşmesi öncesinde bir değerlendirmeye tabi tutularak onaylanmasını içeren bir prosedür uygulanması gerekmektedir.

Türk hukukunda ilişkili taraf işlemleri Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve ikincil düzenlemeler aracılığıyla özel bir düzenlemeye konu olmuştur. Bahsi geçen düzenlemelerde ilişkili taraf işlemlerinin yol açacağı menfaat çatışmalarına bağlı olarak, halka açık ortaklığın malvarlığının azaltılmasına yol açabilecek işlemlerin önlenmesi amacıyla, bu tür işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için bazı özel kurallar öngörülmüştür. Bu çalışmanın konusunu, ilişkili taraf işlemlerine yönelik SRD II hükümleri ve Türk sermaye piyasası mevzuatının anılan düzenlemeye uyum durumunun incelemesi oluşturmaktadır. Bu çerçevede öncelikle ilişkili taraf işlemlerinin düzenlenme ihtiyacının nasıl ortaya çıktığı ele alınarak, bu işlemlere karşı geliştirilen yöntemler açıklanacaktır. Ardından AB'nin ilişkili taraf işlemlerine yönelik rejimi kapsamında SRD II'nin ilişkili taraf işlemlerinde karar alma prosedürü ve kamuyu aydınlatmada benimsenen yaklaşımı ortaya konulacaktır. Son olarak, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin SPKn sistemi, SRD II çerçevesinde düzenleme konusu olan hususlar ile karşılaştırmalı olarak incelenecek, Türk sermaye piyasası mevzuatının Direktif hükümleriyle ne ölçüde uyumlu olduğu ve Direktif'te ihtiyari bırakılan konularda hangi yaklaşımların benimsendiği değerlendirilecektir.

## II. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNİN DÜZENLENME İHTİYACI

### A. Yönetim Yetkisinin Devri ve Menfaat Çatışması

Pay sahipliği ve şirket kontrolünün ayrıştırılması, diğer bir deyişle pay sahiplerinin şirkette sahip oldukları karar alma yetkilerinin kendi aralarında bazı pay sahiplerine ya da bir veya birden çok yöneticiye devredilmesi, özellikle Anglo-Amerikan hukukunda çok ortaklı borsa şirketlerinin doğal niteliklerinden birini oluşturmaktadır. Şirketi yönetme yetkisi, pay sahiplerince, şirketi kimin yöneteceğine ilişkin alınan bir karar aracılığıyla açık biçimde verilebilir. Bunun yanında yatırımcıları, çoğunluk payına başka yatırımcıların sahip olduğu şirketten kendilerine şirket kontrolü sağlamayan pay edinebilir<sup>4</sup>. Yönetim yetkisinin devri, şirkette etkin karar alınması ve uzmanlaşmanın avantajlarından faydalanma amacı taşımaktadır. Yatırımcılar, yeterli fona sahip olmakla birlikte, şirketi yönetecek yetenek, bilgi ve girişimcilik vizyonuna sahip olmayabilir. Yöneticiler ve girişimciler, diğer bir deyişle şirketi kontrol<sup>5</sup> edenler ise, yetenek ve vizyon sahibi olmakla birlikte yeterli mali kaynak eksikliği içinde bulunabilir. Bu durumda şirketi yönetenlerin şirket menfaati veya kendi menfaati lehine hareket edip etmediği veya şirkete ait yönetsel ve stratejik kararların şirketin uzun vadeli değerinin maksimize edilmesine yönelik verilip verilmediği hususlarında yatırımcıların yeterli bilgi ve

<sup>1</sup> OECD, Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights, OECD Publishing, 2012, s.9, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008> (Erişim: 16.02.2022).

<sup>2</sup> Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies [OJ L 184, 14.7.2007].

<sup>3</sup> Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement (Text with EEA relevance) [OJ L 132, 20.5.2017].

<sup>4</sup> ENRIQUES, Luca/TRÖGER, Tobias Hans, The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction, European Corporate Governance Institute (ECGI)-Law Working Paper No. 411/2018, 2018, s.2, <https://ssrn.com/abstract=3214101> (Erişim: 15.02.2022).

<sup>5</sup> Farklı sistemlerde “kontrol” veya “hâkimiyet” kavramlarının esas alındığı görülmektedir. Hâkimiyet ve kontrol kavramlarının karşılaştırılması için bkz. OKUTAN NILSSON, Gül: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul, 2009, s.81-84.

tecrübeye sahip olmaması, şirket yönetiminin profesyonel yöneticilere verilmesi neticesinde ortaya çıkan en önemli sorunu oluşturmaktadır<sup>6</sup>.

Diğer taraftan, genellikle aileler tarafından kontrol edilen blok pay sahipliği yapısının baskın olduğu kıta Avrupası'nda, çoğunluktaki blok pay sahibinin şirket üzerinde hâkimiyet kurmasını önlemek ihtiyacı ortaya çıkmaktadır<sup>7</sup>. Bu ülkelerde ilişkili taraf işlemleri bakımından doğrudan ya da dolaylı olarak menfaat sahiplerini koruyan rejimler öngörülmüş olup, düzenlemeler temelde yatırımcının korunması kapsamında ele alınmıştır<sup>8</sup>.

## B. Kontrole Bağlı Özel Menfaatler ve İlişkili Taraf İşlemleri

Şirketle veya onun iştirak veya bağlı ortaklıklarıyla adil olmayan sözleşme ilişkilerine girilmesi suretiyle, şirkete ait değerlerin kaçırılması ve bu şirketten haksız özel maddi menfaatler kazanılması söz konusu olduğunda, şirketi kontrol edenler ya doğrudan kendileri yapılan işlemin tarafı olmakta veya grup şirketleri, yakınları vb. aracılığıyla dolaylı olarak şirketle işlem yapmaktadır. Bu nedenle anılan işlemler ilişkili taraf<sup>9</sup> işlemi olarak nitelendirilmektedir. İlişkili taraf işlemleri menfaat çatışması içermektedir<sup>10</sup>.

Şirkette kontrolü elde tutanların kendi menfaatleri ile şirketin veya pay sahiplerinin menfaatlerinin çatışması durumunda, şirketi kontrol edenlerin kendi lehine fırsatçı davranışlarını kısıtlamak üzere şirketler hukuku kurallarına ihtiyaç duyulmaktadır<sup>11</sup>. Çoğunlukla, yönetsel fırsatçılık, şirkete veya pay sahiplerine ait olan değerlerin şirket kontrolünü elinde bulunduranlara aktarılması şeklinde ortaya çıkmakta ve bu durum “Tünel Açma” (*Tunneling*) olarak nitelenmektedir<sup>12</sup>. Tünel açma sonucunda şirketten çekilen değerler ise kontrole bağlı özel maddi menfaatler olarak bilinmektedir<sup>13</sup>. Şirket kontrolüne sahip olanlar anılan menfaatleri bir defada veya sonunda yüksek meblağlara ulaşan bir seri işlemle gerçekleştirebilmektedir<sup>14</sup>.

Şirket kontrolünü elde tutmaya bağlı olarak elde edilen özel menfaatler, esasen kontrol sahiplerinin diğer yatırımcılarla orantılı olarak paylaşmadığı tüm menfaatleri içermektedir. Bunlar, büyük bir şirketin başında olmaya bağlı prestij ve politik güç veya sonraki nesillere değerli bir miras bırakılacak olması gibi, parasal nitelikte olmayan faydalar olabilmektedir<sup>15</sup>. Şirketin kontrolünün devlet elinde olması durumunda bahsi geçen özel menfaatler, kamu görevlilerine veya seçilmiş

<sup>6</sup> ENRIQUES/TRÖGER, s.2. Bu durum, yatırımcılar üzerindeki “Vekâlet Maliyeti” (*Agency Costs*) olarak nitelendirilmektedir: CHEFFINS, Brian R.: “History and the Global Governance Revolution: The UK Perspective”, S.J. Berwin Professor of Corporate Law, Faculty of Law University of Cambridge, March 2001, s.14, <http://ssrn.com/abstract=262805> (Erişim: 17.02.2022); CHEFFINS, Brian R.: “Putting Britain on the Roe Map: The Emergence of the Berle-Means Corporation in the United Kingdom”, Revised draft of a paper presented at the 1999 Tilburg Conference on Convergence and Diversity in Corporate Governance Regimes and Capital Markets, February 2000, s.6, <http://ssrn.com/abstract=218655> (Erişim: 17.02.2022); DAVIES, Paul: Introduction to Company Law, Oxford University Press, Second Edition, 2010, s.110.

<sup>7</sup> LAGA, Hilde/ PARREIN, Floris: “Corporate Governance in a European Perspective”, The European Company Law Action Plan Revisited (eds: Geens, K./Hopt, K.J.), Leuven University Press, Leuven, Belgium 2010, s.101; MANAVGAT, Çağlar: “Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 31(1), 2015, s.95.

<sup>8</sup> MANAVGAT, Örtülü Kazanç Aktarımı, s.95: CANKAT, Rifat: Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2022, s.160-161.

<sup>9</sup> ENRIQUES, “İlişkili taraf” teriminin, şirketle kol mesafesi (*arms lenght*) olarak tabir edilen bir pazarlık sonucunda adilane bir anlaşma yapmak yerine, şirkete karar alma yetkisine sahip kişiler üzerindeki etkilerine bağlı olarak, şirketle kendilerine daha iyi olanaklar sağlayan sözleşmeler aktedebilen kişileri nitelemek üzere kullanılan bir terim olduğunu açıklamaktadır: ENRIQUES, Luca: “Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal)”, October 3, 2014, European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper No: 267/2014, s.2, <https://ssrn.com/abstract=2505188> (Erişim: 15.02.2022).

<sup>10</sup> ENRIQUES/TRÖGER, s.4.

<sup>11</sup> ENRIQUES/TRÖGER, s.3.

<sup>12</sup> “Tünel Açma” terimi JOHNSON vd. tarafından şirket kaynaklarının şirketi kontrol eden pay sahibine (çoğunlukla şirketin üst düzey yöneticisi) aktarılması olarak tanımlanmıştır: JOHNSON, Simon/LAPORTA, Rafael/LOPEZ-DE-SÍLANES, Florencio/SHLEIFER Andrei: “Tunneling”, American Economic Review, 90(2), May 2000, s. 22. Anılan terim daha sonra ATANASOV vd. yazarlarca nakit akımları, varlıklar ve pay unsurlarına yönelik olarak tasnif edilmiştir. Bkz. ATANASOV, Vladimir/BLACK, Bernard/CICCOTELLO, Conrad.: “Law and Tunneling”, Journal of Corporation Law, 37, 2011, s.5-9; KARACAN, Ali İhsan: “İlişkili Taraf İşlemleri Üzerine–Giriş ve Bir Tarama”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, 3(10), 2014, s.67-69.

<sup>13</sup> ENRIQUES/TRÖGER, s.4.

<sup>14</sup>KANG, Sang Yop: “Optimally Restrained Tunneling: The Puzzle of Controlling Shareholders” ‘Generous’ Exploitation in Bad-Law Jurisdictions”, ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper No: 410/2018, s.2-3.

<sup>15</sup> BARCLAY, Michael J./HOLDERNESS, Clifford G.: “Private Benefits of Control in Public Corporations”, Journal of Financial Economics, 25(2), 1989, s.374.

politikacılara politik menfaatler olarak yansıyabilmektedir<sup>16</sup>. Sonuç olarak, menfaat çatışmaları daha geniş bir işlem ve durum yelpazesini kapsamaktadır. Bazı ilişkili taraf işlemleri ayrıca “tünel açma” sonucunu da doğurabilmektedir. Ancak “tünel açma”, daha geniş bir kapsama sahip olup, ilişkili taraf işlemi dışında menfaat çatışması sonucunda da oluşabilmektedir<sup>17</sup>.

### **C. İlişkili Taraf İşlemlerine Karşı Geliştirilen Yöntemler**

#### **1. Genel Olarak**

İlişkili taraf işlemleriyle ilgili olarak, pek çok hususta fayda maliyet analizi sonucunda kanun koyucular tarafından denge sağlayıcı kuralların öngörülmesi gerekliliği elzem olmuştur. Sorunun merkezinde, şirketi kontrol eden kişi veya kişilerin, esasen şirketin pay sahipleri tarafından paylaşılması gereken şirkete ait değerlerin şirketten kaçırılması riski yatmaktadır. Bu değerlerin şirket dışına çıkarılması amacıyla çeşitli yöntemlere başvurulmaktadır. Bu konudaki en yaygın yöntem, şirket kontrolünü elinde tutan kişi veya kişilerin şirketle bir hukuki işlem gerçekleştirmesidir. Şirketin sürekli faaliyetleri çerçevesinde bu yöntemin uygulanma riski sıkça ortaya çıkmakta ve şirketle yapılan söz konusu işlemlerin adilliklerinin değerlendirilmesi üçüncü kişiler bakımından çok güç olmaktadır<sup>18</sup>.

İlişkili taraf işlemlerinin şirket kontrolünü elinde tutmayan pay sahipleri bakımından adaletsiz sonuçlar doğurabilmesi nedeniyle, bu alanda hukuki bir düzenleme gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bunun yanı sıra ilişkili taraf işlemlerinin çok karşılaşıldığı hukuk sistemleri, pay yatırımı yapacak küçük yatırımcılar bakımından cazip olmamakta veya bu işlemlere daha az rastlanılan hukuki rejimlere göre daha az tercih edilir olmaktadır. Bu nedenle, şirketler hukukuna özgü gerekçelerin dışında sermaye piyasası ihtiyaçlarına yönelik olarak da bu hususun düzenleme konusu olması büyük önem taşımaktadır<sup>19</sup>.

Kontrolle bağlı fırsatçılığı önlemek üzere yatırımcılar ve şirketi kontrol edenler arasında şirketi yönetim gücünün nasıl dağılacığı şirketten şirkete, farklı endüstrilere ve içinde bulunan hukuk sistemine göre değişmektedir. İlişkili taraf işlemlerinin yoğunluğuna bağlı olarak farklı birçok hukuki teknik geliştirilmiştir. Yaygın olarak kullanılan yöntem bu tür işlemlerin tümüyle yasaklanması yerine, belirli koşullarda ve sınırlamalar dâhilinde bu işlemlere müdahale edilmesidir<sup>20</sup>.

#### **2. İlişkili Taraf İşlemlerinin Genel Kurul Kararına Tabi Tutulması**

İlişkili taraf işlemlerinin nasıl kısıtlanacağı hususundaki temel tartışma, adil olmayan ilişkili taraf işlemlerinin tespitinin kim tarafından yapılacağı, yapılacak değerlendirmenin işlemin gerçekleşmesi öncesinde mi sonrasında mı yapılacağı konularında olmaktadır. En zorlayıcı hukuki düzenleme biçimi, bahsi geçen işlemin, gerçekleşmesi öncesinde şirket yönetimini elde tutmayan pay sahipleri tarafından (azınlık pay sahiplerinin çoğunluğu) onaylanmasının zorunlu tutulmasıdır. Kontrolü elinde tutmayan pay sahiplerinin alınan karara konu olan hususlarda genel olarak kendilerine özel bir menfaat sağlayacak durumda olmadığı kabul edilmektedir<sup>21</sup>. Ancak genel kurulda şirket kontrolüne sahip olmayan pay sahiplerinin oyuyla karar verilmesi, süreci, anılan pay sahiplerinin bilgi ve tecrübe birikimine bağımlı kılmaktadır. Anılan pay sahipleri ise söz konusu niteliklere sahip olamayabilir<sup>22</sup>. Dolayısıyla pek çok ülke hukukunda borsaya kote şirketlerdeki ilişkili taraf işlemleri bakımından kurumsal yatırımcılarla ilişkilendirilen kurallar ihdas edilmiştir. Bunun nedeni kurumsal yatırımcıların şirketteki yatırımlarını korumak amacı taşımasının yanı sıra, alınacak kararlarla ilgili yeterli bilgi ve tecrübeye de sahip olmalarıdır<sup>23</sup>.

<sup>16</sup> Politik menfaat sağlama hakkında Bkz. MILHAUPT, Curtis J./PARGENDLER, Mariana: “RPTs in SOEs: Tunneling, Propping, and Policy Channeling”, European Corporate Governance Institute (ECGI) Law Working Paper No: 386/2018, s.5-7, <https://ssrn.com/abstract=3119164> (Erişim: 18.02.2022).

<sup>17</sup> ENRIQUES/TRÖGER, s.5.

<sup>18</sup> DAVIES, Paul L./EMMENEGGER, Susan/FERRARINI, Guido/HOFT, Klaus J./OPALSKI, Adam/PIETRANCOSTA, Alain/CASTELLS, Andrés Recalde/ROTH, Markus/SCHOUTEN, Michael C./SKOG, Rolf R./WINNER, Martin/WYMEERSCH, Eddy O.: “Implementation of the SRD II Provisions on Related Party Transactions”, September 22, 2020, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper No: 543/2020, s.7, <https://ssrn.com/abstract=3697257> (Erişim: 17.02.2022).

<sup>19</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.7.

<sup>20</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.7-8; ENRIQUES/TRÖGER, s.6.

<sup>21</sup> Bahsi geçen görüşün savunucusu GOSHEN, nadiren şirket kontrolüne sahip olmayan pay sahiplerinin şirketten değer kaçırma amaçlı işlemleri kendi özel menfaatleri için onaylayabildiğini açıklamaktadır. GOSHEN, Zohar: “The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality”, California Law Review, 91(393), 2003, s.402.

<sup>22</sup> ROCK, Edward B.: “MOM Approval in a World of Active Shareholders”, NYU Law and Economics Research Paper No.18-02, European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper No: 389/2018, s.8, <https://ssrn.com/abstract=3122681> (Erişim: 02.03.2022).

<sup>23</sup> GOSHEN s.423-424; DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI, s.8; ROCK s.8-9.

### 3. Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin Onayı

Genel kurulun toplanması şirkete zamansal ve parasal anlamda yük getiren bir yöntem olduğundan, yönetim kurulu içindeki bağımsız üyelerin onayına başvurulması bir diğer yöntem olarak ortaya konulmuştur. Bağımsız üyelere başvurulması, genel kurula gidilmesine oranla daha az maliyetli, hızlı ve potansiyel olarak uzmanlık içeren bir yöntemdir. Ancak şirket hâkimiyetine sahip olanlar, söz konusu yöneticilerin seçiminde belirleyicidir. Dolayısıyla bu kişiler şirkette karar alıcılar üzerinde formal olarak etkisiz görünmekle birlikte, pratikte bağımsız üyeler üzerinde etkili olabildikleri için bu yöntemin yeterli etkinliğe sahip olamaması riski ortaya çıkmaktadır<sup>24</sup>.

### 4. Kamuyu Aydınlatma

İlişkili taraf işlemlerine yönelik olarak ulusal veya uluslararası muhasebe standartları aracılığıyla uygulanan bir diğer yöntem, ilişkili taraf işlemlerinin gerçekleştirilmesi sonrasında şirketin yıllık ve ara mali raporları aracılığıyla kamuya açıklanmasıdır. Bahsi geçen yöntemin etkinliğinin güçlü olmadığı savunulmaktadır. Bunun nedeni, kamuyu aydınlatmanın işlem sonrasında yapılması nedeniyle işleme etkisinin bulunmamasıdır. Diğer taraftan, kamuya açıklanan bilgilerin, gelecekteki ilişkili taraf işlemlerine pay sahipleri ve piyasa tarafından verilecek tepkilere zemin oluşturacağı kabul edilmektedir<sup>25</sup>.

Diğer taraftan ilişkili taraf işlemi öncesinde veya işlemle eş anlı olarak yapılacak kamuyu aydınlatmanın sermaye piyasalarında daha etkili bir hukuki teknik olduğu öne sürülmektedir. Buna göre, kamuya açıklanacak hususun, şirketin birçok hususta açıklamalarını içeren finansal raporları içinde yer almak yerine, başlı başına bir açıklama ile yapılması şirketin piyasadaki fiyatına doğrudan etki edecektir. Dolayısıyla, işleme ilişkin eşzamanlı yapılan kamuyu aydınlatma yükümlülüğü, işlemin gerçekleşmesini doğrudan engellemekle birlikte kamuyu aydınlatmaya bağlı potansiyel yatırımcı kayıpları ve şirkete ilişkin repütasyonel kaygıların, işlemin gerçekleşmesini engelleyici bir etkiye sahip olacağı öne sürülmektedir<sup>26</sup>.

### 5. İlişkili Taraf İşleminin Mahkeme Tarafından Değerlendirilmesi

İlişkili taraf işlemlerine yönelik olarak uygulanan bir diğer teknik, ilgili işlemin şirket varlıklarının kaçırılmasına yol açan haksız işlemlerden ayrılması için, kabul edilmiş standartlara uygunluğunun mahkeme veya düzenleyici otoriteler tarafından değerlendirilmesini içermektedir. Bu hususta Delaware hukukunda, şüpheli ilişkili taraf işlemlerine yönelik olarak mahkemelerce uygulanan “Bütünsel Adillik Gözetimi” (*Entire Fairness Review*) temel örnek olarak gösterilmektedir. Delaware hukukunda benimsenen yaklaşım uyarınca, mahkeme gözetimi, işlemin gerçekleştirilmesi sonrasında, bağımsız yönetim kurulu üyeleri ve genel kurul onayı prosedürünü destekleyici mahiyette olmak üzere uygulama alanı bulmaktadır. Bahsi geçen iki prosedürel aşamanın başarılı şekilde uygulanması söz konusu olduğunda mahkeme gözetimine başvurma oranı düşmektedir. Dolayısıyla bu durum, şirket hâkimiyetini elinde tutanlar bakımından mahkeme incelemesine başvurulması öncesindeki aşamaların dikkatli biçimde uygulanmasını teşvik etmektedir<sup>27</sup>.

İlişkili taraf işleminin gerçekleşmesi sonrasında yapılan gözetime Alman hukukunda da önem atfedilmektedir. Bu kapsamda özellikle grup şirketlerine ilişkin kurallar ile yönetim kurulu üyeleri ve şirkette kontrolü elinde tutan ortaklar bakımından getirilen sadakat yükümlülüğü ve bunun ihaline ilişkin olarak öngörülen özel hukuk ve ceza hukuku kuralları, anılan işlemleri önleyici mahiyette kabul edilmektedir<sup>28</sup>. Ancak, Alman mahkemelerinin değerlendirme konusunda gerekli uzmanlık bakımından Delaware mahkemeleri kadar tecrübeli olmaması nedeniyle Alman hukukunda bu tür işlemlere ilişkin olarak öngörülmüş olan sorumluluk hukuku korumasının ön plana çıktığı ifade edilmektedir<sup>29</sup>.

## III. AVRUPA BİRLİĞİNİN İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNE YÖNELİK REJİMİ

### A. SRD II'nin AB Müktesebatı İçindeki Yeri ve Kabul Süreci

Kurumsal yatırımcıların paya dayalı yatırımda bulunmalarını engelleyici nitelik taşıdığı ve AB çapında önemli bir sorun olduğundan hareketle, Avrupa Komisyonu tarafından adil olmayan ilişkili taraf işlemlerinin düzenlenmesi gerekliliği kabul edilmiş, başta genel kurul onayına başvurulması olmak üzere, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin onayı ve işlemle eşzamanlı kamuyu aydınlatma

<sup>24</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI, s.8-9; ENRIQUES, s.20-21.

<sup>25</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI, s.9; HELLERINGER, Genevieve: “Related Party Transactions in France-A Critical Assessment”, December 1, 2018, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper, No: 474/2019, s.10, <https://ssrn.com/abstract=3316570> (Erişim: 03.03.2022).

<sup>26</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI, s.9.

<sup>27</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.9; ENRIQUES/TRÖGER, s.17.

<sup>28</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.9.

<sup>29</sup> GOSHEN, s.434-435.

içeren bir yükümlülükler setinin tercih edilmesi önerilmiştir. Bahsi geçen yükümlülükler Finansal Hizmetler Otoritesi (*Financial Conduct Authority*) tarafından Londra Borsası Kotasyon Kuralları'nın bir parçası olarak öngörülen yaklaşımdan etkilenecek hazırlanmıştır<sup>30</sup>.

Üye ülkeler içinde, ilişkili taraf işlemlerinin gerçekleşmesi öncesinde bazı yükümlülüklerin öngörülmesine özellikle Almanya tarafından muhalefet edilmiştir. Bu durum Alman hukukuna özgü iki unsurdan kaynaklanmaktadır. Öncelikle, Alman hukukunda bu hususta sıkı sorumluluk kuralları ihdas edilmiştir. Ayrıca, Alman şirketler hukukunda çalışanların yönetime katılması esasına dayalı kodeterminasyon yükümlülükleri içeren gözetim kurulu yapısı zorunlu olup, yönetim kurulunun gözetimi bu kurula bırakmıştır. İlişkili taraf işlemlerinde ayrıca yükümlülüklerin öngörülmesinin anılan kurulun gözetim fonksiyonlarını etkisiz kılabilceği savunulmuştur<sup>31</sup>.

AB'nin ilişkili taraf işlemlerine ilişkin rejimi esasen Avrupa'da borsaya kote şirketler bakımından kurumsal yönetimin güçlendirilmesi planının bir unsurunu oluşturmaktadır. AB müktesebatı içinde, kurumsal yönetim konusunda üye ülkeler arasındaki farklılıkların giderilmesi çalışmaları kapsamında, Avrupa Komisyonu tarafından, borsaya kote şirketlerde yönetim kuruluna yapılan ödemelere ilişkin uygun bir rejimin tespit edilmesine ilişkin olarak<sup>32</sup> 2004'te ve borsaya kote şirketlerde icracı olmayan yönetim kurulu ve gözetim kurulu üyelerinin rolü ile gözetim kurulu komitelerine<sup>33</sup> ilişkin olarak 2005'te alınan iki tavsiye kararı ile ilk adımlar atılmıştır. Sonrasında, Avrupa Komisyonu tarafından pay sahiplerinin uzun vadeli taahhütlerinin teşviki konusundaki Pay Sahipleri Hakları Direktifi kabul edilmiştir. Direktifte borsaya kote şirketlerde pay sahiplerinin genel kurul ve bununla bağlantılı konularda aktif olması amacıyla yönelik olarak genel kurul davetinin yapılma şekli, içeriği ve zamanlaması, genel kurula vekâleten ve elektronik olarak katılım, mektupla oy kullanılması ve oyların sayılması konularında detaylı düzenlemeler yapılmıştır<sup>34</sup>.

Avrupa'da borsaya kote şirketlere ilişkin olarak kurumsal yönetime ilişkin yeknesak kurallar oluşturulması tartışmaları, ortaya çıkan finansal krizlerin de etkisiyle artarak devam etmiştir. Bu kapsamda getirilen öneriler, öncelikle finansal sektördeki şirketlere ilişkin olmuştur. Kurumsal yönetim konularında komisyona öneriler geliştirmek üzere oluşturulmuş olan Avrupa Kurumsal Yönetim Forumu tarafından Mart 2011'de yayımlanan bildiriye, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin Avrupa çapında prensipler geliştirilmesi tavsiyesinde bulunulmuştur<sup>35</sup>. Bahsi geçen öneriye Komisyon tarafından yayınlanan 2011 tarihli Kurumsal Yönetime İlişkin Yeşil Rapor'da<sup>36</sup> ve 2012 Hareket Planında<sup>37</sup> da yer verilmiştir.

Son olarak, 2017'de Avrupa Komisyonu tarafından SRD II ile, pay sahiplerinin uzun vadeli taahhütlerinin teşviki konusunda SRD'de bazı değişiklikler yapılmış olup, ilişkili taraf işlemleri söz konusu değişikliklerin bir parçasını oluşturmaktadır. SRD II'ye ilişkin ilk komisyon önerisi esasen 2014'te sunulmuştur. Anılan öneride ilişkili taraf işlemlerine yönelik hükümler Avrupa Kurumsal Yönetim Forumu'nun bildirisine göre hazırlanmıştır. Hazırlanan taslak, başta Almanya olmak üzere, üye ülkelerden gelen itirazlar sonucunda pek çok değişikliğe uğramış olup, sonuçta yürürlüğe giren düzenleme, etkinliğinin fazlasıyla azaltılmış olduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir<sup>38</sup>.

## 1. İlişkili Taraf İşlemlerinde Kamuyu Aydınlatma ve Karar Alma Prosedürüne İlişkin Esnek Kurallar

İlişkili taraf işlemlerine yönelik düzenlemelerin temel amacı, şirketin ve şirket kontrolünü elinde tutmayan pay sahiplerinin, ekonomik menfaatlerini zedeleyen işlemlere karşı korunmasıdır. Şirketin

<sup>30</sup> İngiltere kotasyon kurallarının AB ilişkili taraf işlemleri düzenlemelerinin öncüsü olduğu hakkında Bkz. ENRIQUES, s.2.

<sup>31</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s. 9-10: TRÖGER, Tobias Hans: "Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions", February 2018, European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper No: 388/2018, s.22-23, <https://ssrn.com/abstract=3127533> (Erişim: 02.03.2022). Alman hukukundaki sorumluluk kuralları hakkında bkz. TRÖGER, s.12-20.

<sup>32</sup> Commission Recommendation of 14 December 2004 fostering an appropriate regime for the remuneration of directors of listed companies (2004/913/EC) [O.J. EU. 2005 L 385/55, 29.12.2004].

<sup>33</sup> Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board [O.J. L 52, 25.2.2005].

<sup>34</sup> SRD, m.1 vd.

<sup>35</sup> Statement of the European Corporate Governance Forum on Related Party Transactions for Listed Entities, ECGF Statement, 10 March 2011, [https://www.capl.eu/file\\_download.php?l=de&sect=ov&mod=Kapitalmar&type=grundlagen&c=8&q=\\_&d=ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](https://www.capl.eu/file_download.php?l=de&sect=ov&mod=Kapitalmar&type=grundlagen&c=8&q=_&d=ecgf_related_party_transactions_en.pdf) (Erişim: 04.03.2022).

<sup>36</sup> Green Paper, The EU Corporate Governance Framework, COM(2011) 164 Final, 5.4.2011, s.17 (Erişim: 31.03.2022).

<sup>37</sup> Action Plan: European company law and corporate governance—a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2012) 740 final, Strasbourg, 12.12.2012, s.9-17.

<sup>38</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.11.

ilişkili taraflarla gerçekleştirdiği işlemler, ilişkili tarafın şirkete ait bir değeri kendisine geçirmesi sonucunu doğurabileceğinden şirket ve pay sahiplerini zarara uğratabilmektedir. Bu durum şirket ve pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması amacıyla gerekli önlemlerin alınmasını zorunlu kılmıştır<sup>39</sup>. Bahsi geçen argümana dayanılarak SRD II ile getirilen 9c maddesi ile üye ülkeler tarafından şirketler ve ilişkili tarafları arasında gerçekleşen işlemlerin düzenlenmesine ilişkin bazı kurallar getirilmiştir.

Esasen bahsi geçen temel argümanlar SRD II'ye ilişkin komisyon tarafından hazırlanan ilk tasarının temel dayanağını oluşturmaktaydı. Tasarıda, mevcut düzenlemeden farklı olarak önemlilik ölçütleri aşamalı eşikler halinde belirlenmiş ve her eşik bakımından farklı sonuçlar öngörülmüştü. Buna göre, üye ülkeler, şirket varlıklarının %1'ini aşan tutarda ilişkili taraf işlemini, işlemin gerçekleştiği zaman, işlemin piyasa koşullarında ve pay sahipleri için adil olup olmadığına ilişkin bağımsız üçüncü kişiden alınan bir değerlendirme raporu eşliğinde kamuya açıklanmasını öngörmek zorundaydı. İkinci olarak üye ülkelerce, ilişkili taraflarla gerçekleştirilen ve şirket varlıklarının %5'ini aşan veya şirketin kâr veya cirosu üzerinde önemli etkiye sahip işlemlerin genel kurul aracılığıyla pay sahiplerinin onayına sunulması, menfaat sahibi olan pay sahiplerinin genel kurulda oy kullanamamasını öngören düzenlemeler yapılması zorunlu tutulmuştu<sup>40</sup>.

Yürürlüğe giren Direktif'te de borsa işlem gören şirketlerin ilişkili taraflarla gerçekleştirilen önemli nitelikteki işlemlerin kamuya açıklanması zorunlu tutulmuştur. Ancak açıklanacak ilişkili taraf işlemlerinde önemlilik ölçütünün üye ülkelerce belirlenmesi öngörülmüştür. Bunun yanı sıra, işlemin şirket ve ilişkili taraf olmayan pay sahipleri bakımından adil ve makul olup olmadığına ilişkin bağımsız değerlendirme raporu hazırlanıp hazırlanmayacağı üye ülkelerce kararlaştırılacaktır. Üye ülke tarafından öngörüldüğü takdirde, anılan raporun, bağımsız üçüncü kişilerce, şirketin yönetim veya gözetim kurulunca, denetim komitesince veya çoğunluğu bağımsız üyelere oluşan herhangi bir komite tarafından hazırlanması konusunda tercih yine üye ülkelere bırakılmıştır. Son olarak yine üye ülkelerce karar organı belirlenmek üzere, işlemin genel kurul veya yönetim ya da gözetim kurulunca onaylanmasına yönelik düzenleme yapılabileceği öngörülmüştür.

#### IV. TÜRK SERMAYE PİYASASI MEVZUATININ PAY SAHİPLERİ DİREKTİFİ II HÜKÜMLERİNE UYUM DURUMU

##### A. İlişkili Taraf İşlemlerine İlişkin SPKn Sistemi

Halka açık şirketlerde, ilişkili taraf işlemlerine bağlı olarak ortaya çıkan menfaat çatışmaları ve bu işlemler sebebiyle halka açık ortaklığın malvarlığının azaltılmasına neden olabilecek işlemlerin önüne geçilebilmesi, Türk hukukunda da önem atfedilen bir husustur. SRD II düzenlemesine konu olan halka açık şirketler bakımından ilişkili taraf işlemlerine ilişkin olarak SPKn ile Direktif'e paralel bir prosedür öngörülmüş, buna ilişkin detaylı düzenlemeler ise II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği<sup>41</sup> aracılığıyla yapılmıştır<sup>42</sup>.

SPKn uyarınca öncelikle anılan işlemlere başlanması öncesinde, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alınması gerekmektedir. Söz konusu yönetim kurulu kararının uygulanabilmesi için bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayı aranmaktadır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun söz konusu işlemi onaylamaması hâlinde ise, bu durumun işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde kamuyu aydınlatma düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulması ve işlemin genel kurul onayına sunulması zorunlu tutulmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin üçüncü bölümünde ilişkili taraf işlemleri, ilişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemler ve yaygın ve süreklilik arz eden işlemler olmak üzere iki başlık altında düzenlenmiştir. SPKn m.17(3)'te yer verilen prosedür, Tebliğ aracılığıyla, ilişkili taraflarla gerçekleştirilen münferit işlemler açısından öngörülmüştür. Yaygın ve süreklilik arz eden işlemler bakımından ise, yönetim kurulu kararı alınması ve kamuyu aydınlatmaya dayalı bazı yükümlülükler düzenlenmiştir.

Bahsi geçen düzenleme, Türkiye'nin AB adaylık süreci kapsamında, müzakereye açılmış olan Şirketler Hukuku faslının konularından birini oluşturmaktadır<sup>43</sup>. SPKn ve II-17.1 Tebliği hükümleri

<sup>39</sup> SRD II, Dibase, No: 42.

<sup>40</sup> Bkz. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council Amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement, COM(2014)213 final, 2014/0121 (COD), Brussels, 09.04.2014, m.9c [Amlış: COM(2014)213 final].

<sup>41</sup> II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği (RG: 03.01.2014; 28871) [Amlış: II-17.1 Tebliği/Tebliğ].

<sup>42</sup> SPKn düzenlemesi 2012'de Tebliğ ise 2014 tarihinde yürürlüğe girmiş olup, ilişkili taraf işlemleri bakımından SRD II öncesinde AB tarafından çıkarılan taslak düzenleme esas alınmıştır.

<sup>43</sup> Faslin kapanış kriterlerinden biri, SPKn'nun ile ilgili AB müktesebatı ile uyumlu olarak değiştirilmesidir. Bkz. [https://www.ab.gov.tr/6-sirketler-hukuku\\_71.html](https://www.ab.gov.tr/6-sirketler-hukuku_71.html) (Erişim: 06.04.2022).



çerçevesinde ilişkili taraf işlemleri düzenlemeleri SRD II'nin unsurları bakımından aşağıda incelenmektedir.

## B. SRD II Çerçevesinde Türk Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri

### 1. İlişkili Taraf İşlemleri Rejiminin Uygulama Alanı

SRD, düzenlenmiş bir piyasada borsaya kote olan şirketlere yönelik olarak çıkarılmıştır. Dolayısıyla ilişkili taraf işlemlerine ilişkin SRD II rejimi de anılan şirketler bakımından zorunludur. Bununla birlikte, borsada işlem görmeyen şirketler bakımından da ilişkili taraf işlemlerine ilişkin olarak Direktif rejimine paralel düzenleme yapılması üye ülkelerin ihtiyarına bırakılmıştır.

Türk sermaye piyasası mevzuatında ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenleme halka açık şirketleri kapsamaktadır. Halka açık şirket, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim şirketleri ifade etmektedir. SPKn uyarınca payları borsada işlem gören şirketler ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim şirketlerin payları halka arz olunmuş sayılır. Bu çerçevede halka açık sayılan şirketler de halka açık şirket hükümlerine tabi olurlar<sup>44</sup>.

### 2. Düzenleme Kapsamına Giren İşlemler

SRD II'ye ilişkin başlangıçtaki AB Komisyonu önerisinde, şirket varlıkları içinde belirli oranı aşan ilişkili taraf işlemleri düzenlemeye konu edilmekteydi. Yürürlüğe giren halinde ise “Önemli İşlemler”in ilişkili taraf işlemleri rejimine tabi olacağı kabul edilmiş, ancak “işlem” (*transaction*) terimi tanımlanmamıştır<sup>45</sup>. İşlem terimi, taslak düzenlemede amaçlandığı gibi varlıkların edinimi veya transferini akla getirmekle birlikte, bunların yanında şirket ve ilişkili taraflar arasında hizmet sözleşmeleri, ilişkili tarafların yükümlülüklerine garanti verilmesi gibi pek çok işlem gerçekleştirilebilmektedir. Dolayısıyla SRD II'de öngörülen özel karar alma mekanizmasının bir değer atfedilen tüm işlemler için geçerli olduğu anlaşılmaktadır<sup>46</sup>.

Direktif uyarınca ilişkili taraf işlemleriyle ilgili olarak öngörülen bir diğer unsur, “önemlilik” kavramıdır. Belirtmek gerekir ki, AB Komisyonu'nun tasarısında özel prosedürün hangi işlemlere uygulanacağı yönünde net kriterler öngörülürken, mevcut Direktif'te “işlem” terimi sınırlandırılmadığı gibi, hangi işlemlerin önemli kabul edildiği de belirlenmemiş, önemlilik kriterlerine karar verilmesi üye ülkelere bırakılmıştır<sup>47</sup>. Buna göre, işlemin, şirketin finansal durumuna, gelirlerine, varlıklarına, sermaye veya cirosuna etkisine dayalı olarak veya işlemin yapısı ve ilişkili tarafın durumu dikkate alınarak üye ülkeler tarafından bir veya daha fazla nicel oran belirlenmesi öngörülmüştür. Bu oranlar belirlenirken, üye ülkeler tarafından, işlemler hakkındaki bilginin pay sahiplerinin ekonomik kararları üzerindeki etkisinin ve ayrıca işlemin, azınlık pay sahipleri de dâhil olmak üzere ilişkili taraf olmayan pay sahipleri ve şirket üzerindeki tesirlerinin dikkate alınması gerekli kılınmıştır<sup>48</sup>. Dolayısıyla bahsi geçen hüküm üye ülkelere önemlilik ölçütünün belirlenmesinde belirgin bir inisiyatif vermektedir.

II-17.1 Tebliği'nde ilişkili taraf işlemleri, şirketler ve bağlı ortaklıkları ile ilişkili taraflar arasındaki varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler, yükümlülük transferi işlemleri ile varlık ve hizmet satımı benzeri işlemlere hasredilmiştir. Tebliğ uyarınca, ilişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemler bakımından işlemin varlık toplamı, hasılat tutarı veya şirket değerine<sup>49</sup> olan oranının %5 ve %10'luk sınırı aşmasına bağlı olarak şirket tarafından belirli bir prosedür izlenmesi öngörülmüştür. Şöyle ki ilişkili taraflarla gerçekleştirilen varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler ile yükümlülük transferi işlemlerinde, işlem tutarının, kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamına veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına ya da şirket değerine olan oranı esas alınmaktadır (m.9(2)(a)). Varlık ve hizmet satışı benzeri işlemlerde ise, işlem tutarının (varlığın net defter değerinin yüksek olması durumunda net defter değerinin), kamuya açıklanan son

<sup>44</sup> SPKn. m.3(1)(e), 16, 17(3); II-17.1 Tebliği m.3(1)(f).

<sup>45</sup> Aşağıda III.B.3'te incelendiği üzere, Direktif'te “İlişkili Taraf”, Uluslararası Muhasebe Standartları'na (UMS) referans verilme suretiyle tanımlanmıştır. UMS'de “İşlem” tanımı da yer almaktadır. Ancak SRD II'de bu düzenlemeye atıf yapılmaktan imtina edilmiştir: DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.13.

<sup>46</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.13; ENRIQUES/TRÖGER, s.20-21.

<sup>47</sup> Bu husus, düzenlemenin etkinliğinin azaltıldığı gerekçesiyle eleştirilmektedir: DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.13.

<sup>48</sup> SRD II, m.9c(1).

<sup>49</sup> Şirket değerinin belirlenmesine yönelik olarak çoğu üye ülkede de şirketin finansal tabloları ile kıyaslanarak ölçütler geliştirilmiştir. DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.19-20

finansal tablolara göre varlık toplamına veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına<sup>50</sup> ya da şirket değerine olan oranı ölçüt alınmıştır.

### 3. İlişkili Taraf Kavramı

SRD II’de üye ülkelere hangi işlemlerin “Önemli İşlem” kapsamında olduğunu belirleme hakkı tanınmış olmakla birlikte, “İlişkili Taraf” kavramı bakımından böyle bir serbesti kabul edilmemiştir. İlişkili taraf, Uluslararası Muhasebe Standartları’nın (UMS) Uygulanmasına Yönelik (EC) No 1606/2002 sayılı AB Tüzüğü’ne atıfla tanımlanmıştır. Anılan tüzükte UMS’ye referans verilmektedir<sup>51</sup>. 24 nolu UMS’de ilişkili taraf geniş bir yelpazede tanımlanmıştır. Bu kapsamda, şirketle aynı gruba dâhil tüzel kişiler; şirketle ilişkili şirket veya şirketin ortak girişimi; şirketin bağlı olduğu bir teşebbüs; yalnız veya üçüncü kişilerle birlikte şirketin oy haklarının en az %20’sine sahip gerçek kişiler; şirket yönetim kurulu üyesi, genel müdürü, ilişkili taraf kabul edilmektedir<sup>52</sup>.

Direktif’te ilişkili taraf tanımının UMS’de benimsenen tanım olduğu belirtilmekte birlikte, anılan Direktif minimum uyumlaştırma niteliği taşıdığından, üye ülkelerin daha geniş bir tanım benimseme hakkı bulunmaktadır. Buna bağlı olarak UMS’ndeki önemlilik ölçütlerinde oy hakkına bağlı etki %20 olarak belirlenirken, bazı üye ülkelerde daha düşük oranlar ölçüt olarak belirlenmiştir<sup>53</sup>.

2005 yılından itibaren AB’de halka açık şirketler, bankalar ve sigorta şirketlerinin mali tablolarını UMS’ye göre düzenlemeleri zorunluluğu getirilmiştir. UMS, Türk hukukunda da benimsenmiş olup, 2006 yılından itibaren anılan şirketler bakımından UMS ile tam uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) uygulamaktadır<sup>54</sup>.

İlişkili tarafın tanımı bakımından II-17.1 Tebliği’nde Direktif’e paralel bir yaklaşım benimsenmiştir. Tebliğde ilişkili taraf için m.3(g)’de yapılan atıfla, TMS’de yer alan tanım esas alınmıştır<sup>55</sup>. İlişkili taraf, TMS 24’te tanımlanmıştır. Buradaki tanımda, bir kişi ve onun yakın aile üyeleri, raporlama yapan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip olması, önemli etkiye sahip olması, raporlayan işletmenin veya raporlayan işletmenin bir ana ortaklığının kilit yönetici personelinin bir üyesi olması durumunda, ilişkili taraf olarak nitelendirilmiştir<sup>56</sup>. Bahsi geçen tanımda ayrıca, işletmeler açısından, ilişkili sayılma kabul edilecek durumlar düzenlemiştir<sup>57</sup>. TMS 24’te kontrol kavramı bakımından Türkiye Finansal Raporlama Standardı (TFRS) 10’da yer alan tanım benimsenmiştir. Ayrıca müşterek kontrol tanımı bakımından TFRS 11’e, önemli etki tanımı için ise TMS 28’e atıf yapılmıştır.

Buna göre, yatırımcı bir işletme, yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere maruz kaldığı veya bu getirilerde hak sahibi olduğu, aynı zamanda bu getirileri yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücüyle etkileme imkânına sahip olduğu durumda yatırım yaptığı işletmeyi kontrol etmektedir<sup>58</sup>. Yatırımcı bir işletme, diğer bir işletmeyle (yatırım yapılan işletmeyle) olan ilişkisinin yapısını dikkate almaksızın, yatırım yaptığı işletmeyi kontrol edip etmediğini

<sup>50</sup> Varlığın devri, kiraya verilmesi veya üzerinde aynı hak tesis edilmesi durumunda, son yıllık finansal tablolara göre söz konusu varlıktan elde edilen karın ortaklığın sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı esas alınmaktadır: II-17.1 Tebliği, m. 9(2)(b).

<sup>51</sup> SRD, m.2(h); Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards, O.J. L. 243, 11.9.2002, m.2.

<sup>52</sup> Commission Regulation (EU) No 632/2010 of 19 July 2010 amending Regulation (EC) No 1126/2008 adopting certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council as regards International Accounting Standard (IAS) 24 and International Financial Reporting Standard (IFRS) 8 Text with EEA relevance, O.J.L. 186, 20.7.2010, Annex: International Accounting Standard 24 Related Party Disclosures, 24.9.

<sup>53</sup> Örneğin, İngiliz hukukunda kotasyon kuralları uyarınca premium listede bulunan şirketler bakımından yine %10’luk oran benimsenmiştir: DAVIES, Paul L.: “Related Party Transactions: UK Model”, European Corporate Governance Institute (ECGI)-Law Working Paper, No: 387/2018, 2018, s.33-34, <https://ssrn.com/abstract=3126996> (Erişim: 10.03.2022); Financial Conduct Authority Handbook, Listing Rules 11.1.4, 4A, <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/11/1.html> (Erişim: 10.03.2022).

<sup>54</sup> ÇANKAYA, Fikret/HATİPOĞLU, Oğuzhan: “Türkiye’de Uluslararası Muhasebe Standartları’nın Uygulanabilirliğini Faktörlerin Meslek Mensuplarınca Değerlendirilmesine Yönelik Bir Araştırma”, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, (7), 2011, s.62.

<sup>55</sup> TTK’da düzenlenen ve geniş koruma hükümleri içeren bir kurumun, Tebliğ’de TMS’ye yapılan atıfla yürürlükten kaldırılmasının normlar hiyerarşisine aykırı olduğu, söz konusu hususun SPKn md.27/3 düzenlenmesinde olduğu gibi açıkça düzenlenmesi gerektiği savunulmaktadır: AKSOY, Mehmet Ali: Sermaye Piyasası Kanunu’nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı TTK’nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 3(2), 2017, s.35, 38. Muhasebe standartlarının, finansal raporlamaya uygun olsalar da, işlemi fiziksel olarak sınırlandırmaya elverişli ölçütler barındırmadığı, bunun temel nedeninin TMS/TFRS’lerin kazıistik çıkarsamalardan üretilmiş olduğu yönünde bkz. CANKAT, s.76.

<sup>56</sup> TMS 24 (İlişkili Taraf Açıklamaları), m.9(a).

<sup>57</sup> TMS 24, m.9(b).

<sup>58</sup> TFRS 10 (Konsolide Finansal Tablolar), m.6.

değerlendirmek suretiyle ana ortaklık olup olmadığını belirleyecektir<sup>59</sup>. TFRS 10'da ayrıca, yatırımcı işletmenin, yatırım yaptığı işletmeyi ancak ve belirli göstergelerin tümü birden mevcut olduğunda kontrol ettiği kabul edilmiştir<sup>60</sup>. Müşterek kontrol ise, bir anlaşma üzerindeki kontrolün sözleşmeye dayalı olarak paylaşılmasıdır. İlgili faaliyetlere ilişkin kararların kontrolü paylaşan tarafların oy birliği ile alınmasının gerekmesi durumunda, müşterek kontrolün varlığı kabul edilmektedir<sup>61</sup>.

Yine Direktif'le uyumlu olarak önemli etkinin tespitinde ölçüt olarak oy hakkına bağlı etki, UMS'deki gibi %20 olarak kabul edilmiştir. Şöyle ki TMS 28 uyarınca "önemli etki", yatırım yapılan işletmenin finansal ve faaliyetle ilgili politikaların belirlenmesi kararlarına katılma gücü olup, bu politikaları tek başına ya da bir başka taraf ile müşterek kontrol etme gücünü ifade etmektedir<sup>62</sup>.

#### 4. İlişkili Taraf İşlemlerine İlişkin Prosedür

##### a. SRD II'de Kamuyu Aydınlatma Esaslı Seçimlik Prosedür

SRD II'de halka açık şirketlerin ilişkili taraf işlemlerinde öncelikle kamuyu aydınlatma unsurunu zorunlu kılan bir yaklaşım benimsenmiştir. Direktif uyarınca üye ülkeler, şirketlerin ilişkili taraflarla gerçekleştirilen önemli işlemlerini en geç işlem tamamlanıncaya kadar açıklamalarını zorunlu kılmak zorundadır. Yapılacak açıklamanın, ilişkili taraf işleminin niteliğini, ilişkili tarafın adı, işlemin tarihiyle değerini ve şirket ile ilişkili taraf olmayan pay sahipleri bakımından işlemin adil ve makul olup olmadığının değerlendirilebilmesi için gerekli diğer bilgileri içermesi gerekmektedir<sup>63</sup>.

İlişkili taraf işlemine ilişkin olarak belirlenen prosedürün ikinci unsuru, yapılan işleme ilişkin olarak bağımsız bir üçüncü kişiden rapor alınmasıdır. Belirtmek gerekir ki, Direktif'e ilişkin taslakta, öngörülen işlemin adil ve makul olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceğine ilişkin olarak bağımsız üçüncü kişiden değerlendirme raporu alınması zorunlu tutulmaktaydı<sup>64</sup>. Ancak nihai olarak kabul edilen metinde bu hususta bir zorunluluk yer almamıştır. Direktif'te, üye ülkelerce tercih edilmesi halinde, işlemin adil ve makul olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceğine ilişkin olarak bağımsız bir üçüncü kişiden, şirketin gözetim veya denetim kurulu ya da çoğunluğu bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşan bir komite tarafından hazırlanacak bir rapor alınması ve bunun kamuya açıklanması zorunluluğu öngörülebileceği düzenlenmiştir<sup>65</sup>. Sistemi güvenceye almak bakımından anılan raporun zorunlu olarak hazırlanması önem taşımaktadır. Dolayısıyla düzenlemede işlemin adilliğine ilişkin rapor hazırlanması yükümlülüğünün ülkelerin tercihinine bağlı kılınmış olması eleştirilmektedir<sup>66</sup>.

Belirlenen prosedürün son unsuru işlemin onaylanma sürecine ilişkindir. Direktif'e ilişkin 2014 yılında hazırlanan taslakta belirli ilişkili taraf işlemlerinin genel kurul onayına tabi tutulması zorunlu kılınmıştı. Bu durumun, özellikle Almanya tarafından tepkiyle karşılandığı, bunun sonucunda Direktif'te ilişkili taraf işlemlerinin şirketçe onaylanmasında üye ülkelere seçimlik bir hak tanındığı ifade edilmektedir. Ülkelerce tercih edilebilecek birinci yöntem, işlemin genel kurul kararına tabi olmasıdır. İkinci yöntem ise, işleme ilişkin kararın şirket yönetim veya gözetim kurulu tarafından verilmesidir. Her iki yöntem uygulanırken de esas alınması zorunlu temel ölçüt, karar alma sürecinin ilişkili tarafın kendi durumunu menfaat sağlama aracı olarak kullanamamasını ve şirket ve ilişkili taraf olmayan pay sahiplerine uygun korumanın temin edilmesini sağlayıcı olmasıdır. Direktif uyarınca her iki yöntemin birlikte uygulanmasına da olanak sağlanmıştır<sup>67</sup>.

Direktif uyarınca, prensip olarak, işleme taraf olan yönetim kurulu üyesi veya pay sahipleri alınan karara veya oylamaya katılamamaktadır. Ancak, üye ülke hukukunda oylama sürecinde veya öncesinde, şirket ve azınlık pay sahipleri dâhil olmak üzere ilişkili taraf olmayan pay sahiplerinin haklarının korunması için uygun önlemlerin alınması konusunda yeterli düzenleme bulunması halinde, ilişkili taraf olan bu kişiler oylamaya katılabilmektedir. Bunun uygulanabilmesi için, Direktif'te, üye ülke hukukunda alınmış olan önlemlerin, ilişkili taraf olmayan pay sahiplerinin çoğunluğunun veya bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun muhalefetine, ilişkili taraf olan kişilerin kararının onaylanmasını engelleyici nitelikte olması gerektiği belirtilmiştir<sup>68</sup>. Ancak çoğunluğun oyu ile, azınlık pay sahiplerinin veya yönetim kurulu üyelerinin haklarının nasıl korunabileceği konusu önemli

<sup>59</sup> TFRS 10, m.5.

<sup>60</sup> TFRS 10, m.7.

<sup>61</sup> TFRS 11 (Müşterek Anlaşmalar), m.7.

<sup>62</sup> TMS 28 (İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar), m.3.

<sup>63</sup> SRD II, m.9c(2).

<sup>64</sup> COM(2014)213 final, Taslak m.9c(1).

<sup>65</sup> SRD II, m.9c(3).

<sup>66</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.16-17.

<sup>67</sup> SRD II, m.9c(4) paragraf 1.

<sup>68</sup> SRD II, m.9c(4) paragraf 2.

belirsizlikler içermektedir. Direktif'in önsözünde örnek olarak bu tür kararların onaylanmasında nitelikli çoğunluk aranması gösterilmiştir<sup>69</sup>. Nitelikli çoğunluk aranması şartının ilişkili tarafın oy kullanmaktan men edilmesiyle aynı işlevi ifa edip etmeyeceği hususu, öngörülecek çoğunluk oranı ve ilişkili tarafın pay oranına göre değişkenlik gösterebilecek bir unsurdur. Bu nedenle taslakta bulunmayan ve yoğun tartışmalar sonucu benimsenen bu hükmün belirsizliği de eleştiri konusu olmuştur<sup>70</sup>. Son olarak, ilişkili taraf işleminin kamuyu aydınlatma yapılması ve tercih edilirse adillik raporu hazırlanması hakkında üye ülkelere, şirket boyutuna göre farklı önemlilik ölçütleri belirleme olanağı verilmiştir<sup>71</sup>.

#### b. Türk Hukukunda Benimsenen Yaklaşım

Direktif'te hangi ilişkili taraf işlemlerinin önemli nitelikte kabul edildiğine ilişkin ölçütlerin belirlenmesi üye ülkelere bırakılmıştır. Söz konusu değerlendirme yapılırken, işleme ilişkin bilginin açıklanmasının pay sahiplerinin kararları üzerindeki etkisi ve işlemin şirket ve ilişkili taraf olmayan pay sahipleri için neden olduğu risklerin dikkate alınması beklenmektedir. Bahsi geçen ölçütler şirketin finansal durumu, gelirleri, aktifleri, cirosu vb. olabilecektir. Sayısal bir ölçüt esas alındığında, Direktif konusu bakımından dört temel konuda tercih yapma gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Öncelikle işlemin değerinin tespit edilmesi, şirket değerinin tespiti, önemli kabul edilecek oranın tespiti ve aynı oranın hem kamuyu aydınlatma hem de işlemin şirketçe onaylanması gerekliliği bakımından uygulanıp uygulanmayacağı konularının tespiti gerekmektedir.

Direktif'te yer alan hükümlere benzer biçimde SPKn m.17(3)'te yer verilen prosedür, II-17.1 Tebliği aracılığıyla, ilişkili taraflarla gerçekleştirilen münferit işlemler açısından düzenlenmiştir. Tebliğde işlem ve şirket değerinin finansal tabloları esas alınmak suretiyle belirlenmesi esas alınmış, anılan ölçütlere göre %5 ve %10 olmak üzere iki oran tespit edilmiş, şirket varlıklarına oranla belirli öneme sahip ilişkili taraf işlemlerinde, kamuyu aydınlatma, bağımsız bir uzman görüşüne başvurulması, daha büyük önemdeki işlemler için ise genel kurulun onayına başvurulması şeklinde işleyen bir sistem öngörülmüştür.

II-17.1 Tebliği uyarınca şirket ve bağlı ortaklıklarının ilişkili tarafla yapacağı varlık ve hizmet alım ve satımına ilişkin işlem tutarının, son finansal tablolara göre varlık toplamına, hasılat tutarına veya şirket değerine oranının %5'ten fazla olarak gerçekleşeceğinin öngörülmesi durumunda, işlem öncesinde SPK tarafından belirlenmiş bir kuruluşa değerlendirme yaptırılması zorunlu tutulmuştur. Bahsi geçen oranın %10'u aşacağına öngörülmesi halinde, izlenmesi gerekli prosedür uyarınca, değerlendirme yükümlülüğüne ek olarak, bahsi geçen işlemin görüşüleceği yönetim kurulu toplantısında alınan kararın bağımsız üyelerin çoğunluğu tarafından onaylanması, bağımsız üyelerin çoğunluğunun işlemi onaylamaması halinde ise durumun Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) aracılığıyla kamuya açıklanarak işlemin genel kurulun onayına sunulması gerekmektedir<sup>72</sup>.

Çoğunlukla Kıta Avrupası ülkelerinde görüldüğü üzere, Türkiye'de halka açık anonim şirketlerde, belirli bir kişi veya grubun (çoğunlukla ailelerin) şirket hâkimiyetini elinde tuttuğu blok pay sahipliği yapısının yaygın olduğu bilinmektedir<sup>73</sup>. Bu yapıda şirkete ait bir değer, özellikle azınlık pay sahipleri aleyhine elde edilmesi veya elden çıkarılması fırsatını yaratabilecek mahiyette olan ilişkili taraf işlemlerinde, şirket tarafından planlanan işlemlerin öncesinde tüm pay sahiplerinin yeterli bilgiye sahip olma şansı bulunmadığı gibi istismar edici işlemlere karşı gelme konusunda da olanakları kısıtlıdır. Türk hukukunda blok pay sahipliğinin yapısına uygun olarak, ilişkili taraf işlemlerinde özel bir prodesürün uygulanması öngörülmüştür.

İlk olarak, getirilen düzenleme aracılığıyla ilişkili taraf işlemlerinde belirli bir eşğin aşılması durumunda Direktif tarafından üye ülkelerin tercihine bırakılmış olan değerlendirme raporu hazırlanması yükümlülüğüne yer verilmiştir. Böylece ilişkili tarafla gerçekleştirilecek işlem öncesinde işleme ilişkin SPK'ca belirlenen bir kuruluş tarafından yapılan işlemin teknik ve hukuki detaylarını içeren bir rapor hazırlanması suretiyle pay sahiplerinin bilgi ve tecrübesini aşabilecek konularda bilgi sahibi olmaları sağlanmaktadır.

İlişkili taraf işlemlerinde belirlenen ikinci üst eşğin aşılması durumunda ise, konunun genel kurulda görüşülmesi, pay sahiplerinin kendilerini olumsuz etkileyebilecek hususlarda karar alma imkânına sahip olması bakımından, pay sahiplerini koruyucu bir önlemdir. Ancak genel kurulun

<sup>69</sup> SRD II, Dibace 43.

<sup>70</sup> DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd. s.16.

<sup>71</sup> SRD II, m.9c(1) paragraf 4.

<sup>72</sup> SPKn m.17(3); II-17.1 Tebliği, m.9.

<sup>73</sup> OECD, Supervision and Enforcement in Corporate Governance, OECD Publishing, 2013, s.79-80, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264203334-en> (Erişim: 31.03.2022).

toplantısı, zaman ve parasal bakımdan maliyetler içeren bir süreçtir. Bu nedenle bağımsız üyelerin belirleyici olduğu bir yönetim kurulu kararı alınması, sürece dâhil edilmiştir. Böylece, genel kurula başvurulması öncesinde bağımsız yönetim kurulu üyelerine, yapılan işlemin azınlıktaki pay sahiplerinin menfaatleri başta olmak üzere işlem dışı kişilerin menfaatleri bakımından değerlendirilmesi konusunda önemli bir görev atfedilmiştir<sup>74</sup>. Öncelikle konunun yönetim kurulunda değerlendirilmesi, alınan kararın bağımsız üyelerin çoğunluğu tarafından onaylanmaması durumunda genel kurulca bu konuda nihai karar alınması gerekmektedir. Anılan genel kurul toplantısında, pay sahiplerine tarafsız olarak karar alınması imkânı tanınmasını teminen, işlemin taraflarının ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanması yasaklanmıştır. Ayrıca, burada belirtilen durumlar için yapılacak genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmaz. Oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınır. Bu fıkrada belirtilen esaslara uygun olarak alınmayan yönetim kurulu kararları ile genel kurul kararları geçerli sayılmaz<sup>75</sup>. Direktif'te eleştiri konusu olan, belirli koşulların sağlanması halinde ilişkili taraf olan kişilerin oylamaya katılabilmesini sağlayan istisna Türk uygulamasında benimsenmemiştir.

Belirtmek gerekir ki, Direktif'e paralel olarak Tebliğ'de ilişkili taraf işlemlerinin her aşamasında yoğun ve detaylı kamuyu aydınlatma yükümlülükleri öngörülmüştür<sup>76</sup>. İlişkili taraf işlemlerinin gerçekleştirilmesine karar verilmesi durumunda; işlemin taraflarının birbirleriyle olan doğrudan veya dolaylı ilişkilerinin, işlemlerin niteliğinin, değerlemede kullanılan varsayımlar ve değerlendirme sonuçlarını içeren değerlendirme raporunun özetinin ve eğer işlemler değerlendirme raporunda ulaşılan sonuçlara uygun bir şekilde gerçekleştirilmemişse bu durumun gerekçesinin SPK'nın kamuyu aydınlatma düzenlemeleri çerçevesinde KAP'ta duyurulması zorunlu tutulmuştur (m.9(6)).

##### 5. İşlemlerin Birlikte Değerlendirilmesine İlişkin Kurallar

SRD II hükümlerinin etkinliğinin sağlanması için, üye ülkelerin Direktif'te yer alan yükümlülüklerin uygulanması bakımından belirli dönem süresince şirketin aynı ilişkili tarafla gerçekleştirdiği, ancak işlemin gerçekleşme anında önemlilik sınırını aşmayan işlemlerin birlikte değerlendirilmesi önem taşımaktadır. Dolayısıyla, Direktif'te öngörülen yükümlülükleri tetikleyen eşiklerin dolanılmasını önlemek amacıyla, üye ülkelerin, şirketin herhangi bir 12 aylık dönemde veya finansal tablo döneminde aynı ilişkili tarafla gerçekleştirilen ve 9(2),(3) ve (4) uyarınca kamuyu aydınlatma ve karar alma prosedürü yükümlülüğüne tabi olmayan bütün işlemlerinin toplu şekilde ele alınmasını sağlamaya yönelik düzenleme yapmaları gerektiği hükme bağlanmıştır<sup>77</sup>.

Anılan husus II-17.1 Tebliği'nde "Yaygın ve Süreklilik Arz Eden İşlemler" başlığı altında düzenleme konusu olmuştur. Tebliğde yaygın ve süreklilik arz eden işlemler, şirketlerin olağan faaliyetleri kapsamında ticari nitelikte olsun veya olmasın bir yıllık hesap dönemi içinde en az iki defa yapılan veya yapılacak aynı nitelikteki işlemler olarak tanımlanmıştır (m.3(1)(m)). Şirket ve bağlı ortaklıklarının ilişkili tarafları ile yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin kapsamının ve bu işlemlere ilişkin şartların yönetim kurulu tarafından karara bağlanması öngörülmüştür. Söz konusu işlemlerin kapsamında ve şartlarında önemli bir değişiklik olması durumunda, konu hakkında yeniden yönetim kurulu kararı alınması gerekmektedir (m.10(1)).

II-17.1 Tebliği'nde yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerde öngörülen prosedür münferit ilişkili taraf işlemlerinden iki hususta farklılık göstermektedir. Öncelikle yaygın ve süreklilik arz eden işlemler bakımından, münferit işlemler için SPK tarafından belirlenen bir kuruluşa değerlendirme yaptırılması yerine, yönetim kurulu tarafından içeriği SPK'ca belirlenmiş bir rapor hazırlanması öngörülmüştür. Yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin bir hesap dönemi içerisindeki tutarının, alış işlemlerinde

<sup>74</sup> Bu tercihin Türk sermaye piyasasının özelliklerine uygun olduğu ifade edilmektedir. bkz. MANAVGAT, Çağlar: "Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin İşlevleri ve Sahip Olmaları Gereken Nitelikler", Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 30(1), 2014, s.69; CANKAT, s.176.

<sup>75</sup> SPKn md 17(3); II-17.1 Tebliği, m.9(3).

<sup>76</sup> Pek çok yönü ile halka açık şirketler için büyük önem taşıyan kamuyu aydınlatma, SPK'nın temel amaçları arasında yer almaktadır. Sermaye piyasasının şeffaf, etkin ve adil şekilde işleyişini teminen pay sahipleri ve tüm menfaat sahipleri bakımından şirketle ilgili bilgilere zamanında, tam ve doğru olarak erişimine yönelik olarak kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar SPKn ve ikincil mevzuatta düzenlenmiştir: SPKn. md 2, 14, 15; II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği. SPK kamuyu aydınlatma düzenlemeleri için genel olarak bkz. YANLI, V.: "Kamuyu Aydınlatma Açısından Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi", Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İkinci Cilt, İstanbul 2007, s.1581 vd; PASLI, Ali: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), 2004 OECD ve 2005 SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Gözden Geçirilmiş 2. Bası, İstanbul 2005, s.251-255. Kamuyu aydınlatma belgesi hakkında detaylı olarak bkz. AYDOĞAN Gökhan: Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2021, s.133-275. KAP hakkında bkz. AKYÜREK, Koray: Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Halka Açık Anonim Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), On İki Levha, İstanbul 2020, s.105 vd.

<sup>77</sup> SRD II, m.9c(8).

kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan satışların maliyetine olan oranının, satış işlemlerinde kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına olan oranının %10'dan fazla bir orana ulaşacağına öngörülmesi durumunda, yönetim kurulu kararına ilaveten, şirket yönetim kurulu tarafından işlemlerin şartlarına ve piyasa koşulları ile karşılaştırılmasına ilişkin olarak bir rapor hazırlanacak<sup>78</sup> ve bu raporun tamamı veya sonucu KAP'ta açıklanacaktır. Burada bahsi geçen oranların hesaplanmasında, aynı nitelikteki işlemlerin toplu değerlendirilmesi esastır. Aynı şirket ile yapılan ve farklı nitelikteki işlemlerin her birinin ayrı birer işlem olarak değerlendirilmesi gerekmektedir (m.10(2)).

İkinci olarak, anılan hususta alınan yönetim kurulu kararını bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onaylamaması halinde, bağımsız üyelerin muhalefet gerekçesinin kamuyu aydınlatma kuralları çerçevesinde KAP'ta açıklanması yeterli bulunmuş (m.10), genel kurulun toplanması öngörülmemiştir. İlişkili taraflar arasındaki süreklilik arz eden işlemlerin esaslarının düzenli olarak genel kurula sunulması, şirket bakımından maliyetli olması ve karar alma sürecinin aksaması gibi nedenlerle etkin sonuçlar alınmasını engelleyebilecektir. Bu bakımdan Tebliğ sistematüğünde kamuyu aydınlatma esaslı olan ve bağımsız üyelere inisiyatif tanıyan bir yöntem tercih edilmiştir.

SRD II önemli nitelikteki ilişkili taraf işlemleri bakımından kamuyu aydınlatma yanında, değerlendirme raporu alınması ve işlemin hangi yetkili organ kararına bağlanacağı konusunda kendi içinde seçenekler sunan ve nihai olarak benimsenmesi üye ülkelerin ihtiyarına bırakılmış yöntemlerden oluşan bir yapıdadır. Ancak önemlilik ölçütünü belirleyen oranların aşılması durumunda, süreklilik arz eden işlemlerin münferit işlemlerle aynı sonucu doğuracağı tabiidir. Dolayısıyla yöntem seçiminde serbesti sağlanmış olmakla birlikte, benimsenen yaklaşım, seçilen yöntemin münferit işlemler yanında, yükümlülüğü tetikleyen oranlara ulaşan her işlem için uygulanmasıdır.

SPKn m.17(3) uyarınca, SPK'nın, halka açık şirketlerin ilişkili tarafları ile gerçekleştirilecek "SPK tarafından belirlenecek nitelikteki işlemleri" düzenleme yetkisi bulunmaktadır. Anılan yetkiye dayanılarak, SPK tarafından, süreklilik arz eden ilişkili taraf işlemlerinin, ilişkili taraflarla gerçekleştirilen münferit işlemlerle aynı koşullarda düzenlenmesi bakımından bir engel bulunmamaktadır. Dolayısıyla II- 17.1 Tebliği'nde, Direktif'e paralel olarak, yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin ilişkili taraflarla gerçekleştirilen münferit işlemlerle aynı prosedüre tabi olması Direktif'in amacına uygun olacaktır.

#### 6. Bağlı Ortaklıklar Bakımından İlişkili Taraf İşlemleri

SRD II uyarınca hem münferit<sup>79</sup> hem de süreklilik arz eden işlemler<sup>80</sup> bakımından ilişkili taraf işlemlerinde, ilişkili taraflarla şirketin gerçekleştirdiği işlemler esas alınmaktadır. Şirketlerin bağlı ortaklıkları ile ilişkili tarafları arasında gerçekleştirilen önemlilik ölçütünü sağlayan işlemler ise ayrıca düzenlenerek bunlar bakımından kamuyu aydınlatma yükümlülüğü öngörülmektedir<sup>81</sup>. II-17.1 Tebliği'nde ise, hem münferit hem de süreklilik arz eden işlemler bakımından ilişkili taraf işlemlerine taraf olabilecek kişilerin kapsamı, hem şirket hem de şirketin bağlı ortaklıklarını içerecek biçimde düzenlenmiştir. Direktif'te daha geniş yükümlülüklerin belirlenmesi konusunda bir kısıtlama getirilmediğinden bu durum Direktif bakımından bir tezatlık oluşturmamaktadır.

Diğer taraftan, ilişkili taraf işlemlerine taraf olabilecek kişilerin kapsamı, SPKn tarafından, halka açık şirketlerin ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri işlemlerle sınırlandırılmıştır<sup>82</sup>. II-17.1 Tebliği'nde ilişkili taraf işleminin tarafları SPKn düzenlemesine oranla da genişletilmiş, şirket dışında, şirketin bağlı ortaklıklarının da, ilişkili taraflarla yapacağı işlemler düzenlenmiştir. Bağlı ortaklıkların düzenleme kapsamına alınması, halka açık şirketin malvarlığı açısından, şirketin dahil olduğu geniş grup dikkate alınarak pekiştirilmiş bir koruma sağladığından, bahsi geçen düzenleme, esasen amaca uygundur. Bununla birlikte ikincil mevzuat aracılığıyla kanun çerçevesinden daha kapsayıcı biçimde düzenleme yapılması eleştiri konusu olmuştur<sup>83</sup>.

<sup>78</sup> Tebliğde hazırlanacak raporun zorunlu unsurları kapsamlı olarak düzenlenmiştir: II- 17.1 Tebliği, m.10(3).

<sup>79</sup> SRD II, m.9c(2),(3),(4).

<sup>80</sup> SRD II, m.9c(8).

<sup>81</sup> Üye ülkelere bu işlemler bakımından işlemlerin şirket ve ilişkili taraf olmayan pay sahipleri açısından adil ve makul şartlarda yapıldığına ilişkin rapor alınması da öngörülebilir: SRD II, m.9c(7).

<sup>82</sup> İlişkili tarafla bir işlem söz konusu olmasa bile, ilişkili taraf lehine sonuç doğuracak işlemlerin de bu madde kapsamında değerlendirilmesi gerektiği savunulmaktadır: MANAVGAT, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2016, s.285; MANAVGAT, Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri, s.69. Aksi yöndeki görüş için bkz. SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin: "TK ve SPK Çerçevesinde İlişkili Taraf İşlemleri, HAAO'da Malvarlığının Korunması Sorunu", Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), On İki Levha, İstanbul 2019, s.272-273; CANKAT, s.322.

<sup>83</sup> Bkz. MANAVGAT, Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri, s.64; CANKAT s.321.

## 7. Muaf ve İstisna Tutulan İşlemler

SRD II’de şirketin olağan işleri kapsamında ve piyasa koşullarında gerçekleştirilen işlemler ilişkili taraf işlemlerine ilişkin rejimin uygulanmasından muaf tutulmuştur. Uygulamada, verilen muafiyetin şirketin sürekliliğini sağlamak bakımından faydalı olduğu söylenebilirse de, şirket ve ilişkili taraflar arasında süreklilik arz eden bu tip işlemler bulunması durumunda, tanınan muafiyetin kötüye kullanılması riski bulunmaktadır. Bu nedenle, muafiyet kapsamındaki bu işlemlerde şirketin idare veya gözetim organı tarafından muafiyete konu olan şartların yerine gelip gelmediğinin periyodik olarak değerlendirilmesi amacıyla bir iç prosedür oluşturulması zorunlu tutulmuştur. Yapılan değerlendirmelerde ilişkili taraflar yer alamayacaktır<sup>84</sup>.

Bunun yanı sıra Direktif’te üye ülkelere bazı kategorideki işlemlerin ilişkili taraf işlemleri rejiminden istisna tutulabilmesi imkânı tanınmıştır. Öncelikle şirketin bağlı ortaklığın tamamına sahip olması veya şirketle ilişkili taraf olanların hiçbirinin anılan bağlı ortaklıkta bir menfaati bulunmaması şartıyla şirket ve bağlı ortaklıkları arasında gerçekleştirilen işlemler istisna kapsamına alınabilmektedir. Aynı istisna ulusal hukukta şirket, bağlı ortaklık ve azımlık pay sahipleri bakımından bu işlemlerde özel koruma öngörülmüşse de uygulanabilmektedir. Bunun yanında, ulusal hukukta açıkça genel kurul onayı aranan işlemler bakımından bir istisna öngörülebilmektedir. Bu istisnanın uygulanabilmesi, iç hukukta genel kurula ilişkin olarak, tüm pay sahipleri bakımından adil işlem prensibinin uygulanması, şirket ve ilişkili taraf olmayan tüm pay sahiplerinin menfaatlerinin özel olarak korunması yönünde kuralların bulunması şartına bağlanmıştır. Bunların yanı sıra Direktif’in 9(a) maddesine<sup>85</sup> uygun biçimde yöneticilere sağlanan mali haklara ilişkin olarak gerçekleştirilen işlemler de istisna kapsamına alınabilmektedir. Son olarak kredi kuruluşlarının istikrar sağlamaya yönelik olarak aldıkları önlemler kapsamında yaptıkları işlemler ile pay sahiplerinin tümüne eşit işlem koşullarının sağlandığı ve şirketin menfaatlerinin korunduğu anlaşmalar ilişkili taraf işlemleri düzenlemelerinden istisna tutulabilmektedir<sup>86</sup>.

Tebliğ uyarınca yatırım ortaklıklarının ilişkili taraflarından aldıkları portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı ve sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık hizmetleri için ilişkili taraflarla ilgili münferit işlemleri düzenleyen m.9 hükümlerinin uygulanmayacağı düzenlenmiştir (m.9(7)). Ayrıca bankaların ve finansal kuruluşların olağan faaliyetlerinden kaynaklanan ilişkili taraf işlemleri için de bu madde kapsamında yer alan yükümlülüklerin yerine getirilmesi zorunlu kılınmamıştır (m.9(8)). Burada bahsi geçen muafiyetin olağan işlere bağlı olarak tanındığı anlaşılmalı birlikte, şirketin idare veya gözetim organına muafiyete konu olan şartlar bakımından bir değerlendirme görevi ve yetkisi verilmemiş, düzenleme gereği her koşulda bu şirketlerin işlemleri muaf tutulmuştur.

Ayrıca, %5 oranını aşan münferit ilişkili taraf işlemleri için, m.9 hükmünde öngörülen esaslar çerçevesinde hesaplanan oranların negatif çıkması veya anlamlı olmayacak şekilde yüksek çıkması gibi sebeplerle uygulanabilirliğinin bulunmaması durumunda, söz konusu oran değerlendirme sırasında dikkate alınmayacaktır. Ancak bu durumun yeterli açıklamayı içerecek şekilde KAP’ta açıklanması gerekmektedir. Belirtmek gerekir ki, anılan işlemlerin Tebliğ’de yer alan yaygın ve süreklilik arz eden işlemlere ilişkin hükümler kapsamına girmesi durumunda buna ilişkin yükümlülükler yerine getirilmek zorundadır (m.9(2)).

Son olarak, Tebliğ uyarınca yaygın ve süreklilik arz eden işlemlere ilişkin olarak öngörülen yükümlülükler, şirketlerin temettü dağıtımı, yeni pay alma hakkı kullanımı ve yöneticilerin mali haklarına ilişkin ödemeler, yatırım ortaklıklarının bağlı ortaklıklarından aldığı belirli hizmetler ile bankaların ve finansal kuruluşların olağan faaliyetlerinden kaynaklanan ilişkili taraf işlemleri bakımından uygulanmaz (m.10(4))<sup>87</sup>.

## V. SONUÇ

İlişkili taraf işlemlerine ilişkin olarak düzenlemeler içeren SRD II, üye ülkelerin bir çok konudaki itirazları sonucunda oldukça uzun bir süreç sonunda 2017’de yürürlüğe girmiştir. Ancak nihai düzenleme AB Komisyonunun ilk tasarısına kıyasen oldukça yumuşatılmış hükümler içermektedir. Hazırlanan tasarıda kamuyu aydınlatma, gerçekleşen işlemin adillğine ilişkin bağımsız bir değerlendirme raporu ve genel kurul onayı öngörülmekte iken, yürürlüğe giren düzenlemede, ilişkili

<sup>84</sup> SRD II, m.9c(5).

<sup>85</sup> Anılan maddede üye ülkelerce şirketlerin yöneticilere sağlanan mali haklara ilişkin bir ücretlendirme politikası oluşturulması ve bu politikanın genel kurulda onaylanması öngörülmektedir.

<sup>86</sup> SRD II, m.9c(6).

<sup>87</sup> II-17.1 Tebliği md.12’de özel düzenlemeye tabi tutulan teminat işlemleri ilişkili taraf işlemi niteliğinde olsa bile teminat verme esaslarını düzenleyen özel hüküm olan md 12’nin uygulanacağı yönünde bkz. SÖNMEZ, s.276.

taraf işlemlerinde üye ülkelere karar alma sürecinde yetkili şirket organına, onay mekanizmasının ve kamuyu aydınlatmayı gerektiren kriterlerin tespitinde seçimlik haklar tanınmış ve işlemlere ilişkin adillik raporunun zorunlu tutulmasından vazgeçilmiştir. Sonuç olarak SRD II bir minimum harmonizasyon direktifi olarak çıkarılmış ve üye ülkeler Direktif'in iç hukuka aktarılmasında geniş bir seçenek yelpazesine sahip olmuştur.

İlişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenleme, 2012'de SPKn'da ve buna dayanılarak yürürlüğe konulan II-17.1 Tebliği aracılığıyla 2014 tarihinde yapılmıştır. Anılan hükümlerde ilişkili taraf işlemleri bakımından SRD II öncesinde çıkarılan taslak düzenlemenin temelde esas alındığı, bunun sonucunda mevcut Direktif çerçevesinde üye ülkelerin ihtiyarına bırakılmış bazı hususlarda daha kısıtlayıcı kuralların benimsendiği görülmektedir. Bu çerçevede;

- Türk sermaye piyasası mevzuatında yer alan ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerin genel itibarıyla AB düzenlemesine uyumlu olduğu değerlendirilmektedir. Direktif'e paralel olarak, ilişkili taraf tanımı UMS ile tam uyumlu olan TMS'ye atıfla düzenlenmiş, ilişkili taraf işlemlerinin her aşamasında yoğun ve detaylı kamuyu aydınlatma yükümlülükleri öngörülmüştür.

- Direktif uyarınca önemli nitelikteki ilişkili taraf işlemleri için öngörülen prosedür şirket bakımından uygulanmakta, şirketin bağlı ortaklıkları ile ilişkili tarafları arasında gerçekleştirilen önemlilik ölçütünü sağlayan işlemler bakımından kamuyu aydınlatma yükümlülüğü öngörülmektedir. II-17.1 Tebliği'nde ise daha geniş olarak, ilişkili taraf işlemlerine uygulanacak prosedür hem şirket hem de bağlı ortaklıklarının ilişkili tarafla gerçekleştirilen işlemlerini kapsamaktadır.

- Direktif uyarınca kendi içinde seçenekler sunan ve nihai olarak benimsenmesi üye ülkelerin ihtiyarına bırakılmış kurallardan oluşan prosedür, SPKn m.17(3) ve II-17.1 Tebliği'nde düzenlenmiştir. Buna göre, SPK düzenlemesinde önemli kabul edilen büyüklükteki işlemler (%5 ila %10) belirlenmiş, bunların karara bağlanması özel kurallara tabi kılınmıştır. Bu kapsamda %5 oranını aşacak işlemler için kamuyu aydınlatma ve tarafsız bir üçüncü kişiden değerlendirme raporu alınması, işlem büyüklüğü %10'u aşacağı zaman bu yükümlülükler ek olarak, yönetim kurulunda bağımsız üyelerin olumsuz oy vermesi durumunda işlemin genel kurulda onaylanması zorunluluğu düzenlenmiştir.

- Yaygın ve süreklilik arz eden işlemler bakımından ise yine hem şirket hem de bağlı ortaklıklar için uygulanmak üzere, işlemin esaslarının yönetim kurulu kararına bağlanması, anılan işlemlerin düzenleme ile öngörülen %10 oranına ulaşacağı öngörülmesi durumunda, yönetim kurulu tarafından işlemlerin şartlarına ve piyasa koşulları ile karşılaştırılmasına ilişkin olarak bir rapor hazırlanması, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun söz konusu işlemleri onaylamaması halinde, muhalefet gerekçesinin kamuya açıklanması esas benimsenmiştir.

- SPKn m.17(3) uyarınca SPK'nın halka açık şirketlerin ilişkili tarafları ile gerçekleştirilecek işlemlerin niteliklerini belirleme konusunda yetkisi bulunmaktadır. Söz konusu düzenlemeye dayanılarak, SPK tarafından, Direktif'e paralel olarak, ilişkili taraflarla gerçekleştirilen yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin münferit işlemlerle aynı prosedüre tabi olması, Direktif'in amacına olacaktır.

#### Yazar Beyanı | Author's Declaration

**Mali Destek | Atıf Şekli:** Yazar M. Aslı KÜÇÜKGÜNGÖR, bu çalışmanın araştırılması, yazarlığı veya yayınlanması için herhangi bir finansal destek almamıştır. | M. Aslı KÜÇÜKGÜNGÖR who is author, has not received any financial support for the research, authorship, or publication of this study.

**Yazarların Katkıları | Authors's Contributions:** Bu makale yazar tarafından tek başına hazırlanmıştır. | This article was prepared by the author alone.

**Çıkar Çatışması/Ortak Çıkar Beyanı | The Declaration of Conflict of Interest/Common Interest:** Yazar tarafından herhangi bir çıkar çatışması veya ortak çıkar beyan edilmemiştir. | No conflict of interest or common interest has been declared by the author.

**Etik Kurul Onayı Beyanı | The Declaration of Ethics Committee Approval:** Çalışmanın herhangi bir etik kurul onayı veya özel bir izne ihtiyacı yoktur. | The study doesn't need any ethics committee approval or any special permission.

**Araştırma ve Yayın Etiği Bildirgesi | The Declaration of Research and Publication Ethics:** Yazar makalenin tüm süreçlerinde İnÜHFD'nin bilimsel, etik ve alıntı kurallarına uyduğunu ve verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığını, karşılaşılabilecek tüm etik ihlallerde İnÜHFD'nin ve editör kurulunun hiçbir sorumluluğunun olmadığını ve bu çalışmanın İnÜHFD'den başka hiçbir akademik yayın ortamında değerlendirilmediğini ve yayınlanmadığını beyan etmektedir. | The author declares that she complies with the scientific, ethical, and quotation rules of InULR in all processes of the paper and that she does not make any falsification of the data collected. In addition, she declares that both Inonu University Law Review and its editorial board have no responsibility for any ethical violations that may be encountered, and that this study has not been evaluated and published in any academic publication environment other than Inonu University Law Review.



**KAYNAKÇA**

*Kitap ve Makaleler*

- AKSOY, Mehmet Ali: Sermaye Piyasası Kanunu'nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı TTK'nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 3(2), 2017, s.23-40.
- AKYÜREK, Koray: Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Halka Açık Anonim Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), On İki Levha, İstanbul 2020.
- ATANASOV, Vladimir/BLACK, Bernard/CICCOTELLO, Conrad.: "Law and Tunneling", Journal of Corporation Law, 37, 2011, s.2-49.
- AYDOĞAN, Gökhan: Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2021.
- BARCLAY, Michael J./HOLDERNESS, Clifford G.: "Private Benefits of Control in Public Corporations", Journal of Financial Economics, 25(2), 1989, s.371-395.
- CANKAT, Rifat: Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2022.
- ÇANKAYA, Fikret/HATİPOĞLU, Oğuzhan: "Türkiye'de Uluslararası Muhasebe Standartları'nın Uygulanabilirliğini Faktörlerin Meslek Mensuplarınca Değerlendirilmesine Yönelik Bir Araştırma", Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, (7), 2011, s.61-89.
- CHEFFINS, Brian R.: "History and the Global Governance Revolution: The UK Perspective", S.J. Berwin Professor of Corporate Law, Faculty of Law University of Cambridge, March 2001, s.1-51 <http://ssrn.com/abstract=262805> (Erişim: 17.02.2022).
- CHEFFINS, Brian R.: "Putting Britain on the Roe Map: The Emergence of the Berle-Means Corporation in the United Kingdom", Revised draft of a paper presented at the 1999 Tilburg Conference on Convergence and Diversity in Corporate Governance Regimes and Capital Markets, February 2000, s.1-52, <http://ssrn.com/abstract=218655> (Erişim: 17.02.2022).
- DAVIES, Paul L.: "Related Party Transactions: UK Model", European Corporate Governance Institute (ECGI)-Law Working Paper, No: 387/2018, 2018, s.1-52, <https://ssrn.com/abstract=3126996> (Erişim: 10.03.2022).
- DAVIES, Paul: Introduction to Company Law, Oxford University Press, Second Edition, 2010.
- DAVIES, Paul L./EMMENEGGER, Susan/FERRARINI, Guido/HOPT, Klaus J./OPALSKI, Adam/PIETRANCOSTA, Alain/CASTELLS, Andrés Recalde/ROTH, Markus/SCHOUTEN, Michael C./SKOG, Rolf R./WINNER, Martin/WYMEERSCH, Eddy O.: "Implementation of the SRD II Provisions on Related Party Transactions", September 22, 2020, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No: 543/2020, s.1-48, <https://ssrn.com/abstract=3697257> (Erişim: 17.02.2022) [Anılış: DAVIES/EMMENEGGER/FERRARINI vd.]
- ENRIQUES, Luca: "Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal)", October 3, 2014, European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper No: 267/2014, s.1-37, <https://ssrn.com/abstract=2505188> (Erişim: 15.02.2022).
- ENRIQUES, Luca/TRÖGER, Tobias Hans: "The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction", European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper No: 411/2018, 2018, s.1-24, <https://ssrn.com/abstract=3214101> (Erişim: 15.02.2022).
- GOSHEN, Zohar: "The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality", California Law Review, 91(393), 2003, s.393-438.
- HELLERINGER, Genevieve: "Related Party Transactions in France-A Critical Assessment", December 1, 2018, European Corporate Governance Institute, Law Working Paper No: 474/2019, s.1-24, <https://ssrn.com/abstract=3316570> (Erişim: 03.03.2022).
- KARACAN, Ali İhsan: "İlişkili Taraf İşlemleri Üzerine-Giriş ve Bir Tarama", Banka ve Finans Hukuku Dergisi, 3(10), 2014, s.45-106.
- LAGA, Hilde/ PARREIN, Floris.: "Corporate Governance in a European Perspective", The European Company Law Action Plan Revisited (eds: Geens, K./Hopt, K.J.), Leuven University Press, Leuven, Belgium, 2010, s.79-124.
- JOHNSON, Simon/LAPORTA, Rafael/LOPEZ-DE-SÍLANES, Florencio/SHLEIFER Andrei:"Tunneling", American Economic Review, 90(2), May 2000, s.22-27.
- KANG, Sang Yop: "Optimally Restrained Tunneling: The Puzzle of Controlling Shareholders" 'Generous' Exploitation in Bad-Law Jurisdictions", ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper No: 410/2018, s.1-34.
- MANAVGAT, Çağlar: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2016.
- MANAVGAT, Çağlar: "Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları", Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 31(1), 2015, s.87-105 [Örtülü Kazanç Artırımı].

- MANAVGAT, Çağlar: “Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin İşlevleri ve Sahip Olmaları Gereken Nitelikler”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 30(1), 2014, s.35-75. [Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri].
- MILHAUPT, Curtis J./PARGENDLER, Mariana: “RPTs in SOEs: Tunneling, Propping, and Policy Channeling”, *European Corporate Governance Institute (ECGI) Law Working Paper No: 386/2018*, s.1-13, <https://ssrn.com/abstract=3119164> (Erişim: 18.02.2022).
- OKUTAN NILSSON, Gül: *Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğu Hukuku*, İstanbul, 2009.
- PASLI, Ali: *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), 2004 OECD ve 2005 SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Gözden Geçirilmiş 2. Bası*, İstanbul 2005.
- ROCK, Edward B.: “MOM Approval in a World of Active Shareholders”, *NYU Law and Economics Research Paper No: 18-02*, *European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper No: 389/2018*, s.1-23, <https://ssrn.com/abstract=3122681> (Erişim: 02.03.2022).
- SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin: “TK ve SPK Çerçevesinde İlişkili Taraf İşlemleri, HAAO’da Malvarlığının Korunması Sorunu”, *Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)*, On İki Levha, İstanbul 2019, s.265-277.
- TRÖGER, Tobias Hans: “Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions”, February 2018, *European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper No: 388/2018*, s.1-30, <https://ssrn.com/abstract=3127533> (Erişim: 02.03.2022).
- YANLI, Veliye: *Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler Ve Kamunun Aydınlatılması*, 1. Bası, İstanbul 2005.
- YANLI, Veliye: “Kamuyu Aydınlatma Açısından Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi”, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, İkinci Cilt, İstanbul 2007, s.1581-1595.

*Raporlar ve Basın Açıklamaları*

- Green Paper, *The EU Corporate Governance Framework*, COM(2011) 164 Final, 5.4.2011 (Erişim: 31.03.2022).
- OECD, *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*, OECD Publishing, 2012, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008> (Erişim: 16.02.2022).
- OECD, *Supervision and Enforcement in Corporate Governance*, OECD Publishing, 2013, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264203334-en> (Erişim: 31.03.2022).
- Statement of the European Corporate Governance Forum on Related Party Transactions for Listed Entities, ECGF Statement, 10 March 2011, [https://www.caplax.eu/file\\_download.php?l=de&sect=ov&mod=Kapitalmar&type=grunlagen&c=8&q=\\_&d=ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](https://www.caplax.eu/file_download.php?l=de&sect=ov&mod=Kapitalmar&type=grunlagen&c=8&q=_&d=ecgf_related_party_transactions_en.pdf) (Erişim: 04.03.2022).