T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETİN KENDİ PAYLARININ İKTİSABI AMACIYLA FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞI (6102 SAYILI TTK MADDE 380.1)

Doktora Tezi

Murat GÜREL

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Sabih ARKAN

Ankara-2014

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETİN KENDİ PAYLARININ İKTİSABI AMACIYLA FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞI (6102 SAYILI TTK MADDE 380.1)

Doktora Tezi

Tez Danışmanı:
Prof. Dr. Sabih ARKAN

Tez Jürisi Üyeleri
Adı ve Soyadı İmzası

....

....

....

.

....

.

....

.

....

Tez Sınavı Tarihi .....

TÜRKİYE CUMHURİYETİ ANKARA ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim.(……/……/2014)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin
Adı ve Soyadı

……

İmzası

……

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER ..... **I**
KAYNAKÇA ..... **VII**
KISALTMALAR ..... **XXIII**
GİRİŞ **1**
I. KAVRAM VE ÇALIŞMANIN SINIRLANDIRILMASI **1**
II. İNCELEME PLANI **3**
III. HÜKMÜN TARİHÇESİ VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTAKİ DURUM **4**
A- Genel Olarak **4**
B- Çeşitli Hukuk Sistemlerindeki Tarihçesi ve Düzenlenişi **5**
1. İngiliz Hukukunda 5
2. Avrupa Birliği Hukukunda 11
a- Düzenlemenin Kabulü 11
b. Düzenlemede Reform 13
3. Alman Hukukunda 21
4. Türk Hukukunda 25
IV. TTK 380.1'İN YORUMLANMASINDA İZLENECEK YÖNTEM **26**
A- Sorunun Ortaya Konulması **26**
B- Genel Olarak Mehaza Uygun Yorum **28**
C- TTK 380.1'in Mehaza (Avrupa Birliği Hukukuna) Uygun Yorumunda Dikkate Alınacak Hususlar **33**
BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞININ EKONOMİK VEÇHESİ: ŞİRKETİN ÇOĞUNLUK PAYLARININ BORÇLANARAK DEVRALINMASI (KALDIRAÇLI DEVRALMA - LEVERAGED BUYOUT) **39**
I. GENEL OLARAK **39**
II. KALDIRAÇLI DEVRALMA (LEVERAGED BUYOUT, LBO) KAVRAMI **39**
III. LBO İŞLEMİNDE TARAFLAR VE LBO'NUN İŞLEYİŞİ **43**
A- Taraflar **43**
1. Private Equity Fonu/Şirketi 43
a- Hukukî Yapı 43
b- Yatırım Modeli ve Diğer Fonlardan Ayrılması 47
2. Hedef Şirket 48

3. İktisap Amaçlı Şirket veya Hedef Şirket Payını İktisap Edecek Diğer Kişiler 49
4. Yabancı Kaynak Sağlayan Kredi Kurumları 52
B- Kaldıraçlı Devralmanın İşleyişi 53
1. Hedef Şirket Paylarının Çoğunluğunun Ele Geçirilmesi 54
a- Payların Satım Bedelinin Oluşturulması 54
b- Payların İktisabı 55
2. Hedef Şirket Malvarlığının Yabancı Kaynağın Finansmanında Kullanılması 57
a- Hedef Şirket Malvarlığının Kullanılmasının Gerekliliği 57
b- Bankanın Alacağını Güvence Altına Almasını Sağlayan Hukukî İşlemler 58
3. Yatırımın Nakde Çevrilmesi (Hedef Şirketten Çıkış) 62
IV. KALDIRAÇLI DEVRALMA İŞLEMİNİN ÇIKAR SAHİPLERİNE (STAKEHOLDERS) ETKİLERİ 63
A- Genel Olarak 63
B- Çıkar Sahiplerine Etkisi 64
1. Hedef Şirketin Mevcut Paysahipleri 64
2. Hedef Şirketin Alacaklıları 66
3. Diğer Çıkar Sahipleri 69
İKİNCİ BÖLÜM FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞININ AMACI VE İLGİLİ DÜZENLEMELERDEN FARKI 72
§1) FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞININ AMACI 72
I. KENDİ PAYLARINI İKTİSAP YASAĞININ DOLANILMASININ ENGELLENMESİ 72
A- Klasik Görüş 72
B- Görüşe Yöneltilen Eleştiriler ve Bunlara Karşı Görüşler 76
II. MALVARLIĞININ KORUNMASI 82
A- Görüşün Ortaya Çıkması 82
B- Görüşe Yöneltilen Eleştiriler ve Karşı Görüşler 82
III. ŞİRKET MALVARLIĞININ KORUNMASI BAĞLAMINDA YABANCI KAYNAKLARLA PAY İKTİSABININ (KALDIRAÇLI DEVRALMA/LEVERAGED BUYOUT) İŞLEMLERİNİN ENGELLENMESİ 87
IV. ÇAĞRI YOLUYLA PAY ALIM TEKLİFLERİNDE TEKLİF SAHİBİNİN CİDDİYETİNİN SAĞLANMASI 90
V. DOKTRİNDE İLERİ SÜRÜLEN DİĞER GÖRÜŞLER 91
VI. ARA DEĞERLENDİRME 91

§ 2) TTK 380.1'İN ŞİRKET MALVARLIĞINI KORUYAN BENZER DÜZENLEMELERLE KARŞILAŞTIRILMASI 93
I. SORUNUN ORTAYA KONULMASI 93
II. FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞI (TTK 380.1) İLE PAY SAHİBİNİN BORÇLANMA YASAĞININ (TTK 358) KARŞILAŞTIRILMASI 95
III. FİNANSAL DESTEK YASAĞI İLE MALVARLIĞININ İADESİ YASAĞININ (TTK 480.3) KARŞILAŞTIRILMASI 101
A- TTK 380.1 ile TTK 480.3 Hükümlerinin Yarışması Sorunu 101
B- TTK 480.3'ün Varlığı Karşısında TTK 380.1 Düzenlemesinin Gerekliliği 103
1. TTK 480.3'ün Kapsamı 103
IV. FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞI İLE PAY SAHİBİ OLMAYAN YÖNETİM KURULU ÜYELERİ VE YAKINLARININ ŞİRKETE BORÇLANMA YASAĞININ KARŞILAŞTIRILMASI 109
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞININ UYGULANMA ŞARTLARI VE İSTİSNASI 111
§ 1) UYGULANMA ŞARTLARI 111
I. ANONİM ŞİRKET PAYLARININ İKTİSAP EDİLMESİ 111
A- İktisap Konusu 111
1. Şirket Payları 111
2. Pay Dışındaki Menkul Kıymetler ve Türev Araçlar 114
B- İktisap 119
1. İktisap İşlemi 119
a- Hukukî Niteliği 119
b- Tarafları 120
c- İvazlı - İvazsız İşlemler 121
d- Taahhüt-Tasarruf İşlemi 122
e- Mülkiyetin Devri Dışında Kalan İşlemler 122
2. Devren İktisap (Payın Devri) - Aslen İktisap (Pay Taahhüdü) . 123
a- Yasağın Aslen İktisap Hâllerine de Uygulanması Sorunu 123
b- Rüçhan Haklarının Kullanılmasında ve Devrinde Finansal Destek Verme Yasağı 131
II. FİNANSAL DESTEK SAĞLANMASI 131
A- TTK 380.1'deki Finansal Destek İşlemlerinin Tahdidi Olarak Sayılıp Sayılmadığı 132
B- TTK 380.1'de Sayılan Finansal Destek İşlemleri 136
1. Ortak Özellikleri 136

a- Maddede Sayılan İşlemler Bağımsız (Otonom) Yoruma Tâbidir 136
b- Maddede Sayılan İşlemler Bakımından Soyut Zarar Tehlikesi Kabul Edilmiştir 137
c- Maddede Sayılan İşlemlerin Şirketin Bağlı Malvarlığını Azaltması Şartı Aranmaz 137
d- Sayılan İşlemlerin Kiminle Yapıldığı Önemli Değildir 138
2. Maddede Sayılan İşlemlerin Açıklanması 139
a- Avans 139
b- Ödünç 139
c- Teminat 145
C- TTK 380.1'de Sayılmayan Finansal Destek İşlemleri 148
1. Ortak Özellikler 148
a- Finansal Nitelikte Hukukî İşlem Olmalıdır 148
b- Şirketten Nakit (Likit) Çıkışı Zorunlu Değildir 149
c- Soyut Zarar Tehlikesi - Somut Zarar Tehlikesi 150
d- Finansal Destek Verilecek Kişi Çevresi Sınırlı Değildir 151
2. Maddede Sayılmayan Finansal Destek İşlemlere Örnekler 152
a- Şirket Tarafından Yapılan Karşılıksız Kazandırmalar 152
aa- Genel Olarak 152
bb- Özel Durumlar 153
aaa- Şirketin Borcun Üstlenilmesine Onay Vermesi 153
bbb- Pay İktisabı Masraflarının Şirket Tarafından Karşılanması 157
ccc- Pay İktisabının Başarısız Olması Hâlinde Şirketin Götürü Bir Tazminat/Ceza Ödemesinin Kararlaştırılması (Break Fee Anlaşmaları) 158
b- Edim Karşı Edim Dengesi Bulunmayan İşlemler 162
c- TTK'da Şirketçe Yapılmasına İzin Verilen İşlemler 165
aa- Genel Olarak 165
bb- Kâr Payı ve Tasfiye Payı Dağıtımı 166
aaa- Kâr Payı 166
bbb- Tasfiye Payı 169
cc- Şirketin Kendi Paylarını İktisabına İzin Verilen Durumlar 169
dd- Birleşme İşlemi (Merger Buyout) 172
aaa- Sorun ve Genel Açıklamalar 172

bbb- İleri sürülen görüşler 175
ccc- Türk hukuku bakımından değerlendirme 179
III. PAY İKTİSABI İLE FİNANSAL DESTEK İŞLEMİ ARASINDA İŞLEVSEL BAĞLANTI BULUNMASI (PAYLARININ İKTİSABI AMACIYLA) 195
A- Genel Olarak 195
B- Maddi İşlevsel Bağlantı 196
1. Finansal Destek İşleminin Objektif Amacı 196
2. Finansal Destek İşleminin Sübjektif Amacı 198
3. İşlevsel Bağlantının Önüne Geçen Amaç: Aslî Amaç (Principle Purpose) İstisnası 200
C- Zamansal Bağlantı 205
1. Pay İktisabından Önce Verilen Finansal Destek 205
2. Pay İktisabından Sonra Verilen Finansal Destek 206
D- İspat Sorunu 212
§ 2) YASAĞIN TTK 380.1'DE ÖNGÖRÜLEN İSTİSNALARI 214
I. GENEL OLARAK 214
II. İSTİSNANIN ŞARTLARI 215
A- İstisna Kapsamındaki İşlemler 215
1. Kredi ve Finans Kurumlarının Olağan İşlemleri 215
2. Çalışanların Şirkette Pay Sahibi Olması İçin Verilen Finansal Destek 219
B- Şirketin Verebileceği Desteğin Miktarına İlişkin Sınır 223
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞINA AYKIRILIĞIN SONUÇLARI 229
§ 1) ŞİRKETLER TOPLULUĞUNA DAHİL OLMAYAN (BAĞIMSIZ) ŞİRKETLERDE 229
I. GENEL AÇIKLAMALAR 229
II. ŞİRKETİN VERDİĞİ FİNANSAL DESTEK İŞLEMİNİN BUTLANI 231
A- Butlan Teorisi Çerçevesinde TTK 380.1'deki Yaptırımın Değerlendirilmesi 231
B- Butlanın İleri Sürülebileceği Kişiler ve İşlem Güvenliği 233
C- Butlanı İleri Sürebilecek Kişiler 235
D- Butlanın Etkisi 237
E- İade Talebi 239
1. İade Talebini İleri Sürecek Kişiler 239

2. İade Talebinin Tâbi Olduğu Hükümler 243
3. Maddede Sayılan İşlemler Bakımından İade Talebi..... 245
a- Ödünç Sözleşmesinde ve Avans Verme İşleminde 245
b- Teminat Sözleşmesinde 249
4. Maddede Sayılmayan Diğer İşlemler Bakımından İade Talebi. 250
III. TTK 380.1 HÜKMÜNE AYKIRILIĞIN PAY İKTİSABININ GEÇERLİLİĞİNE ETKİSİ..... 251
IV. ÖZEL BAZI SORUNLAR..... 253
A- Yabancı Unsurlu İşlemlerde TTK 380.1'in Uygulanması 253
B- TTK 380.1'in Zaman Bakımından Uygulanması..... 255
§ 2) ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA 259
I. HÂKİM ŞİRKETE VERİLEN FİNANSAL DESTEK..... 259
A- Sorun 259
B- Kısmî Hâkimiyet Hâlinde..... 262
C- Tam Hâkimiyetin ve Hâkimiyet Sözleşmesinin Varlığı Hâlinde. 267
1. Tam Hâkimiyet Hâlinde 267
2. Hâkimiyet Sözleşmesi Hâlinde..... 269
II. BAĞLI ŞİRKETİN, HÂKİM ŞİRKETİN PAYLARININ İKTİSABI AMACIYLA FİNANSAL DESTEK VERMESİ 270
SONUÇ 273
ÖZET 276
ABSTRACT..... 276

KAYNAKÇA

Albrecht, Andreas C.: Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, (Hrsg. **Vischer, Frank**), 2. Auflage, Zürich 2012.

Altmeppen, **Holger:** Münchener Kommentar zum Aktiengesetz (Hrsg. **Goette, W./Habersack, M./Kalls, S.**), Band 5, 3. Auflage, München 2010 (Anılış: Münchener Kommentar 3. Auflage).

Altmeppen, Holger: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz (Hrsg. **Kropff, B./Semler, J./** Band 8, 2. Auflage, München 2000 (Anılış: Münchener Kommentar 2. Auflage).

Arıcı, M. Fatih/Veziroğlu, Cem: Kaldıraçlı Devralma (Leveraged Buyout) ve Anonim Şirketin Finansal Yardım Yasağı, İstanbul 2014.

Arkan, Sabih: İngiliz Hukukunda Ortaklık Türleri, Batider 1976, C. VIII, S. 3, s. 101-111 (Anılış: Ortaklık Türleri).

Arkan, Sabih: Marka Hukuku, C. 1, Ankara 1997.

Arkan, Sabih: Ticarî İşletme Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Onsekizinci Baskı, Ankara 2013 (Anılış: Ticarî İşletme).

Arnold, Arnd: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz Band 1, 3. Auflage, Köln 2011.

Atalay, Oğuz: Borca Batıklık ve İflâsın Ertelenmesi, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Baskı, İzmir 2007.

Aydın, Alihan: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008.

Aygül, Musa: Milletlerarası Özel Hukukta Şirketlere Uygulanacak Hukukun Tespiti, Ankara 2007.

Aytaç, Zühtü: Yönetim Kurulu Üyelerinin Hakimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu, Batider 2013, C. XXIX, S. 4, s. 5-56.

Bachner, Thomas: Creditor Protection in Private Companies, Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse, Cambridge 2009.

Bayer, Walter: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage, Band 1, München 2008.

Bayer, Walter: Schmidt/Lutter Aktiengesetz Kommentar, 2. Auflage, Köln 2010.

Baysal, Başak: Sözleşmenin Uyarlanması, İstanbul 2009 (Anılış: Uyarlama).

Baysal, Başak: Kanunların Zaman Açısından Yürürlüğü, Prof. Dr. Necip Kocayusfpaşaoğlu için Armağan, Ankara 2004, s. 475-601 (Anılış: Yürürlük).

Behr, Nicoli: Die actio pro socio in der Aktiengesellschaft, Baden-Baden 2010.

Benecke, Martina: Gesetzumgehung im Zivilrecht, Tübingen 2004.

Bezzenberger, Tilman: Aktiengesetz Kommentar (Hrsg. **Schmidt**, **K./Lutter**, **M.**), 1. Auflage, Köln 2008.

Bezzenberger, Tilman: Lutter/Schmidt Aktiengesetz Kommentar (Hrsg. **Schmidt**, **K./Lutter**, **M.**), 2. Auflage, Köln 2010.

Bilgili, Fatih/Demirkapı,Ertan: Şirketler Hukuku, 9. Basım, Bursa 2013.

Block, Ulrich: Aktienrecht und Kapitalmarktrecht (Hrsg. **Heidel, Thomas),** 2. Auflage, Baden-Baden 2007.

Böckli, Peter: Schweizer Aktienrecht, 4. Auflage, Zürich 2009.

Börü, Levent: Sıfat ve Dava Takip Yetkisi, Batider 2011, C. XXVII, S. 3, s. 249-278.

Brosius, Jan: Die Finanzielle Unterstützung des Erwerbs Eigener Aktien, § 71 a AktG im Gesamtgefüge des Kapitalerhaltungsrechts, Köln 2011.

Burkhard, Sebastian: Zürher Kommentar zum Fusiongesetz (Hrsg. **Vischer, F.**), 2. Auflage, Zürich 2012.

Buz, Vedat: Borçlunun Temerrüdünde Sözleşmeden Dönme, Ankara 1998 (Anılış: Sözleşmeden Dönme).

Buz, Vedat: Akamete Uğrayan Sözleşme İlişkilerinin Tasfiyesi, Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C. 1, İstanbul 2010, s. 611-662 (Anılış: Serozan Armağanı).

Buz, Vedat: Borçların İfası ve İfa Edilmemesi, Türk Borçlar Kanunu Sempozyumu, İstanbul 2012, s. 91-111.

Cahn, Andreas: Kommentar zum Aktiengesetz (Hrsg. **Spindler, G./Stilz**, **E.**) Band 1, 2. Auflage, München 2010.

Cahn, Andreas/Donald, David C.: Comparative Company Law, Cambridge 2010.

v. Canaris, Claus-Wilhelm: Die richtlinienkonforme Auslegung und Rechtsfortbildung im System der juristischen Methodenlehre, Gesammelte Schrifften (Ed. **Grigoleit, H. C/Neuner, J.**), Berlin 2012, s. 519-579 (Anılış: Auslegung).

Cottier, T./Dzamko, D./Evtimov, E.: Die europakompatible Auslegung des schweizerischen Rechts, Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht 2003, Bern 2004, s. 357-392.

Çapa, Mehmet Sadık: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi, İstanbul 2013.

Çoştan, Hülya: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklıların Korunması, Ankara 2009.

Davies, Paul/Hopt, Klaus: Control Transactions, The Anatomy of Corporate Law Comparative and Functional Approach, 2nd Edition, Oxford 2009, s. 225-273.

Deren Yıldırım, Nevhiz: Kesin Hükmün Subjektif Sınırları, İstanbul 1996.

Diem, Andreas: Akquisitionsfinanzierungen, Kredite für Unternehmenskäufe, 3. Auflage München 2013.

Dine, Janet: Company Law, 4th Edition, Hampshire/New York 2001.

Dogan, Besir Fatih: Der Erwerb eigener Aktien in deutschen und türkischen Recht im Hinblick auf europäisches Recht, Hamburg 2004.

Doğan, Beşir Fatih: Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı, TBB Dergisi 2005, S. 56, s. 48 - 60 (Dergiye elektronik olarak şu adresten erişilmiştir: http://tbbdergisi.barobirlik.org.tr/m2005-56-103, erişim tarihi: 27.9.2013).

Domenico, Acocella: Nichtigkeitsbegriff und Konzept einer einheitlichen vertragsrechtlichen Rückabwicklung gescheiterter Verträge, SJZ 2003, Band. 99, Heft 19, s. 494 - 496.

Doralt, Maria: Management Buyout, Wien 2001.

Drygala, Tim: Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs nach der Reform der Kapitalrechtlinie, Der Konzern 2007, Heft 6-7, s. 396-406 (Der Konzern 2007).

Drygala, Tim/Kremer, Thomas: Alles neu macht der Mai – Zur Neuregelung der Kapitalerhaltungsvorschriften im Regierungsentwurf zum MoMiG, ZIP 2007, Heft 28, s. 1289-1296.

Dürr, Roger: Rückerstattungsklage nach Art. 678.2 OR im System der unrechtmässigen Vermögensverlagerungen, Zürich 2005.

Edis, Seyfullah: Medenî Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, Gözden Geçirilmiş 4. Bası, Ankara 1989.

Eidenmüller, Horst: Private Equity, Leverage und die Effizienz des Gläubigerschutzrechts, ZHR 2007, Vol. 171, 644-683.

Emmenegger, Susan/Tschentscher, Axel: ZGB Berner Kommentar (Hrsg. **Hausheer, H./Walter, H. P.**), Band 1, Bern 2012.

Emmerich, Volker/Habersack, Mathias: Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. überarbeitete Auflage, München 2013.

Enriques, Lucas: EC Company Law Directives and Regulations: How Trivial Are They?, ECGI Law Working Paper No: 39/2005, May 2005 [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=730388## (erişim tarihi: 10.6.2013)].

Eren, Fikret: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 14. Baskı, Ankara 2012.

European Central Bank: Large Banks and Private Equity-Sponsored Leveraged Buyouts in the EU, April 2007, (http://www.ecb.int/pub/pdf/other/largebanksandprivate equity200704en.pdf, erişim tarihi: 5.7.2013).

Everling, U.: Zur Auslegung des durch EG-Richtlinien angeglichenen nationalen Rechts, ZGR 1992, s. 376-395.

Feldhaus, Heiner-Georg: Frankfurter Kommentar zu Private Equity (Hrsg. **Heiner-Georg Feldhaus/Amos Veith**), Frankfurt am Main 2010.

Ferran, Eilís: Principles of Corporate Finance Law, Oxford University Press 2008 (Anılış: Principles).

Ferran, Eilís: Simplification of European Company Law on Financial Assistance, EBOR 2005, Vol. 6, I. 1, s. 93-99 (Anılış: EBOR 2005).

Ferran, Eilís: Regulation of Private Equity – Backed Leveraged Buyout Activity in Europe, ECGI Working Paper Series in Law No: 84/2007, Mayıs 2007 (http://ssrn.com/abstract=989748, erişim tarihi: 4.7.2013) (Anılış: LBO).

Ferran, Eilís: Corporate Transactions and Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions But Static Law, Cambridge Law Journal 2004, Vo. 63, I. 1, s. 225-243 (Anılış: Cambridge 2004).

Ferran, Eilís: The Regulation of Hedge Funds and Private Equity: A Case Study in the Development of the EU's Regulatory Response to the Financial Crisis, ECGI Law Working Paper No: 176/2011, s. 9 (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1762119, erişim tarihi: 6.7.2013) (Anılış: Private Equity).

Financial Service Autority, Private Equity: A Discussion of Risk and Regulatory Engagement, November 2006 (http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/dp06_06.pdf, erişim tarihi: 1.7.2013).

Fleischer, Holger: Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs und Levereged Buyout, AG 1996, s. 494-507 (Anılış: AG 1996).

Fleischer, Holger: Zulässigkeit und Grenzen von Break-Fee-Vereinbarungen im Akiten- und Kapitalmarktrecht, AG 2009, Heft 10, s. 345-356 (Anılış: AG 2009).

Fleischer, Holger: Lutter/Schmidt Aktiengesetz Kommentar, 2. Auflage, Köln 2010.

Förschle, Gerhart/Hoffmann, Karl: Beck'scher Bilanz-Kommentar, 9. Auflage, München 2014.

Freitag, Robert: "Financial Assistance" durch die Aktiengesellschaften nach der Reform der Kapitalrechtlinie –(k)ein Freifahrtschein für LBO's?, AG 2007, s. 157-165.

Fridrich, Johannes: Der Schutz des Kapitals der Aktiengesellschaft bei fremdfinanzierter Übernahme, Berlin 2010.

Furrer, Andreas: Der Einfluss der EuGH-Rechtsprechung auf das schweizerische Wirtschaftsprivatrecht, SZIER 2006, s. 311-334.

Gozzi, Niccolò: Schutz der Aktionäre bei Fusion und Spaltung gemäss Fusionsgesetz, Zürich/St. Gallen, 2009.

Göçmen, İlke: Avrupa Birliği Hukukunda Direktiflerin Bireyler Arasındaki İlişkilere Etkileri, Ankara 2008.

Graf, Damian K.: Zur Rechtsnatur der Verantwortlichkeitsklage aus mittelbarem Schaden, GesKR 2012, s. 380-394

Grant, Alexander Thomas Kingdom: A Study of the Capital Market in Post-War Britain, Edinburgh 1937.

Gullifer, Louise/Payne, Jennifer: Corporate Finance Law Principles and Policy, Oxford/Portland, Oregon 2011.

Gürbüz Usluel, Aslı Elif: Şirketler Topluluğunda Denkleştirme, 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2012, C. 18, S. 2, Özel Sayı, s. 281-307.

Gürel, Murat: Şirket Birleşmelerinde Finansal Destek Verme Yasağına İlişkin TTK 380.1 Uygulanabilir mi?, Batider 2013, C. XXIX, S. 4, s. 187-211.

Habersack, **Mathias:** Die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs – Überlegungen zu Zweck und Anwendungsbereich des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG, FS für Volker Röhricht zum 60. Geburtstag (Hrsg. Crezelius/Hirte/Vieweg), Köln 2005, s. 155-179 (Anılış FS Röhricht).

Habersack, Mathias: Verdeckte Sacheinlage und Hin- und Herzahlen nach dem ARUG - gemeinschaftrechtlich betrachtet, AG 2009, Heft 16, s. 557-563 (Anılış: AG 2009).

Habersack, Mathias: Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs nach MoMiG, in: Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburstag, Berlin/New York 2010, s. 725-746 (Anılış: FS Hopt).

Habersack, Mathias: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage, Band 4, München 2010.

Habersack, Mathias: Aktien- und GmbH- Konzernrecht Kommentar (Hrsg. **Emmerich**/**Habersack**), 7. Auflage, München 2013 (Anılış: Emmerich/Habersack).

Hanağası, Emel: Davada Menfaat, Ankara 2009.

Hassner, Florian Alexander: Finanzielle Unterstützung zum institutionellen Leveraged Buyout einer Aktiengesellschaft, Baden Baden 2014.

Hatemi, Hüseyin: Hukuka ve Ahlaka Aykırılık Kavramları ve Sonuçları (Özellikle BK 65 Kuralı), İstanbul 1976.

Hatemi, Hüseyin: İntikal (Geçiş) Dönemi Hukuku, İstanbul 2004.

Hartung, Tom: Financial Assistance, Sipplingen 2010.

Hefermehl, W./Bungeroth, E.: Aktiengesetz Kommentar, Band 1, München 1983.

Heidinger, **Andreas**/**Herrler**, **Sebastian:** Spindler/Stilz, Aktiengesetz (Hrsg. **Spindler, G./Stilz, E.)**, Band 1, 2. Auflage, München 2010.

Henze, Hartwig: Aktiengesetz Groβkommentar, Zweiter Band, Berlin 2000.

Hızır, Serdar: Anonim Şirkette Pay Sahibinin Şirkete Borçlanma Yasağını Düzenleyen TTK m. 358 Üzerine Bazı Değerlendirmeler, Batider 2013, C. XXIX, S. 2, s. 225-289.

Holzner, Florian: Private Equity, der Einsatz von Fremdkapital und Gläubigerschutz, Baden-Baden 2009.

Hommelhoff, Peter: Die Auslegung angeglichenen Gesellschaftsrechts, -eine Analyse der *EugH*-Rechtsprechung, Auslegung europäischen Privatrechts und angeglichenen Rechts (Hrsg. **Schulze, R.**), Baden-Baden 1999, s. 29-46.

Honsell, Heinrich: 100 Jahre Schweizerisches Obligationenrecht, ZSR 2011, s. 5 - 115.

Huguenin, Claire: Basler Kommentar OR I, (Hrsg. **Honsell**, **H./Vogt, P. N./Wiegand, W.),** 5. Auflage, Basel 2011.

Huguenin, Claire: Obligationenrecht-Allgemeiner und Besonderer Teil, Zürich 2012.

Huguenin, **Claire**/**Hilty**, **Reto M. (Hrsg):** Schweizer Obligationenrecht 2020, Entwurf für einen neuen Allgemeinen Teil, Zürich/Basel/Genf 2013.

Hüffer, Uwe: Hüffer Aktiengesetz, 10. Auflage, München 2012.

Jensen, Micheal C.: Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers, American Economic Law Review 1986, Vol 76, s. 323-329.

Kaya, Mustafa İsmail: Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009.

Kendigelen, Abuzer: Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, Değişikler İşlenmiş ve Gücellenmiş 2. Bası, İstanbul 2012.

Kendigelen, Abuzer: [2] Anonim Şirketlerin Birleşmesi, Hukukî Mütalâalar, C. X: 2008-2009, İstanbul 2012, s. 29-38.

Kendigelen, Abuzer: [19] Genel Kurul Kararlarının İptali - Oy Hakkından Yoksunluk, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl (1986-2001), Hukukî Mütalâalar, C. II, Kararları Tamamlanmış 3. Bası, İstanbul 2006, s. 171-181 (Anılış Oydan Yoksunluk).

Kendigelen, Abuzer: [9] Sermaye Şirketlerine İlişkin Bazı Sorunlar/Finansal Yardım Yasağı - Örtülü Sermaye - Limited Şirket Esas Sermaye Payının Haczi/Rehni Hukukî Mütalâalar, C. XI: 2010-2011, İstanbul 2013.

Kerber, Markus C.: Anmerkung zu LG Düsseldorf Urteil 28.10.2005 – 39 O 180/04, ZIP 2006, Heft 2006, s. 522-525 (Anılış: Anmerkung).

Kerber, Markus C.: Unternehmenserwerb im Wege der Schuldübernahme und nachfolgender Verschmelzung - Ein aktienrechtlicher Nachtrag zur Reichweite von § 71a AktG, NZG 2006, Heft 2, s. 50-53 (Anılış: NZG 2006).

Kerber, Markus C.: Das Urteil des OLG Düsseldorf vom 28.9.2006 in Sachen „Babcock Borsig/HDW": Die Klärung der tatbestandlichen Reichweite von § 71a AktG wird bewusst vermieden, NZG 2007, s. 254-256.

Kılıçoğlu, Ahmet: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Genişletilmiş 16. Bası, Ankara 2012.

Kırca, Çiğdem: Örtülü (Gizli) Boşluk ve Bu Boşluğun Doldurulması Yöntemi Olarak Amaca Uygun Sınırlama (Teolojik Reduktion), AÜHFD 2001, C. 50, S. 1, s. 91-119.

Kırca, İsmail/Şehirali Çelik, Feyzan Hayal/Manavgat, Çağlar: Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013.

Kırca, İsmail: Anonim Şirketlerde Sermayenin İadesi Yasağı (TTK 405/II) ile İlgili Bir İnceleme (11.HD'nin 10.06.2008 tarih ve E. 2007/12661, K. 2008/7660 Sayılı Kararının Değerlendirilmesi), Halûk Konuralp Anısına Armağan, C. 3, Ankara 2009, s. 641-651 (Anılış: Sermayenin İadesi).

Kırca, İsmail: Kredi Teminatı Aracı Olarak Himaye Beyanı, AÜHFD 1995, C. 44, S. 1-4, s. 443-450.

Kırca, İsmail/Gürel, Murat: Bağlı ve Bağımsız Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Şirkete Borçlanması Ve Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümlerin Özgül Ağırlığı, Batider 2014, C. XXX, S. 2, s. 5-19.

Klass, Tobias: Der Buyout von Aktiengesellschaften, Baden-Baden 1999.

Klett, Kathrin: Der Einfluss europäischen Rechts auf die schweizerische Rechtsprechung im Vertragsrecht, recht 2008, s. 227-236.

Kocayusufpaşaoğlu, Necip: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Borçlar Hukukuna Giriş – Hukukî - İşlem Sözleşme, Yenilenmiş Genişletilmiş Tamamlanmış 4 üncü Bası, İstanbul 2008 (Anılış: Borçlar Hukuku Genel Bölüm).

Kocayusufpaşaoğlu, Necip: İşlem Temelinin Çökmüş Sayılabilmesi İçin Sosyal Felaket Olarak Nitelendirilebilecek Olağanüstü Bir Olayın Gerçekleşmesi Şart Mıdır?, Prof. Dr. M. Kemal Oğuzman'ın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 503-514 (Anılış: İşlem Temeli).

Koller, Alfred: Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 3. Auflage, Bern 2009 (Anılış: AT).

Koller, Alfred: Die Kondiktionssperre von Art. 63 Abs. 1 OR, AJP 2006, s. 468-470 (Anılış: AJP 2006).

Kramer, Ernst A.: Juristische Methodenlehre, 3. Baskı, Bern/München/Wien 2010.

Kramer, Ernst A.: Berner Kommentar OR Band IV/1/2/1a, (Hrsg. **Meier-Hayoz, A.)** Bern 1991.

Kuntalp, Erden: Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme), Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Bası, Ankara 2013.

Kunz, Peter V.: Amerikanisierung, Europäisierung sowie Internationalisierung im schweizerischen (Wirtschafts-) Recht, recht 2012, s. 37-55.

Kurer, Peter/Kurer, Christian: Obligationenrecht II, Basler Kommentar (Hrsg. **Honsell**, **H./Vogt, P. N./Watter, R.),** Basel 2012.

Leenen, Detlef: Die Auslegung von Richtlinien und die richtlinienkonforme Auslegung und Fortbildung des nationalen Rechts, JURA 2012, Heft 10, s. 753-762.

Lowenstein, Louis: Management Buyouts, Columbia Law Review, 1985, Vol. 85, No: 4, s. 730-784.

Lowry, John: The Prohibition Against Financial Assistance: Constructing A Rational Response, in: Corporate Finance Law in the UK and EU, (Ed. Dan Prentice/Arad Reisberg), Oxford 2011, s. 3-25.

Ludwig, Rüdiger: Verbotene finanzielle Unterstützung im Sinne des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG ohne rechtsgeschäftliche Beteiligung der Zielgesellschaft?, Liber amicorum Wilhem Happ zum 70. Geburstag am 30 April 2006, Köln/Berlin/München 2006, s. 131-142.

Lutter, Marcus: Legal Capital of Public Companies in Europe, Executive Summary of Considerations by the Expert Group on "Legal Capital in Europe", Legal Capital in Europe, s. 1-14 (Anılış: Legal Capital).

Lutter, Marcus: Die Auslegung angeglichenen Rechts, JZ 1992, Jahrgang 47, I.: 12, s. 593-644 (Anılış: JZ 1992).

Lutter, Marcus: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, 2. Auflage, Köln/Berlin/Bonn/München 1988.

Lutter, Marcus/Drygala, Tim: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz Band 1, 3. Auflage, Köln 2011.

Mabillard, Ramon: Rechtsnatur, anwendbare Gesestzesbestimmungen und Zulässigkeit der unechten Konventionalstrafe, AJP 2005, s. 547-559.

Manavgat, Çağlar: Alenî Pay Alım Teklifi (Tender Offer, Takeover Bid, Ankara 1997 (Anılış: Pay Alım).

Manavgat, **Çağlar:** Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesinde "Menkul Kıymetler Şirketi"nin Anlamı ve İstisnanın Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Erdal Onar'a Armağan, II. Cilt, Ankara 2013, s. 1137-1151.

Manavgat, Çağlar: Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46.1.c Hükmü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuka Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı, Batider 2011, C. XXVII, S. 3, s. 43-61.

Meier-Dieterle, Felix C.: Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, (Hrsg. **Vischer, F.**), 2. Auflage, Zürich 2012.

Merkt, Hanno: Aktiengesetz Groβkommentar, Zweiter Band, 4. Auflage, Berlin 2008.

Meyer, Tobias: Glaubigerschutz durch Kapitalschutz, Zürich/St. Gallen 2009.

Mock, Sebastian: Kommentar zum Aktiengesetz (Hrsg. **Spindler, G/Stilz**, **E.**) Band 1, 2. Auflage, München 2010.

Moroğlu, Erdoğan: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Güncellenmiş ve Genişletilmiş Beşinci Bası, İstanbul 2009.

Müller, Friedrich/Christensen, Ralph: Juristische Methodik Band II Europarecht, 3. Aufl. Berlin 2012.

Nomer, Ergun: Devletler Hususi Hukuku, 14. Bası, İstanbul 2006.

Nomer, Füsun: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul 1999.

Nomer, Halûk: Kişi Birliklerinde Genel Kurul Kararlarının Geçersizliğine İlişkin Temel Esaslar, İstanbul 2008.

Nuyken, Alexander W.: Finanzielle Unterstützung bei Private-Equity-Transaktionen – Fallstudien zu § 71a AktG, ZIP 2004, Heft 40, s. 1893-1900.

Oeschler, Jürgen: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage, Band 1, München 2008.

Oeschler, Jürgen: Das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG bei Erwerb eigener Aktien – Schutzzweck und praktische Anwendung, ZIP 2006, Heft 36, s. 1661-1666 (Anılış: ZIP 2006).

Oğuz, Arzu: Karşılaştırmalı Hukuk, Ankara 2003.

Oğuzman, M. Kemal/Seliçi, Özer/Oktay Özdemir, Saibe: Eşya Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Eklemeler Yapılmış 10. Bası, İstanbul 2004.

Oğuzman, M. Kemal/Baslas, Nami: Medenî Hukuk, 18. Bası, İstanbul 2012.

Oğuzman, Kemal/Öz, Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 1, Gözden Geçirilmiş 11. Bası, İstanbul 2013.

Okutan Nilsson, Gül: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009 (Anılış: Şirketler Topluluğu).

Okutan Nilsson, Gül: Anonim Şirketlerin Kendi Hisselerini İktisabı Bağlamında Finansal Yardım Yasağı, Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu (25-26 Haziran 2010), İstanbul 2011 (Kitaba çevrimiçi şu adresten ulaşılabilir: http://borsaistanbul.com/data/yayinlar/panel_9.pdf, erişim tarihi: 11.6.2013) (Anılış: Finansal Yardım Yasağı).

Otto, Hans-Johen: Fremdfinanzierte Übernhamen – Gesellschafts- und steuerrechtliche Kriterien des Leveraged Buy-Out, DB 1989, Heft 27-28, s. 1389-1396.

Öz, Turgut: BK md. 65 Kuralının Sınırlandırılması Sorunu ve BK md. 20 Kuralı ile İlişkisi, Rüşvet - Başlık Parası, İBD 1985, C. 59, S. 1-2-3, s. 105-130.

Özdamar, Mehmet: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, Ankara 2005.

Özdin, Funda: Cash Pooling (Nakit Havuzu) ve Alman Hukukunda Sermayenin Korunması İlişkin Maddelerde Cash Pooling Lehine Yapılan Değişiklik (§ 57/1/c.3 AktG, § 30/I/c.2 GmbH), Arslanlı Bilim Arşivi http://arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/Funda-ozdin-CashPooling-Nakit-Havuzu.pdf (Erişim Tarihi: 10.6.2013).

Pekcanıtez, Hakan/Atalay, Oğuz/Özekes, Muhammet: Medenî Usûl Hukuku, 14. Bası, Ankara 2013.

Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 11. Bası, İstanbul 2009 (Anılış: 11. Bası).

Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin : Ortaklıklar Hukuku I, Yeniden Yazılmış 13. Bası, İstanbul 2014 (Anılış: 13. Bası).

Probst, Thomas: Die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes als neue Herausforderung für die Praxis und Wissenschaft im schweizerischen Privatrecht, BJM 2004, s. 225-260.

Pulaşlı, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C. 1, Ankara 2011 (Anılış: Şirketler C. 1).

Pulaşlı, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C. 2, Ankara 2011 (Anılış: Şirketler C. 2).

Pühler, Roland: Das Verbot der Anteilsfinanzierung in Belgien, Frankreich, Italien und den Niederlanden, Köln/Berlin/Bonn/München 1996.

Reisenhuber, Karl: Die Auslegung, Europäisch Methodenlehre Handbuch für Ausbildung und Praxis (Hrsg. **Riesenhuber, K.)**, Berlin 2006, s. 244-272.

Rickford, Jonathan (ed.): Reforming Capital Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance, EBLR 2004, s. 919-1027.

Riegger, Bodo: Kapitalgesellschaftliche Grenzen der Finanzierung von Unternehmensübernahmen durch Finanzinvestoren, ZGR 2008, Heft 2-3, s. 233-249.

Roberts, Catherine: Financial Assistance for the Acquisition of Shares, Oxford 2005.

Roth, Wulf-Henning: Die richtlinienkonforme Auslegung, Europäisch Methodenlehre Handbuch für Ausbildung und Praxis (**Riesenhuber, K.**) Berlin 2006, s. 308-333 (Anılış: Auslegung).

Rusch, Arnold F.: Interzession im Interesse des Aktionärs, Zürich 2004.

Rüedi, **Yves:** Berner Kommentar OR, Art. 66, Band VI/1/3/2, Bern 2012.

Schärer, Heinz/Maurenbrecher, Benedikt: Basler Kommentar Obligationenrecht I (Hrsg. **Honsell**, **H./Vogt, P. N./Watter, R.)**, 5. Auflage, Basel 2011.

Schluep, Walter René: Zusammengesetzte Verträge: Vertragsverbindung oder Vertragsverwirrung, Festschrift für Heinz Rey, Zürich 2003, s. 285-306.

Schmitthoff, **Clive M.:** The Second EEC Directive on Company Law, Common Market Law Review 1978, Vol. 15, s. 43-54.

Schroeder, Ulrich: Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs, Köln/Berlin/Bonn/ München 1995.

Schmolke, Klaus Ulrich: Finanzielle Unterstützung des derivativen Aktienerwerbs – Gläubiger- und Aktionärsschutz nach der geplanten Änderung der Kapitalrichtline, WM 2005, Heft 39, s. 1828- 1837.

Schneider, Uwe: Missbräuchliches Verhalten durch Private Equity, NZG 2007, s. 888-893.

Schwab, Martin: Münchener Kommentar zum BGB (Hrsg. **Säcker, F. J./Rixecker, R.)** Band 5, 6. Auflage, München 2013.

Seibt, Christoph H.: Gläubigerschutz bei Änderung der Kapitalstruktur durch Erhöhung des Fremdkapitalanteils (Leveraged Recapitalization/Leveraged Buy Out), ZHR 2007, Vol. 171, s. 282-314.

Sevi, Ali Murat: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara 2013.

Serozan, **Rona:** Medeni Hukuk Genel Bölüm, Genişletilmiş 2. Bası, İstanbul 2008 (Anılış: Medeni Hukuk).

Serozan, Rona: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Üçüncü Cilt, İfa - İfa Engelleri - Haksız Zenginleşme, Gözden Geçirilip Genişletilmiş 4 üncü Bası, İstanbul 2006 (Anılış: İfa).

Serozan, Rona: Sözleşmeden Dönme, Gözden Geçirilmiş 2. Bası, İstanbul 2007.

Sieger, Jürgen J./Hasselbah, Kai: Break Fee Vereinbarung bei Unternehmenskäufen, BB 2000, Heft 13, s. 625-631.

Silvestri, **Marco:** The New Italian Law on Merger Leveraged Buy-Outs: A Law and Economics Perspective, EBOR 2005, Vol. 6, s. 101-147.

Singhof, Bernd: Zur finanziellen Unterstützung des Erwerbs eigener Aktien durch Kreditinstitute, NZG 2002, Heft 16, s. 745-751.

Solveen, **D.**: Aktiengesetz (Hrsg: **Hölters, W.),** München 2011.

Söhner, Matthias: Gläubigerschutz und Anlegerschutz von Private-Equity- und Hedgefonds, Berlin 2012.

Sterchi, Martin H.: Berner Kommentar, Schweizerische Zivilprozessordnung (Hrsg. **Hausheer, H./Walter**, **H. P.**) Band I, Bern 2012.

Strampelli, Giovanni: Rendering (Once More) the Financial Assistance Regime More Flexible, ECFR 2012, I. 4, s. 530-570.

Suhr, Jan: Richtlinienkonforme Auslegung im Privatrecht und nationale Auslegungsmethodik, Baden-Baden 2011.

Süzek, Sarper: İş Hukuku, Yenilenmiş 9. Bası, İstanbul 2013.

Şehirali Çelik, Feyzan Hayal: Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2008 (Anılış: Çıkar Çatışmaları).

Şenocak, Kemal: Menkul Kıymet Lombard Kredisi, İnönü Hukuk Fakültesi Dergisi 2010, C. 1, S. 1, s. 1-13.

Şenocak, Kemal: Toplumda Tanınmışlık Düzeyine Erişmiş Markanın Farklı Mal veya Hizmetlere İlişkin Korunması (556 sayılı KHK m. 8/IV), Batider 2009, C. XXV, S. 2, s. 133-176.

Şit, Başak: Türk Hukukunda Banka Kredisi Kavramı ve Buna Bağlanan Sonuçlar, Ankara 2011.

Tandoğan, Haluk: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. I/2, Üçüncü Tıpkıbasıdan Dördüncü Tıpkıbasım, İstanbul 2008.

Tannò, Christian: Break-up fee-Vereinbarungen in Unternehmenszusammenschlussverträgen - nach schweizerischem, deutschem, britischem und US-amerikanischem Gesellschaftsrecht, Zürich/St. Gallen 2012.

Tasma, Martin: Leveraged Buyout und Gläubigerschutz, Tübingen 2012.

Taşpınar, Sema: Fiili Karinelerin İspat Yükünün Dağılımındaki Rolü, AÜHFD 1996, C. 45, S. 1-4, s. 533-572.

Tekinalp, Ünal: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 3. Bası, İstanbul 2013 (Anılış: Sermaye Ortaklıkları).

Tekinalp, Ünal: Birleşmede Ayrılma Akçesi, REGESTA 2012, C. 2, S. 1, s. 21-27.

Tekinalp, Ünal: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi, Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C. II, İstanbul 2010, s. 1681-1699 (Anılış: Sermayenin Korunması).

Tekinalp, Ünal: Türk Ticaret Hukukunu Ticari İşletme Bağlamında Yeniden Düşünmek, Batider 2008, C. XXIV, S. 3, s. 5-16.

Tekinalp, Gülören: Milletlerarası Özel Hukuk, Bağlama Kuralları, 9. Bası, İstanbul 2006.

Tekinay, Selâhattin Sulhi/Akman, Sermet/Burcuoğlu, Halûk/Altop, Atillâ: Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Altıncı Bası, İstanbul 1988.

Teksoy, Barış: Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesinden Doğan Kanunlar İhtilâfında Kuramsal Sorunlar, Batider 2013, C. XXIX, S. 2, s. 167-224.

Teoman, Ömer: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983 (Anılış: Oydan Yoksunluk).

Teoman, Ömer: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkındaki Yoksunluğu Konusundaki Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi (1978-1982), Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu I, Ankara 1984, s. 357-376.

Teoman, Ömer: Tacir Ticari İşletmesini Üçüncü Bir Kişinin Borcunun Güvencesi Olarak Rehnedebilir mi?, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, Birinci Cilt, İstanbul 2007.

Teoman, **Ömer:** Birleşme, Yaşayan Ticaret Hukuku [Hukukî Mütalâalar], Kitap 24: 2010-2011, İstanbul 2012, s. 65-75 (Anılış: Birleşme).

Topuz, Gökçen: Medeni Usul Hukukunda Karinelerle İspat, Ankara 2012.

Tschäni, Rudolf: Leverage Buyout (Zivilrechtliche Aspekte), Mergers & Acquisitions II, Zürich 2000.

Turanboy, Asuman: İnsider Muameleleri (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı), Ankara 1990.

Türk, Ahmet: Anonim Ortaklıkta Sermaye Kayba ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları, Ankara 1999.

The Economist, Private Equity, The Uneasy Crown, 10th February 2007, s. 73 vd.

The Economist, Hidden Predators, 6th July 2013, s. 64.

The Economist, The World This Week, Businness, 20th July 2013.

Topham: Palmer's Company Law, 17. Bası, Londra 1942.

Van der Elst, Christoph: New Capital Preservation Law, Belgian Style, European Company Law 2009, Vol. 6, I. 3, s. 110-114.

Veil, Rüdiger: Spindler/Stilz AktG (Hrsg. **Spindler, G./Stilz**, **E.**), Band 2, 2. Auflage, München 2010.

Viëtor, David/van der Zanden, Meta: Repeal of the Dutch Financial Assistance Prohibition for BVs: Are We Just Dressing Old Worlds New?, International Corporate Rescue 2010, Vol. 7, I. 2, s. 97-100.

Vischer, Marcus: Basler Kommentar Zivilgesetzbuch II (Hrsg. **Honsell/Vogt/Geiser)**, 3. Auflage, Basel 2007.

Vischer, Marcus: Die allgemeinen Bestimmungen des schweizerischen intertemporalen Privatrechts, Zürich, 1986.

Weth, Stephan: Kommentar zur Zivilprozessordnung, (Hrsg. **Musielak**, **H-J.)**, 10. Auflage, München 2013.

Werner, Winfried: Ausgewählte Fragen zum Aktienrecht, Zum Erscheinen der 2. Auflage des Kölner Kommentars zum AktG, AG 1990, Heft 1, s. 1-19.

Wieneke, Laurenz: Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2008.

Wymeersch, Eddy: Article 23 of the Second Company Law Directive: The Prohibition on Financial Assistance to Acquire Shares of the Company, Festschrift für Ulrich Drobnig zum siebzigen Geburstag, Tubingen 1998, s. 725- 747 (Anılış: Article 23).

Wymeersch, Eddy: Reforming the Second Company Law Directive, Financial Law Institute, Working Paper Series, WP 2006/15, Kasım 2006, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=957981 (erişim tarihi: 18.2.2013) (Anılış: Reform).

Yasaman, Hamdi: Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987.

Yanlı, **Veliye:** Anonim Ortaklıklarda Kârın Tamamen Devrine İlişkin Bir Sözleşme Yapılabilir mi?, İÜHFM 1997, C. LV, S. 4, s. 201-216 (Anılış: Kârın Devri).

Yanlı, Veliye: Şirketin Kendi Paylarını Edinmesinde Finansal Destek Verme Yasağı, Batider 2012, C. XXVIII, S. 4, s. 29-44 (Anılış: Finansal Destek).

Yanlı, Veliye: Hâkimiyet Sözleşmeleri, REGESTA 2013, C. 3, S. 1, s. 3-17 (Anılış: Hâkimiyet Sözleşmeleri).

Yıldız, Burçak: Ultra Vires İlkesinin Kaldırılması Ardından İşletme Konusu Unsuru ve Ticaret Şirketlerinin İşletme Konusu Dışındaki İşlemlerinin Hukukî Niteliği, Batider 2011, C. XXVII, S. 3, s. 111-134.

Yıldız, Şükrü (Çev.)**.:** Avrupa Birliğinin Şirketler Hukukuna İlişkin Yayınlanmış Konsey Yönergeleri, Erzurum 2000.

Yongalık, Aynur: Şahıs Şirketlerinde Ortak Davası (Actio Pro Socio), Ankara 2010.

Youngson, A. J.: Britain's Economic Growth 1920-1966, Northampton 1967.

Zeyher, Stefan: Einlagenrückgewähr und finanzielle Unterstützung im Fall erwerbsfinanzierender Fusion, Baden-Baden 2011.

Zuleeg, **Manfred:** Die Gemeinschaftskonforme Auslegung und Fortbildung mitgliedstaatlichen Rechts, Auslegung europäischen Privatrechts und angeglichenen Rechts (Hrsg. **Schulze, R.**), Baden-Baden 1999, s. 163-177.

_____ Zur Entwicklung des Europäischen Gesellschaftsrechts: Stellungnahme der Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftrecht (Group of German Experts on Corporate Law) zum Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern Regulatory Framework for Company Lw in Europe, ZIP 2003, Band. 19, s. 863-880.

İnternet Kaynakları:

http://www.abgm.adalet.gov.tr/turkce_ab_mevzuat/sirket_hukuk_ab_mevzuat.html (erişim tarihi: 7.11.2012).

http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/other_resources/downloads/jenkins_committee.pdf (erişim tarihi: 12.11.2012).

_____ DPT Türkiye-Avrupa Topluluğu Ortaklık Konseyi Kararları, Cilt 1, Ankara 2001 (çevrimiçi erişilmiştir: http://www.abgs.gov.tr/files/AB_Iliskileri/okk_tur.pdf, erişim tarihi: 4.4.2013).

_____ Türkiye İçin Müzakere Çerçeve Belgesi ve İlgili Diğer Belgeler, DPT Ekim 2005 (http://www.abgs.gov.tr/files/AB_Iliskileri/AdaylikSureci/MuzakereCercevesi/Muzakere_Cercevesi_2005.pdf, erişim tarihi: 12.4.2013).

KISALTMALAR

AB : Avrupa Birliği

ABAD : Avrupa Birliği Adalet Divanı

ABA : Avrupa Birliği Antlaşması

ABİDA: Avrupa Birliği'nin İşleyişine Dair Antlaşma

ABl. : Amtsblatt

AG : Aktiengesellschaft

AJP : Aktuelle Juristische Praxis

AktG : Aktiengesetz (Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu)

All ER : All England Law Reports

Alm. : Almanca

APOK : Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu

ARUG : Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie.

ATK : Alman Ticaret Kanunu

Aufl. : Auflage

AYM : Anayasa Mahkemesi

AÜHFD: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

BankK : 5411 sayılı Bankacılık Kanunu

Batider: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi

BB : Betriebd Berater

B.C.C : British Company Cases

BGE : Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts

BGBl : Bundesgesetzblatt

BGH : Bundesgerichtshof (Alman Federal Mahkemesi)

BGHZ : Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen

BJM : Basler juristische Mitteilungen

BilMOG: Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts

bkz. : Bakınız.

BTDs : Drucksache des Deutschen Bundestags

c. : cümle

C. : Cilt

Ch. : Law Reports, Chancery Division.

Cmnd. : Command.

Çev. : Çeviren

DB : Der Betrieb

dn. : dipnot

E. : Esas No

EBLR : European Business Law Review

EBOR : European Business Organization Law Review

ECFR : European Company and Financial Law Review

ECR : European Court Reports

ECGI : European Corporate Governance Instute

Ed. : Editör

EEC : European Economic Community

EU : European Union

f. : Fıkra

FS : Festschrift

FusG : Fusionsgesetz (İsviçre Birleşme Kanunu)

GesKR: Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

HD : Hukuk Dairesi

HGK : Hukuk Genel Kurulu

HMK : 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu

Hrsg. : Herausgaber

I. : Issue

İBD : İstanbul Barosu Dergisi

İK : 4857 sayılı İş Kanunu

İng. : İngilizce

İsvBK : İsviçre Borçlar Kanunu

JZ : Juristen Zeitung

K. : Karar No

KGK : Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu

KHK : Kanun Hükmünde Kararname

KoopK: Kooperatifler Kanunu

LBO : Leveraged Buyout

LG : Landgericht

LJ : Lord of Justice

m. : madde

MBO : Management Buyout

MoMiG: Gezetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (Limited Şirketler Hukuku Reformu ve Kötüye Kullanmalara Karşı Mücadele Kanunu).

N. : Numara

NZG : Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht

OJ : Official Journal

para : paragraf.

PES : Party of European Socialists.

Rn. : Rundnummer

s. : sayfa

SchlT : Schlusstitel

Sec. : Section

SerPK : 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

SJZ : Schweizerische Juristen-Zeitung

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

SZIER : Zeitschrift für internationales und europäisches Recht

TBB : Türkiye Barolar Birliği

TBK : 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu

TCK : 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu

TDK : Türk Dil Kurumu

TMS : Türkiye Muhasebe Standardı

TSY : Ticaret Sicili Yönetmeliği

TTK : 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

Vol. : Volume

vs. : vesair

WM : Zeitschrifts für Wirtschafts- und Banksrecht

YİBGK: Yargıtay İçtihadı Birleştirme Büyük Genel Kurul Kararı

YKD : Yargıtay Kararları Dergisi

ZIP : Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

ZGB : Zivilgesetzbuch

ZHR : Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht

ZR : Zivilrecht

ZSR : Zeitschrift für Schweizerisches Recht

GİRİŞ

I. KAVRAM VE ÇALIŞMANIN SINIRLANDIRILMASI

5.9.1990 tarihinde özelleştirme kapsamına alınan Petrol Ofisi A.Ş'deki kamu paylarının %51'inin satışı için ilk ihale 15.7.1998 tarihinde sonuçlanmıştır[1]. Ancak çeşitli hukukî uyuşmazlıklar sonucunda bu ihale iptal edilmiş[2] ve yapılan ikinci ihaleyi büyük ortakları T. İş Bankası A.Ş ve Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş olan İş Doğan Petrol Yatırımları A.Ş kazanmıştır[3]. Bu özelleştirmeyi ilginç kılan husus, İş Doğan Petrol Yatırımları A.Ş'nin, özelleştirilen payların satım bedeli olan 1.260 milyon doları ifa etmek için aldığı krediyi ödemek amacıyla[4] Petrol Ofisi A.Ş ile birleşmesi olmuştur. Birleşme öncesinde Petrol Ofisi A.Ş'nin çoğunluk paylarını elinde tutan İş Doğan Petrol Yatırımları A.Ş'nin borçlarının miktarı 1.212.681.805 Amerikan Doları, nakit varlıklarının miktarı ise 26.593.185 USD'dir[5]. 27.12.2002 tarihinde yapılan Petrol Ofisi A.Ş olağanüstü genel kurulunda alınan birleşme kararıyla[6] İş Doğan Petrol Yatırımları A.Ş'nin Petrol Ofisi A.Ş'nin paylarını satın almak için üstlendiği borçlar, devralan Petrol Ofisi A.Ş'ye geçmiştir. Böylece ekonomik açıdan bakıldığında payları iktisap edilen şirket, kendi paylarının iktisabını finanse etmiştir. O dönemde yasal bir düzenlemeye sahip olmayan bu tür bir işlem için Sermaye Piyasası Kurulu'nun pay sahiplerini ve büyük alacaklı olan Özelleştirme İdaresini korumak için iki önlem aldığı görülmektedir. İlk olarak Petrol Ofisi A.Ş'deki pay sahiple-

---

[1] Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 15.7.1998 tarih ve 98/54 sayılı kararı (RG, 31.7.1998, S. 23419).

[2] Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 9 Nisan 1999 tarih ve 99/22 sayılı kararı (http://www.oib.gov.tr/duyuru/1999_ocak_haziran.htm, erişim tarihi: 5.5.2014).

[3] Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 21.4.2000 tarih ve 2000/37 sayılı kararı.

[4] Petrol Ofisi tarafından birleşme gerekçesi kamuoyuna şu şekilde duyurulmuştur: "*Şirketimiz Yönetim Kurulu'nun 30.09.2002 tarihli toplantısında; Oto LPG ticareti ve yatırımları, LPG dağıtım faaliyetleri ile ham petrol ve petrol ürünleri ticareti yapan, ayrıca akaryakıt dağıtım şirketi hüviyeti kazanmak için Petrol İşleri Genel Müdürlüğü nezdinde girişimlerde bulunan İş Doğan Petrol Yatırımları A.Ş. ile şirketimiz faaliyetleri büyük ölçüde örtüştüğünden her iki şirketin birleşmesi hâlinde yaratılacak sinerji ve tasarrufları değerlendirmek üzere çalışmalar yapılması ve süreç içindeki tüm gelişmelerden kamuoyunun bilgilendirilmesi hususunda Genel Müdürlüğün yetkili kılınmasına oybirliği ile karar verilmiştir.*" (İMKB'ye Yapılan Açıklamalar 2002, http://www.poas.com.tr/PO_pdf/%C3%B6zel_durumlar/2002.pdf, erişim tarihi: 5.5.2014).

[5] Petrol Ofisi tarafından kamuoyuna yapılan açıklama (bkz. İMKB'ye Yapılan Açıklamalar 2002, s. 8, http://www.poas.com.tr/PO_pdf/%C3%B6zel_durumlar/2002.pdf, erişim tarihi: 5.5.2014).

[6] Petrol Ofisi tarafından kamuoyuna yapılan açıklama (bkz. İMKB'ye Yapılan Açıklamalar 2002, s. 15, http://www.poas.com.tr/PO_pdf/%C3%B6zel_durumlar/2002.pdf, erişim tarihi: 5.5.2014).

rini korumak amacıyla, Doğan Holding ve İş Bankası'na çağrı yükümlülüğü getirilmiştir[7]. Büyük alacaklı Özelleştirme İdaresi'ne olan borcun ödenmesi de yine Doğan Holding ve İş Bankası tarafından verilen teminatlarla güvence altına alınmaya çalışılmıştır[8]. Böylece o dönem hedef şirketin pay sahipleri ve alacaklıları bakımından ortaya çıkabilecek menfaat ihlâllerinin önüne geçilmeye çalışılmıştır.

Bu birleşme işleminden yaklaşık dokuz buçuk yıl sonra 1.7.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda şirketin kendi paylarının iktisabını finanse etmesini yasaklayan bir hüküm öngörülmüştür. TTK 380.1'e göre "*Paylarının iktisap edilmesi amacıyla, şirketin başka bir kişiyle yaptığı, konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemler batıldır. Bu butlan hükmü, kredi ve finans kurumlarının işletme konuları içine giren işlemlere ve şirketin veya onun bağlı şirketlerinin çalışanlarına, şirketin paylarını iktisap edebilmeleri için, avans, ödünç ve teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemlere uygulanmaz. Ancak, bu istisnai işlemler, şirketin, kanuna ve esas sözleşmesine göre ayırmak zorunda bulunduğu yedek akçeleri azaltıyor veya 519 uncu maddede düzenlenen yedek akçelerin harcanmalarına ilişkin kuralları ihlal ediyor ve şirketin 520 nci maddede öngörülen yedek akçeyi ayırmasına imkân bırakmıyorsa, geçersizdir.*"

İşte bu çalışmada 6102 sayılı yeni Türk Ticaret Kanunu'nun "kanuna karşı hile" başlıklı 380. maddesinin birinci fıkrasında düzenlenen "*anonim şirketin, paylarının iktisabı amacıyla finansal destek verme yasağı*" incelenecektir. TTK 380'in ikinci fıkrasında ise bu yasakla tamamen ilgisiz, şirket ile üçüncü kişi arasında akdedilen ve bu kişiye şirketin paylarını kendi adına ancak şirket hesabına satın alma hakkı tanıyan veya böyle bir yükümlülük öngören sözleşmelerin geçerliliğinin, şirketin kendi paylarını iktisap kurallarının ihlâl edilmemesine bağlı olduğu düzenlenmiştir. Tarihçe bölümünde de değinileceği üzere bu iki hükmün aynı maddede düzenlenmesinin sebebi, TTK 380'in, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu § 71a'dan tercüme edilmesidir. Açıklanan sebeple TTK 380.2 çalışma konusu dışındadır.

---

[7] Bkz. Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş ve T. İş Bankası A.Ş'nin 18.11.2002 tarihli yazıları (bkz. İMKB'ye Yapılan Açıklamalar 2002, http://www.poas.com.tr/PO_pdf/%C3%B6zel_durumlar/2002.pdf, erişim tarihi: 5.5.2014, s. 9).

[8] Bkz. Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş ve T. İş Bankası A.Ş'nin 25.12.2002 tarihli yazıları (bkz. İMKB'ye Yapılan Açıklamalar 2002, http://www.poas.com.tr/PO_pdf/%C3%B6zel_durumlar/2002.pdf, erişim tarihi: 5.5.2014, s. 15).

TTK 380.1'e göre şirketin üçüncü kişilerle yaptığı konusu avans, ödünç veya teminat olan işlemler batıldır. Öngörülen bu yasak için çalışmada "finansal destek verme yasağı" teriminin kullanılmasının iki temel sebebi bulunmaktadır. İlk olarak anılan yasağın karşılaştırmalı hukukta da bu şekilde anılmasıdır. Gerçekten de karşılaştırmalı hukukta TTK 380.1'de düzenlenen yasağın, "*financial assistance*" veya Alman literatüründe, İngiliz hukukundan hareketle "*finanzielle Unterstützung*" olarak adlandırıldığı görülmektedir. Bu nedenle çalışmada "finansal destek verme yasağı" terimi seçilmiştir[9].

Çalışmada TTK 380.1'de öngörülen yasak için "finansal destek verme yasağı" teriminin kullanılmasının ikinci nedeni ise, hükmün kapsamının sadece "avans, ödünç ve teminat" işlemleriyle sınırlı olmayıp, yasağın finansal nitelik taşıyan başka işlemlere de uygulanabilir olmasıdır. Böylece "finansal destek verme" yasağın kapsamını daha isabetli şekilde ifade etmektedir.

II. İNCELEME PLANI

Çalışmanın Giriş kısmında TTK 380.1'in tarihçesi ve karşılaştırmalı hukuktaki görünümü ele alınacak ve buradan hareketle hükmün yorumunda dikkat edilecek hususlar tespit edilmeye çalışılacaktır. Tarihsel gelişim çizgisinin incelenmesi, özellikle karşılaştırmalı hukukta yasağın yumuşatılması eğilimini de göstereceğinden, Türk hukukundaki düzenlemenin yerindeliğinin sorgulanmasına yol açacaktır.

TTK 380.1'in kabul ediliş gerekçesinin Avrupa Birliği'nin, "Şirketler Hukukuna İlişkin 2. Yönergesi"ne uyum sağlamak olduğu gözönüne alındığında hükmün yorumlanmasında mehaza uygun yorum çerçevesinde Yönerge hükümlerinin nasıl yorumlanacağı sorunu da çözülmelidir. Bu çerçevede Avrupa Birliği hukuk sisteminden iç hukuka aktarılmış hükümlerin yorumlanmasında özellik gösteren hâllere de Giriş'te değinilecektir.

Yasak uygulamada genellikle kaldıraçlı devralma işlemleri yapılırken ihlâl edilebileceğinden Birinci Bölüm'de kaldıraçlı devralma işlemleri hakkında bilgi verilmeye çalışılacaktır. Pay iktisabının yüksek borçlanma ile gerçekleştirildiği bu iş-

[9] Türk doktrininde "finansal destek" yerine, "finansal yardım" teriminin kullanıldığını da belirtmek gerekir. TDK'da "destek" karşılığı "yardım" ismi de kullanıldığından (bkz. http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.538ca3c720a4f8.68803841) bu iki terim arasında anlam bakımından farklılık bulunmamaktadır. Destek teriminin seçilmesi bu anlamda subjektif bir tercihtir.

lemlerde borçların geri ödenmesinin hedef şirket malvarlığından karşılanması TTK 380.1'in uygulanmasını tetikleyebilmektedir. Dolayısıyla kaldıraçlı devralma işlemleri gerçekleştirilirken TTK 380.1'in dikkate alınması kaçınılmaz olacaktır.

Finansal destek verme yasağının amacı ve diğer hükümlerle ilişkisi ise İkinci Bölüm'de ele alınacak ve bu Bölüm'de ayrıca yasağın yerindeliğine ilişkin bakış açısı da sunulmaya çalışılacaktır.

Çalışmanın ağırlık noktasını Üçüncü Bölüm oluşturmaktadır. Bu bölümde TTK 380.1'in uygulanma şartları ve istisnası incelenecektir. Hükümde yer alan avans, ödünç ve teminat işlemlerinin yanı sıra hangi işlemlerin yasağın kapsamına gireceği karşılaştırmalı hukuk da gözönüne alınarak açıklanmaya çalışılacaktır.

Hükme aykırılığın yaptırımı ise hem bağımsız hem de bağlı şirketler bakımından Dördüncü Bölüm'de incelenecektir.

Sonuç kısmında ise, çalışmada varılan sonuçlar özetlenecektir.

III. HÜKMÜN TARİHÇESİ VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTAKİ DURUM

A- Genel Olarak

Türk hukukunda finansal destek verme yasağını düzenleyen Türk Ticaret Kanunu'nun 380. maddesinin birinci fıkrası, Avrupa Birliği hukuku ile uyum sağlama amacıyla kabul edilmiştir[10]. Avrupa Birliği düzenlemesinin kaynağının ise Birleşik Krallık hukuku olduğu kabul edilmektedir[11]. Zira, finansal destek verme yasağının, o zamanki adıyla Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun, anonim şirketlerin kuruluşu, sermayesinin korunması ve değiştirilmesine dair 77/91/EEC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin İkinci Konsey Yönergesi'ne[12] konulması İngiltere'nin çabalarının sonucu ol-

[10] Bkz. TTK 380.1'e ilişkin madde gerekçesi: "*Hükmün kaynağı AET'nin 77/91 sayılı ve 13/12/1976 tarihli şirketlere ilişkin İkinci Yönergesidir.*" (Adalet Komisyon Raporu 1/324, TBMM Tutanak Dergisi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı 96).

[11] **Schmitthoff**, **C. M.:** The Second EEC Directive on Company Law, Common Market Law Review 1978, Vol. 15, s. 50; **Schroeder, U.:** Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs, Köln/Berlin/Bonn/München 1995, s. 45; **Oeschler, J.:** Münchener Kommentar AktG, 3. Auflage, München 2008, § 71a, Rn. 1; **Cahn, A.:** Spindler/Stilz, Aktiengesetz, Band 1, 2. Auflage, München 2010, § 71a, Rn. 2; **Fleischer, H.:** Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs und Levereged Buyout, AG 1999, s. 495.

[12] Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the

muştur[13]. Bu nedenle finansal destek verme yasağına ilişkin tarihçede İngiliz hukukuna değinmek kaçınılmazdır.

Düzenlemenin Almanya ve diğer bazı Avrupa Topluluğu üye ülkelerince[14] iktibası, o zamanki adıyla İkinci Yönerge'nin 23. maddesinin iç hukuka aktarılması yoluyla gerçekleşmiştir. Türk Ticaret Kanunu 380.1'de düzenlenen finansal destek verme yasağının tarihsel gelişiminin incelenmesi, çalışmamız bakımından iki temel noktada önem arz etmektedir. Buna göre, *mehaza uygun yorum* ilkesi çerçevesinde, hükmün kaynağı, yorum sorunlarının çözümüne katkı sağlayabileceği gibi, Avrupa Birliği düzenlemesinde tarihsel süreç içinde meydana gelen değişiklik, Türk hukukunda konuya ilişkin düzenlemenin yerindeliğinin değerlendirilmesini sağlayacaktır.

B- Çeşitli Hukuk Sistemlerindeki Tarihçesi ve Düzenlenişi

1. İngiliz Hukukunda

İngiliz hukukunda finansal destek verme yasağına ilişkin yasal düzenlemenin tarihsel gelişimini açıklayabilmek için 1920'li yıllarda İngiliz ekonomisini ve buna bağlı olarak sermaye piyasalarının yapısı incelenmelidir.

Birinci Dünya Savaşı sonrası İngiltere'sinde, savaş ekonomisini barış ekonomisine dönüştürmenin gerekliliği ve bunun için ihtiyaç duyulan kaynağın karşılanması için hükümetin altın standardından ayrılarak, ucuz borçlanma araçlarına yönelmesi, 1919-1920 yılları arasında sermaye piyasalarında patlama (*boom)* yaratmıştır[15]. Diğer bir ifadeyle sermaye piyasası araçlarının değeri artmıştır. Sermaye piyasalarındaki bu patlama, savaş koşulları nedeniyle aktiflerinde fazla nakit veya likit malvar-

---

meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent (OJ 31.1.1977, L 26 sayılı Avrupa Topluluğu Resmi Gazetesi'nde yayımlanmıştır). Adalet Bakanlığı Avrupa Birliği Genel Müdürlüğü'nün çevirisi için bkz. http://www.abgm.adalet.gov.tr/turkce_ab_mevzuat/sirket_hukuk_ab_mevzuat.html (erişim tarihi: 7.11.2012). Ayrıca bkz. **Yıldız, Ş.** (Çev.).: Avrupa Birliğinin Şirketler Hukukuna İlişkin Yayınlanmış Konsey Yönergeleri, Erzurum 2000, s. 17 vd.

[13] **Schroeder,** s. 12.

[14] Yönerge kabul edilmeden önce de finansal destek verme yasağına ilişkin hükümler, İtalya Cumhuriyeti ve Belçika Krallığı hukuk sistemlerinde yer almaktaydı, bkz. **Pühler, R.:** Das Verbot der Anteilsfinanzierung in Belgien, Frankreich, Italien und den Niederlanden, Köln/Berlin/Bonn/München 1996, s. 3-4; **Brosius, J.:** Die Finanzielle Unterstützung des Erwerbs Eigener Aktien, § 71a AktG im Gesamtgefüge des Kapitalerhaltungsrechts, Köln 2011, s. 55; **Klass, T.:** Der Buyout von Aktiengesellschaften, Baden-Baden 1999, s. 20, dn. 11.

[15] **Youngson, A. J.:** Britain's Economic Growth 1920-1966, Northampton 1967, s. 24-25.

lığı bulunan (*overcapitalized*) şirketlerin[16] spekülatörlerin dikkatini çekmesini sağlamıştır[17]. 1921 yılında meydana gelen çöküşten[18] üç yıl sonra kurularak şirketler hukuku alanında reform çalışmasını yürütmekle görevlendirilen ve başkanlığı *Lord Greene* tarafından yürütülen komitenin (*Greene Komitesi)* raporundan anlaşıldığı kadarıyla işlemler şöyle gerçekleştirilmektedir: Diğer başka yöntemleri de olmakla birlikte, spekülatörler veya onlar tarafından kurulan konsorsiyum, hedef şirketin hâkimiyetini ele geçirmeye yetecek kadar payını satın almak üzere, hedef şirketin pay sahipleri ile anlaşmaktadır. Payların satın alınması için gereken nakit, iki veya üç gün gibi kısa vadeli kredi şeklinde bir bankadan temin edilmekte ve paylar iktisap edildikten sonra -hâkimiyeti ele geçiren spekülatörler tarafından seçilen- hedef şirket yönetim kurulu, banka kredisinin ödenmesi için spekülatörlere/konsorsiyuma -çoğu zaman teminatsız- kredi vermektedir. Böylece hedef şirket, kendi paylarının iktisabı için kaynak sağlamış olmaktadır[19].

1921 yılında Birleşik Krallık ekonomisinin yavaşlamasıyla[20] birlikte, şirketler tarafından kendi paylarının iktisabı için verilen desteğin (kredinin) geri dönüşü mümkün olmamış ve bu durum ekonomik krizi derinleştirerek, spekülatörlerin anılan yöntemle pay iktisaplarını finanse ettikleri şirketlerin iflâsına yol açmıştır[21]. Şirketlerin yağmalanmasına (*raiding)* sebep olan bu uygulama, *Greene Komitesi* tarafından hazırlanan 1928 tarihli Şirketler Kanunu ile yasaklanmıştır. Bu Kanunun, yürürlüğe girdikten kısa bir süre sonra yerini alan[22] 1929 tarihli Şirketler Kanunu'nda da hü-

---

[16] Aktifleri şişmiş şirketlerin, özellikle, demir çelik, pamuk ve gemicilik sektörlerinde faaliyet gösterenler olduğu hakkında bkz. **Grant, A. T. K.:** A Study of the Capital Market in Post-War Britain, Edinburgh 1937, s. 138 vd.

[17] **Schroeder,** s. 24.

[18] **Youngson**, s. 25.

[19] **Lowry,** s. 4; **Schroeder,** s. 25. *Greene Komitesi'nin* Raporunda İngiliz hukukunda şirketin kendi paylarını iktisabının yasaklanmasına öncülük eden içtihadın (*Trevor v. Whitworth*) izleri için bkz. **Lowry, J.:** The Prohibition Against Financial Assistance: Constructing A Rational Response, in: Corporate Finance Law in the UK and EU (Ed. **Dan Prentice**/**Arad Reisberg**), Oxford 2011, s. 6; **Roberts, C.:** Financial Assistance for the Acquisition of Shares, Oxford 2005, s. 8, N. 2.03; **Schroeder,** s. 20.

[20] Ekonominin yavaşlaması ve krizin sebepleri için bkz. **Youngson,** s. 25 vd; **Grant,** s. 58 vd.

[21] **Fleischer,** AG 1999, s. 495.

[22] Bu hususta bkz. **Roberts,** s. 9, N. 2.04.

küm aynen muhafaza edilmiştir (Sec. 45). İngiliz hukukunda "*private companies*"e[23] de[24] uygulanacak olan bu düzenleme şu şekilde tercüme edilebilir[25]:

"Şirketin, iktisap edilen paylarıyla bağlantılı olarak veya paylarının iktisap edilmesi amacıyla, bir başkasına doğrudan veya dolaylı şekilde ödünç, kefalet (*guarentee*), teminat (*provision of security*) şeklinde veya başka bir şekilde finansal destek vermesi hukuka aykırıdır."

Maddenin izleyen fıkralarında, hangi hâllerin bu kapsamda olmadığı belirtilmiştir. TTK 380.1'e benzer şekilde; verilen desteğin, ödünç verme işi ile uğraşan şirketin olağan işlemleri arasında yer alması veya işçileri pay sahibi yapmak amacıyla verilmesi hâlinde yasak uygulanmayacaktır (1929 tarihli Şirketler Kanunu Sec. 45.1.a, b, c). Ayrıca İngiliz hukukunda hükme aykırılık hâlinde, şirket yöneticilerine 100 Sterlin'i geçmeyecek para cezası uygulanacaktır (1929 tarihli Şirketler Kanunu Sec. 45.3).

Finansal destek verme yasağına ilişkin 1929 tarihli Şirketler Kanunu düzenlemesinin boşlukları, 1948 tarihli Şirketler Kanunu ile kapatılmaya çalışılmıştır. Kanundaki bu boşluk, -1928 tarihli Kanunu hazırlayan komitenin başkanı *Greene'*in de hâkimlik yaptığı- *re V.G.M Holdings Ltd*.[26] davasında ortaya çıkmıştır. Anılan davada pay taahhüt eden kişiye şirket tarafından verilen finansal desteğin yasak kapsamına girip girmediği tartışılmıştır. *Lord Greene,* hükmün konuluşunda yasaklanan işlemleri de anımsatarak, kararında, iktisap (*purchase*) teriminin, pay taahhüdünü (*subscribe*) kapsamadığı sonucuna varmıştır[27]. İngiliz Temyiz Mahkemesi'nin (*Court of Appeal*) kararıyla ortaya çıkan bu boşluk, 1948 tarihli Şirketler Kanunu'nda giderilerek (1948 tarihli Şirketler Kanunu Sec. 54), pay taahhüdü için verilen finansal desteğin de yasak kapsamına gireceği kabul edilmiştir. Ayrıca bu Kanunda, bağlı

---

[23] Bu tür şirketlerin Türk hukukundaki limited şirketlere benzediği hususunda bkz. **Arkan, S.:** İngiliz Hukukunda Ortaklık Türleri, Batider 1976, C. VIII, S. 3, s. 107.

[24] 1929 tarihli Şirketler Kanunu limited şirketlere (*private companies*) de uygulanmaktadır (m. 26 vd). Bu şirketlerin muaf tutulduğu hususlar için bkz. **Topham:** Palmer's Company Law, 17. Bası, Londra 1942, s. 365 vd. İleride de değinileceği üzere, finansal destek verme yasağı bakımından limited şirketler ile anonim şirketler arasında bir farklılığa gidilmesi, 1981 tarihli Şirketler Kanunu'nda olacaktır.

[25] Almanca çeviri için bkz. **Schroeder,** s. 27.

[26] Ch. 1942, Vol 1, s. 235 vd. Karara "international.westlaw.com" çevrimiçi veri tabanından da erişebilir (erişim tarihi: 11.11.2012).

[27] Ch. 1942, s. 239-241.

şirketin, hâkim şirkette pay ikitsap edecek kişilere finansal destek vermesi de yasaklanmıştır[28]. Belirtmek gerekir ki, ihlâl hâlinde öngörülen cezaî yaptırım devam etmekle birlikte, aykırılığın özel hukuktaki sonuçları 1948 tarihli Şirketler Kanunu'nda da düzenlenmemiştir[29].

İngiliz hukukundaki finansal destek verme yasağına ilişkin düzenleme, ilerleyen yıllarda eleştirilere maruz kalmıştır. Nitekim 1962 yılında Şirketler Hukukuna İlişkin Raporunu sunan *Jenkins Komitesi*[30] finansal destek verme yasağı üzerinde durmuş ve 1948 tarihli Kanun'un düzenlemesi için şu yorumu yapmıştır: Hüküm, "*namussuzlar için ciddi bir güçlük yaratmamakta, ancak tesadüfî uygulamalarıyla dürüstleri utandırmaktadır*"[31, 32]. Bununla birlikte Komite, finansal destek verme yasağının muhafaza edilmesi gerektiğini, ancak eleştiriler doğrultusunda değişiklik yapılmasını önermiştir. Komitenin önerisine göre yasak devam etmeli ancak bazı şartlarda şirket, paylarının iktisabı için finansal destek verebilmelidir; bu şartlar -ana hatlarıyla-; şirket genel kurulunun işleme onay vermesi ve yönetim kurulunun destek sonrası şirketin faaliyetini sürdürebilecek malvarlığına sahip olduğuna dair beyanının ticaret siciline tescil edilmesidir[33].

Jenkins Komitesi raporu kanunlaşmadan, İngiliz Temyiz Mahkemesi'nce verilen iki karar, finansal destek verme yasağına yönelik eleştirileri artırmıştır[34]. Bu kararlardan ilki, *Belmont Finance Corporation Limited v. William Furniture (No.2)*[35] kararıdır. Bu karara konu olan olay şu şekilde özetlenebilir: "Belmont Finance Corporation" isimli şirket, Bay G. ve ortaklarından, *Maximum Finance Limited* isimli şirketin £60.000 değerindeki paylarının tamamını £500.000'a satın almıştır. Bay G.

---

[28] **Lowry**, s. 9; **Roberts**, s. 10, N. 2.07; **Schroeder**, s. 29.

[29] **Roberts**, s. 10, N. 2.07.

[30] Jenkins Report, Report of the Company Law Comittee, Cmnd. 1749. Rapora şu internet adresinden de ulaşılabilir: http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/other_resources/downloads/jenkins_committee.pdf (erişim tarihi: 12.11.2012).

[31] "*… we are satisfied that section 54, as it is now framed has proved be an occasional embarrassment to the honest without being a serious inconvenience to the unscrupulous.*"

[32] Jenkins Report, s. 63, N. 176. Ayrıca bkz. **Roberts**, s. 13-14, N. 2.15.

[33] Önerinin detayı için bkz. Jenkins Report, s. 67-69.

[34] **Roberts**, s. 14, N. 2.17.

[35] Belmont Finance Corporation Limited v. William Furniture (No.2), All ER 1980, CA Vol. 1, s. 393 vd.

ve ortakları, satış bedeli olarak aldıkları £500.000'u, *Belmont Finance Corporation* paylarını, onun hâkim şirketinden satın almak için kullanmıştır. Olayda, G.'den, Maximum Finance Limited paylarını £500.000'a satın alan *Belmont Finance Corporation* ile bu şirketin paylarını G. ve ortaklarına satan hâkim şirketin yöneticileri aynı kişilerden oluşmaktadır. İngiliz Temyiz Mahkemesi, Belmont Finance Corporation şirketinin, Bay G. ve ortaklarından, Maximum Finance Limited şirketinin paylarını satın almasının, Belmont'un kendi ekonomik menfaatine yönelik olmadığı, aksine Belmont'un paylarının satın alınması için G. ve ortaklarına malvarlığı aktarımı amacını taşıdığı gerekçesiyle işlemin finansal destek verme yasağını ihlâl ettiği sonucuna varmıştır[36]. Hatta kararda görüş bildiren *Waller* LJ'ye göre, işlemin gerçek bedel üzerinden yapılması da finansal destek verme yasağından kurtulmak için yeterli değildir; [pay] satın alma işleminin şirketin ekonomik menfaatlerine hizmet ettiğinin de kanıtlanması gerekir[37].

Finansal destek verme yasağı ile ilgili eleştirileri gündeme getiren ikinci karar ise, *Armour Hick Nothern Ltd v. Whitehouse*[38] kararı olmuştur. Bu karara konu olan olayda, payları satın alınacak (hedef) şirketin paylarının %30'una sahip olan pay sahipleri (alıcılar) payların %70'ini de almak istemişler ve bu amaçla alıcılar, satıcıdan kalan %70 payın da £7.000 karşılığında kendilerine satılmasını talep etmiştir. Bu arada *hedef şirket*, satıcıya £93.000 borçludur ve borç muacceldir. Satıcı, hedef şirketteki %70 payını ancak bu borcun ödenmesi karşılığında satacağını belirtmiştir. Hedef şirketin ve onun bağlı şirketinin yöneticileri olan alıcılar, bağlı şirketin malvarlığını kullanarak hedef şirketin satıcıya olan borcunu ödemişler ve hedef şirketin kalan %70 payını iktisap etmişlerdir. İngiliz Temyiz Mahkemesi, ödemenin hedef şirket tarafından yapılması hâlinde, kendi borcunu ödeyen şirketin finansal destek verme yasağını ihlâl etmeyeceğini belirtmekle birlikte, ödemenin bağlı şirket tarafından yapılmasının "başka bir hikaye[39]" olduğunu ifade etmiştir[40]. Dolayısıyla hâkim şirket paylarının iktisabını mümkün kılmak üzere, onun satıcıya olan borcunun, ka-

[36] **Roberts**, s. 14-15, N. 2.18; **Schroeder**, s. 38-39.

[37] Belmont Finance Corporation Limited v. William Furniture (No.2), s. 414.

[38] Armour Hick Northern Ltd v. Whitehouse, The Weekly Law Reports, 12 Aralık 1980, s. 1520 vd. (international.westlaw.com adresinden karara ulaşılabilir, erişim tarihi: 19.11.2012).

[39] "*A horse of another colour.*"

[40] Armour Hick Northern Ltd v. Whitehouse, s. 1525.

nunî bir yükümlülük olmamasına rağmen bağlı şirket tarafından ödenmesi, finansal destek verme yasağı kapsamında görülmüştür. Dikkat edilirse, finansal destek burada alıcıya değil, satıcıya verilmektedir[41].

Özellikle *Belmont Finance Corporation Limited v. William Furniture (No.2)* kararının yarattığı hukukî belirsizlik, Şirketler Kanunu 1981 ve 1985 ile giderilmeye çalışılmıştır[42]. Ancak anonim şirketler[43] bakımından finansal destek verme yasağına ilişkin yapılacak yeni düzenleme, bu tarihte artık Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun Şirketler Hukukuna İlişkin 2. Konsey Yönergesi'nin 23. maddesini de dikkate almak zorunda olduğundan, yasağın gerçek anlamda yumuşatılması ancak limited şirketler bakımından mümkün olabilmiştir. Limited şirketler bakımından öngörülen kolaylık ile belli şartların (*whitewash procedure*) yerine getirilmesiyle, borca batık olmayan (*solvent*) limited şirketlerin, paylarının iktisabıyla bağlantılı olarak finansal destek verebilmesi kabul edilmiştir (1981 tarihli Şirketler Kanunu m. 43-44; 1985 tarihli Şirketler Kanunu Sec. 155-158).

İlerleyen tarihlerdeki şirketler hukukuna ilişkin reform çalışmaları sırasında hazırlanan raporlarda da finansal destek verme yasağının nasıl düzenlenmesi gerektiği tartışılmıştır. Bu çerçevede başkanlığını *Steering*'in yaptığı grup tarafından hazırlanan "Rekabetçi Ekonomi İçin Modern Şirketler Hukuku: Stratejik Çerçeve[44]" başlıklı danışma raporunda, finansal destek verme yasağının ihlâl edilmemesi için alınan hukukî danışmanlık ücretlerinin şirketlere yıllık 20 milyon Sterlin masraf yüklediğinin tahmin edildiği belirtilmiştir. Bu nedenle finansal destek verme yasağı konusunda mevcut hükümlerin değişmesi gerektiği görüşü ileri sürülmüştür[45]. Ancak daha önce belirttiğimiz gibi, anonim şirketler bakımından finansal destek verme yasağı hakkında yapılacak her değişiklik, 2. Yönerge'nin izin verdiği ölçüde mümkün olabilecek-

---

[41] **Roberts**, s. 15 N. 2.19.

[42] **Schroeder**, s. 41; **Ferran, E.:** Principles of Corporate Finance Law, Oxford University Press 2008, s. 268 ve dn. 7.

[43] 2012/30 sayılı Yönerge'nin kapsadığı şirketlere bakıldığında bunların Türk hukukundaki anonim şirketlere denk geldiği ifade edilebilir. Yönerge'nin üye ülkelerde hangi tür şirketlere uygulanacağı Ek-1'de gösterilmiştir.

[44] *Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework*, Şubat 1999 (http://www.bis.gov.uk/files/file23279.pdf, erişim tarihi: 3.12.2012).

[45] *The Strategic Framework*, N. 5.4.22.

tir[46]. 2. Yönerge limited şirketlere uygulanmadığından, bu şirketler bakımından yapılacak düzenleme yönünden ise böyle bir sınırlama bulunmamaktadır. *Steering* Grubu'nun önceki raporlarında[47] limited şirketler bakımından sınırlı olarak finansal destek verme yasağının sürdürülmesi görüşü savunulmuşsa da, Grubun Nihai Raporu'nda, yasağın limited şirketler bakımından kaldırılması gerektiği ifade edilmiştir[48]. Bu tutum İngiliz Ticaret ve Sanayi Bakanlığı tarafından hazırlanan Şirketler Hukuku Reformu'na İlişkin Beyaz Kitap'ta[49] da sürdürülerek, yasağın kaldırılması hâlinde limited şirket ortakları ile alacaklılarının; yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin veya iflâs hukukundaki düzenlemelerle (*wrongful trading*)[50] korunabileceği belirtilmiştir[51]. Bu doğrultuda 2006 tarihli Şirketler Kanunu'nda limited şirketler bakımından finansal destek verme yasağı kaldırılmıştır.

2. Avrupa Birliği Hukukunda

a- Düzenlemenin Kabulü

Finansal destek verme yasağının, Avrupa Birliği hukukunda 77/91/EEC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin 2. Konsey Yönergesi'nde düzenlenmiş olmasının, yasağın Türk hukukunda da kabul edilmesinde tek etken olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır[52]. Türk hukuku bakımından mehaz teşkil eden AB düzenlemesinin gelişim

---

[46] Bununla birlikte, Şubat 2007 yılında İngiliz Ticaret ve Sanayi Bakanlığı tarafından hazırlanan Şirketler Kanunu 2006'nın Uygulanması: Danışma Belgesinde (*Implementation of Companies Act 2006: Consultative Document*), 2. Yönerge'de 2006 yılında yapılan ve finansal destek verme yasağını da ilgilendiren değişikliklerin, tam anlamıyla bir esneklik sağlamadığı ve sistemi daha da karmaşıklaştıracağı gerekçeleriyle iç hukuka aktarılmamasına karar verildiği ifade edilmiştir (N. 6.23 ve 6.26). Rapora şu adresten ulaşılabilir: http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20071204172952/http://www.berr.gov.uk/files/file37974.pdf (erişim tarihi: 3.1.2013).

[47] *Modern Company Law For a Competitive Economy: Company Formation and Capital Maintenance*, Ekim 1999, N. 3.42 (http://www.bis.gov.uk/files/file23277.pdf, erişim tarihi: 3.12.2012).

[48] Modern Company Law For a Competitive Economy: Final Report Vol. 1, N. 4.4 (http://www.classfn.com/Companies%20Formation/modern_company_law/ch_4.pdf, erişim tarihi: 3.12.2012).

[49] Company Law Reform White Paper, Mart 2005, Cmnd. 6456 (http://www.bis.gov.uk/files/file13958.pdf, erişim tarihi: 3.12.2012).

[50] Kavramın iflâs hukuku ile ilgisi için bkz. **Bachner, T.:** Creditor Protection in Private Companies, Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse, Cambridge 2009, s. 212 vd., özellikle s. 214.

[51] Cmnd. 6456, s. 41.

[52] "*Hükmün kaynağı AET'nin 77/91 sayılı ve 13/12/1976 tarihli şirketlere ilişkin İkinci Yönergesidir.*" ifadesini içeren TTK 380.1'e ilişkin Gerekçe de bu hususu doğrular niteliktedir.

çizgisinin incelenmesi, hem TTK 380.1'in yorumu bakımından hem de bu hükümde yapılacak muhtemel değişiklikler için yol gösterici olacaktır.

İkinci Yönerge'ye ilişkin ilk taslak -o zamanki adıyla- Avrupa Topluluğu'nun 24.4.1970 tarihli Resmi Gazetesi'nde yayımlanmıştır[53]. Bu Taslak'ta şirketin kendi paylarını taahhüdü (m. 17) ve iktisabı koşulları (m. 18-20) düzenlenmiş olmasına rağmen, finansal destek verme yasağına ilişkin bir hükme yer verilmemiştir. Taslağın yayımlandığı tarihte henüz Birleşik Krallık, İrlanda, Norveç ve Danimarka, Topluluğa üye değildir. Yeni üyelerin temsilcilerinin de katıldığı Konsey bünyesinde oluşturulan çalışma grubunun 4-5 Temmuz 1974 tarihli oturumunda İngiliz delegasyonu, şirketin kendi paylarını iktisap yasağının kapsamının yetersiz olduğunu belirterek şirketin, paylarının iktisabı ve taahhüdü ile ilgili olarak doğrudan veya dolaylı destek vermesinin önlenmesi gerektiğini ifade etmiştir. İngiliz delegasyonu 24-25 Ekim 1974 tarihli toplantıda önerilerini somutlaştırmıştır[54]. Bu öneriye göre; üye devletler; şirketin, kendi paylarının taahhüdü veya iktisabı için veya bununla bağlantılı olarak doğrudan veya dolaylı olarak üçüncü kişilere finansal destek vermesine imkân tanıyacaklarsa, şu koşullara uyacaklardır: Yönetim kurulu, yapılan işlemin niteliği ile amacını açıklayan bir rapor hazırlamalıdır. Rapor ayrıca, işlem sonrasında şirketin net aktiflerinin, şirket esas sermayesi ile kanunen veya esas sözleşmeye göre ayrılması zorunlu bulunan yedek akçe miktarının altına düşmeyeceği hususunu içermelidir. Bu şarta ilave olarak, şirket genel kurulu hazırlanan rapor çerçevesinde, planlanan işlemi nitelikli çoğunlukla alacağı bir kararla onaylamalıdır. İngiliz delegasyonunun önerisinde ayrıca, kredi kurumları ile çalışanlara verilecek finansal destek konusunda istisnaî hükümler de yer almaktadır[55]. Bu öneriler, İngiliz hukukunda kabul edilmemiş *Jenkins Komitesi* raporundakilerle aynı yöndedir[56].

İngiliz delegasyonunun önerisi, çalışma grubunda tartışılmıştır. Bu kapsamda Belçika delegasyonu da alternatif bir metin önermiştir. Tartışmalar sonucunda, İngiliz Delegasyonu'nun kaynaklık ettiği ve Belçika Delegasyonu'nun da katkıda bulun-

[53] ABl. 24.4.1970, C. 48, s. 8 vd.

[54] **Schroeder,** s. 17-18.

[55] **Schroeder,** s. 18.

[56] Paralellikler için bkz. **Schroeder,** s. 44.

duğu hüküm, 2. Yönerge'nin -2006 değişikliği öncesi haliyle- 23. madde olarak kabul edilmiştir[57]. Söz konusu düzenleme şu şekilde tercüme edilebilir:

"Madde 23:

1. Şirket, üçüncü kişiye, kendi paylarının iktisabı ile bağlantılı olarak avans, ödünç veya teminat veremez.

2. Birinci fıkra hükmü, banka veya diğer finans kuruluşlarının olağan işlemleri ile şirketin veya bağlı şirketin çalışanları tarafından ya da çalışanları için yapılan iktisap işlemlerine uygulanmaz. Ancak bu işlemler, şirketin net aktiflerinin m. 15 (1) (a)'da belirtilen miktarın altına düşmesine yol açamaz.

3. Birinci fıkra hükmü m. 20 (1) (h) kapsamındaki pay iktisabı ile ilgili işlemler hakkında uygulanmaz."[58].

Alman ve Türk hukukundaki finansal destek verme yasağına ilişkin düzenlemelerin mehazı, 2. Yönerge'nin ilk hâlindeki bu hükümdür. Ancak dikkat edileceği üzere, Yönerge, hükme aykırılık hâlinde somut bir yaptırım öngörmemiştir. Butlan yaptırımı ise Alman ve Türk kanunlarında yer almaktadır.

b. Düzenlemede Reform

İngiliz hukukunda olduğu gibi Avrupa Birliği hukukunda da finansal destek verme yasağının hukuk politikası açısından yerindeliği tartışılmıştır. Bu çerçevede 1998 yılında *Wymeersch* tarafından kaleme alınan makaleye[59] değinmek ve ileri sürdüğü görüşleri kısaca aktarmak uygun olur. Yazar, finansal destek verme yasağının öngörülme nedenlerinden hareketle düzenlemenin yerindeliğini tartışmaya açmıştır[60]. Makalede, ilk olarak *yasağın* amacını, şirketin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin düzenlemelerin dolanılmasını engellemek olarak gören bazı üye devlet hükümleri gözönüne alınarak, şirketin kendi paylarını iktisap edebildiği durumlarda, şirket tarafından pay iktisap eden üçüncü kişilere destek verilmesinin engellenmemesi gerekiği

[57] **Schroeder,** s. 19.

[58] Alternatif çeviri için bkz. **Yıldız,** s. 28.

[59] **Wymeersch**, **E.:** Article 23 of the Second Company Law Directive: The Prohibition on Financial Assistance to Acquire Shares of the Company, Festschrift für Ulrich Drobnig zum siebzigen Geburstag, Tübingen 1998 (Anılış: Article 23), s. 725-747.

[60] **Wymeersch,** Article 23, s. 741 vd.

belirtilmiştir[61]. İkinci olarak yasağın, şirket malvarlığını koruma amacı ile ilişkisini irdeleyen *Wymeersch,* şirketin hangi amaçla ödünç verdiği değil[62], ancak kime, hangi koşullarda ödünç verdiği üzerinde durulması gerektiğini ifade etmiştir. Bu çerçevede yazara göre, şirketin malvarlığını tehlikeye atacak olan, menfaat ihtilafı nedeniyle yöneticilerin özen borcunu ihlâl ederek şirketle ilişkili kişilerle piyasa gereklerinden farklı koşullarda işlem yapmasıdır, yoksa işlemin hangi amaçla yapıldığı önemli değildir[63]. Yazar, pay sahiplerinin korunmasının ise, yöneticilerin sorumluluğu hükümlerinin etkin hale getirilmesi ile sağlanabileceği görüşündedir[64]. Görüşlerini bu şekilde özetleyebileceğimiz *Wymeersch*'e göre, "*Yönerge'nin 23. maddesi, yanlış sorulara yanlış cevap vermektedir. Hükmün tamamen kaldırılması görüşü tartışılmaya değerdir."*[65].

Belirtmek gerekir ki, Avrupa Birliği'nde şirketler hukukuna ilişkin -2. Yönerge'yi de kapsayan- reform çalışmaları yukarıda anılan makalenin yayımlanmasından önceye dayanmaktadır. Avrupa Topluluğu Komisyonu, Mayıs 1996'da İç Pazara ilişkin mevzuatın basitleştirilmesi amacıyla bir girişim başlatmıştır (SLIM [66] - Initiative). Bu girişimin dördüncü basamağı, diğer konular yanında, şirketler hukukunu da ilgilendirmektedir. Komisyon'un, Avrupa Parlamentosu ve Konseyi'ne 2000 yılında sunduğu raporda[67], finansal destek verme yasağına ilişkin esneklik sağlanması gerektiği ifade edilmiştir. Rapora göre bu esneklik iki şekilde sağlanabilir: İlk ihtimal olarak, şirket net aktiflerini, esas sermaye ve pay sahiplerine dağıtılamayacak yedek akçelerin toplamından oluşan bağlı malvarlığının altına düşürmeyen finansal destek işlemlerine izin verilmesi önerilmektedir. Buna alternatif ikinci ihtimalde ise

[61] Öte yandan yazar, finansal destek verme yasağının, şirketin kendi paylarını iktisabı ile ilgili olmadığını vurgulamaktadır, s. 741.

[62] Konumuz bağlamında şirket paylarının iktisabı.

[63] **Wymeersch,** Article 23, s. 742.

[64] **Wymeersch,** Article 23, s. 743-744.

[65] **Wymeersch,** Article 23, s. 747.

[66] Simpler Legislation for the Internal Market

[67] Report from the Commission to the European Parliament and the Council Results of the Fourth Phase of SLIM, 4.2.2000, COM (2000) 56 Final, Brüksel (http://ec.europa.eu/internal_market/simplification/docs/com2000-56/com2000-56_en.pdf, erişim tarihi: 28.12.2012).

yasağın sadece yeni ihraç edilecek payları taahhüt edenlere verilecek finansal desteklerle sınırlandırılması teklif edilmektedir[68].

Avrupa Topluluğu Komisyonu SLIM-Girişimi kapsamında, 2001 yılında şirketler hukukuna ilişkin Avrupa şirketler hukukunda reform yapılması için uzmanlardan oluşan, başkanlığını *Jaap Winter*'ın yaptığı bir çalışma grubu oluşturmuştur. Grubun, 4 Kasım 2002 yılında sunduğu raporda da[69], yapılan araştırmada çoğunluğun finansal destek verme yasağı hükümlerinin yumuşatılması gerektiği görüşünde olduğu belirtilmiştir. Grup, şirketin dağıtılabilir yedek akçe miktarına kadar finansal destek verebilmesinin mümkün kılınmasını ve şirketin kendi paylarını iktisabında olduğu gibi bu konuda da genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şartının aranmasını önermiştir[70]. Avrupa Topluluğu Komisyonu, Konsey ve Avrupa Parlamentosu'na sunduğu "Avrupa Birliği'nde Şirketler Hukukunun Modernizasyonu ve Kurumsal Yönetimin Geliştirilmesi Eylem Planı'nda[71]", 2. Yönerge'nin basitleştirilmesi konusundaki bu önerilere katıldığını ve bunların kısa dönemde[72] gerçekleştirilmesi gerektiğini ifade etmiştir[73].

Avrupa Birliği içinde şirketler hukukuna ilişkin reform çalışmaları, bu hukuk çerçevesinde esas sermaye sisteminin yerindeliğinin tartışmaya açılmasına sebep

---

[68] COM (2000) 56 Final, s. 5.

[69] Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 4 Kasım 2002, Brüksel (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf, erişim tarihi: 29.12.2012).

[70] Belirtmek gerekir ki, Şirketler Hukuku'nda Alman Uzmanlar Grubu tarafından, finansal destek verme yasağına ilişkin bu öneri desteklenmemiştir. Bu raporda yer alan Alman hukukçularına göre finansal destek verme yasağının iki amacı vardır: Şirketin kendi paylarını iktisap yasağını dolanmasını engellemek ve borçlanma yoluyla finanse edilen, şirket paylarının çoğunluğunun satın alınması işleminin, şirket malvarlığı ile güvence altına alınmasını yasaklamak. Özellikle yasağın bu ikinci amacı gözönüne alındığında bu tür işlemlere izin verilip verilmeyeceği politik bir tercih gerektirmektedir. Ortada henüz bu yönde politik bir tercih bulunmadığından, değişiklik önerisi kabul edilmemelidir, bkz. Zur Entwicklung des Europäischen Gesellschaftsrechts: Stellungnahme der Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftrecht (Group of German Experts on Corporate Law) zum Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, ZIP 2003, Band. 19, s. 873.

[71] Modernising Company Law and Enhancing Coporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward, COM (2003) 284 Final (http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52003DC0284:EN:NOT, erişim tarihi: 29.12.2012).

[72] 2003-2005 yılları arası, bkz. COM (2003) 284, s. 24.

[73] COM (2003) 284 Final, s. 17-18.

olmuştur. Bu çerçevede başkanlığını *Jonathan Rickford*'un yaptığı uzmanlar grubu tarafından hazırlanan "Sermaye Reformu: Sermayenin Korunması Hakkında Disiplinler Arası Rapor" başlıklı raporu[74] anmak gerekir. Şirketler Kanunu'na ilişkin reform çalışması yürüten İngiliz Hükümeti'ne ve Avrupa Birliği Komisyonu'na sunulan raporda, esas sermaye sisteminin; eksik, işlevsiz, dolanılabilir ve hukuk sistemlerinin uyumlaştırılmasını sağlayamadığı ifade edilmiştir[75]. Bu nedenle raporda, Avrupa Birliği üyesi devletlere seçim hakkı tanınması gerektiği, bütün olumsuzluklarına rağmen, isteyen üye ülkelerin 2. Yönerge'nin öngördüğü esas sermaye sistemini sürdürmesine izin verilmesini; ancak bunun yanında üye ülkelerce alternatif sistemlerin tercih edilmesinin mümkün kılınması gerektiği belirtilmiştir[76]. Pay sahiplerine yapılacak dağıtımlara, şirketi borca batık hale getirmeyeceği sürece izin verilmesini öngören sistemi (*solvency-test)* seçen üye ülkelerde; şirket alacaklılarını koruma amacını taşıyan bir kısım hükümlere gerek kalmayacaktır. Bu *gereksiz* düzenlemeler; ödenmiş sermayenin kamuya açıklanmasına, sermaye artırımına ve pay bedellerinin ödenmesine, sermaye azaltımına ve şirketin kendi paylarını iktisabına, bu arada *finansal destek* verme *yasağına* ilişkindir[77].

Esas sermaye sistemine ilişkin tartışmalarda, basımı her ne kadar 2. Yönerge değişikliğine rastlamışsa da bir rapora daha değinmek uygun olur. Bu çerçevede *Rickford Raporu'na* karşı, *Marcus Lutter* başkanlığında çeşitli ülkelerden akademisyenlerden oluşan uzmanlar grubu tarafından "Avrupa'da Esas Sermaye Sistemi"[78] başlıklı bir rapor hazırlanmıştır[79]. Esas sermaye sistemini savunan *Lutter,* raporun özet niteliğini haiz bölümünde on bir başlık altında sistemin yararlarını sıralamıştır. Sayılan bu hususları özetlemek gerekirse: Esas sermaye sistemi, pay sahiplerine yapılacak ödemeleri sınırlandırarak, şirket alacaklılarını koruma amacına hizmet et-

---

[74] **Rickford, J.** (ed.): Reforming Capital Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance, EBLR 2004, Vol. 15, s. 919-1027.

[75] **Rickford,** s. 947.

[76] **Rickford,** s. 996.

[77] **Rickford,** s. 996.

[78] Legal Capital in Europe (ed. **Lutter, M.)**, ECFR 2006, Special Volume 1. Kitabın Almanca basımı için bkz. Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, (hrsg. **Lutter, M.)**, ZGR 2006, Sonderheft 17.

[79] Çalışmanın *Rickford Raporu'*na karşı olarak hazırlandığı, eserin önsözüne bakılarak dahi anlaşılmaktadır.

mekte ve şirket yöneticileri ve pay sahiplerinin sorumluluklarının üst sınırını çizerek, onlara hukukî belirlilik sağlamaktadır. Ayrıca, alacağını güvence altına alamayan alacaklılar da esas sermaye sisteminden yararlanmaktadır. Yine, şirket yöneticileri, pay sahiplerine yapılacak dağıtımların sınırlandırılması nedeniyle, onların baskılarına karşı da korunmaktadır. Son olarak, esas sermaye sisteminin kaldırılması hâlinde, oluşan boşluğun doldurulması için şirket yöneticilerinin sorumluluğu, Amerika Birleşik Devletleri'nde olduğu gibi daha etkin kılınmak zorundadır[80]. Bir kısmını aktardığımız bu gerekçelerle *Lutter* başkanlığında oluşturulan Avrupa'da Esas Sermaye Sistemi" başlıklı uzmanlar grubu üyeleri 2. Yönerge'nin yürürlükten kaldırılmamasını savunmuştur[81].

Avrupa Birliği Komisyonu, 29.10.2004 tarihinde 2. Yönerge'ye ilişkin Değişiklik Tasarısını yayınlamıştır[82]. Değişiklik Tasarısı'nın 1. maddesinin 4. fıkrasında 2. Yönerge'nin finansal destek verme yasağına ilişkin 23. maddesinde önemli değişiklikler öngörülmüştür. Tasarı'daki değişiklikleri şöyle özetleyebiliriz:

Yönerge değişikliği ile üye devletlere yasağı muhafaza etmek veya esnekleştirmek konusunda seçim hakkı tanınmıştır. Dolayısıyla üye devletler şirketin kendi paylarını iktisabı için finansal destek vermesini yasaklamaya devam edebilirler[83]. Buna karşın, getirilen esneklik doğrultusunda üye devletlere, Yönerge'de *belirtilen koşullara uymak şartıyla* şirketin; paylarının iktisabı ile ilgili olarak üçüncü kişilere finansal destek verebilmesine yönelik değişiklik yapabilmesine olanak tanınmıştır.

Üye devletler, finansal destek verme yasağını yumuşatırken aşağıdaki koşullara uymalıdır:

---

[80] **Lutter, M.:** Legal Capital of Public Companies in Europe, Executive Summary of Considerations by the Expert Group on "Legal Capital in Europe", Legal Capital in Europe, s. 4 vd.

[81] **Lutter,** Legal Capital, s. 13.

[82] 29.10.2004, COM(2004) 730 Final, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2004:0730:FIN:EN:PDF (erişim tarihi: 15.2.2013).

[83] Üye devlet mevzuatında bu konuda farklılaştırmaya gidilebilmesinin, Avrupa Birliği içinde yerleşme hürriyeti ve sermayenin serbest dolaşımı ilkelerini zedeleyebileceği ifade edilmiştir [**Wymeersch, E.:** Reforming the Second Company Law Directive, Financial Law Institute, Working Paper Series, WP 2006/15, Kasım 2006 s. 21 , dn. 67, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=957981 (erişim tarihi: 18.2.2013)].

- İşlem şirket yönetim kurulunun[84] sorumluluğu altında, özellikle verilen ödünç için kararlaştırılan faiz ve teminatlar bakımından piyasa koşullarına uygun olarak gerçekleşmelidir. Üçüncü kişinin ticarî itibarı (kredibilitesi) özenle araştırılmalı ve *şirketin işlemden itibaren beş yıl boyunca likiditesini koruyabileceği ve aktiflerinin borçlarını karşılayabileceği (solvency), işlemin onay tarihindeki bilgilere dayanılarak hazırlanan nakit akış (cash flow) analizinde gösterilmelidir.*

- Yönetim kurulu, işlem gerçekleşmeden önce genel kuruldan onay almalıdır. Onay kararı için nitelikli çoğunluk[85] (kural olarak % 66) aranacaktır[86]. Bu onay şirketin kendi paylarını iktisap etmesinde olduğunun aksine her işlem için ayrıca alınacaktır[87]. Buna ilaveten şirket yönetim kurulunun genel kurula sunacağı raporda; işlemin sebebi, şirket menfaatlerinin işlemden etkilenip etkilenmediği, işleme etki eden koşulların neler olduğu, işlemin şirketin likiditesini ve borçlarını ödeme gücünü tehlikeye atıp atmadığı ve payların üçüncü kişi tarafından hangi fiyattan alınacağı bilgilerine yer vermelidir. Bu rapor ticaret siciline tescil ve ilan edilmelidir.

- Şirketin kendi paylarını iktisabında olduğu gibi, sağlanan finansal destek miktarı şirketin bağlı malvarlığını (esas sermaye ile dağıtılmasına izin verilmeyen kanunî ve esas sözleşmesel yedek akçeler toplamını) hiçbir zaman[88] (*at no time*) azaltmamalıdır.

---

[84] Hükümde, Avrupa Birliği'nin şirketler hukukuna ilişkin pek çok yönergesinde *yönetim organını* ifade etmek üzere kullandığı *administrative (Vervaltungs-) or management (Leitungsorgan) bodies* ifadesi geçmektedir. Terimlerdeki bu ayrımın sebebi, Avrupa Birliği hukukunda bazı ülkelerdeki anonim şirketlerin yönetim organın monist bazılarının düalist yapıda olmasıdır. Hükümde kastedilen monist yapıda yönetim kurulu, düalist yapıda ise, gözetim organı altında faaliyet gösteren yönetim kuruludur. Ayrıca bkz. Avrupa Şirketi Statüsü Hakkında Konsey Tüzüğü (EC No 2157/2001, OJ 10.11.2001, L 294) m. 38.b.

[85] Bu oran kural olarak toplantıya katılanların üçte ikisidir. Ancak üye devlet mevzuatı, toplantıda pay sahiplerinin yarısının hazır bulunması hâlinde karar yetersayısını çoğunluk olarak belirleyebilirler (Bkz. 2012/30/EU sayılı Yönerge m. 44).

[86] Finansal destek verme işlemini onaylayan genel kurul kararında nitelikli çoğunluk aranmasının herhangi bir gerekçesi olmadığı hakkında bkz. **Strampelli, G.:** Rendering (Once More) the Financial Assistance Regime More Flexible, ECFR 2012, I. 4, s. 544.

[87] Onayın her işlem için ayrıca alınacak olması da eleştirilmiştir, bkz. **Strampelli,** s. 549. Belirtmek gerekir ki yazar, genel kurul kararının aranmasına değil, yönetim kurulunun belli bir dönem boyunca yetkilendirilememesini eleştirmektedir (s. 543).

[88] Bu koşulun eleştirisi için bkz. **Freitag, R.:** "Financial Assistance" durch die Aktiengesellschaften nach der Reform der Kapitalrechtlinie –(k)ein Freifahrtschein für LBO's?, AG 2007, s. 161; **Drygala, T.:** Finan-

- Bir diğer yenilik olarak, şirketin daha önce iktisap ettiği payları satın alacak veya ihraç edilen yeni payları taahhüt edecek kişiye finansal destek vermesi hâlinde, pay bedellerinin adil belirlenmesi gerektiği düzenlenmiştir. Böylece asli iktisap hâlleri de Yönerge hükmü kapsamına alınmıştır[89].

- *Tasarı'da, Yönerge'ye eklenecek yeni bir madde ile her bir pay sahibine genel kurulun onama kararının hukuka uygun olmadığı iddiası ile idarî veya yargısal makamlara itiraz etme hakkı da öngörülmüştür.*

- Son olarak Yönerge'ye eklenmesi teklif edilen yeni bir madde ile pay iktisap edecek kişinin; şirketin veya bağlı olduğu şirketler topluluğunun hâkim şirketinin *yönetim kurulu üyesi olduğu* veya *hâkim şirketin bizzat kendisi* olduğu durumlarda üye devletlerin, payı iktisap edilecek şirketin üstün yararını korumaya elverişli düzenleme getirmesi gerektiği düzenlenmiştir.

Yukarıda özetlemeye çalıştığımız Tasarı'daki değişiklikler, aşağıda anılacak iki husus dışında 6 Eylül 2006 tarih ve 2006/68/EC sayılı Değişiklik Yönergesiyle[90], 2. Yönerge'ye, gerekli redaksiyonlar yapılarak aktarılmıştır. 2006 yılında değiştirilen İkinci Yönerge'nin yerini 25 Ekim 2012 tarihli 2012/30/EU sayılı Yönerge[91] almıştır. 2012/30/EU sayılı Yönerge'de de, finansal destek verme yasağına ilişkin hüküm, 2006 yılındaki değişiklik korunarak 25. maddede düzenlenmiştir[92].

Bununla birlikte doktrinde eleştiri konusu yapılmış iki düzenlemeye, 2006/68/EC sayılı Değişiklik Yönergesi'nde yer verilmemiştir. Gerçekten de doktrinde, nakit akış analizine dayanarak, şirketin beş yıl boyunca borçlarını ödemekte acze düşmeyeceği veya borca batık hale gelmeyeceğinin güvenilir bir şekilde açık-

---

zielle Unterstützung des Aktienerwerbs nach der Reform der Kapitalrechtlinie, Der Konzern 2007, Heft 6-7, s. 401. Bununla birlikte son anılan yazarın sorunun çözümüne ilişkin önerileri için bkz. s. 402.

[89] **Hartung, T.:** Financial Assitance, Sipplingen 2010, s. 52.

[90] Directive 2006/68/EC of the European Parliament and of the Council of 6 September 2006 amending Council Directive 77/91/EEC as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, OJ 25.9.2006, L 264/32.

[91] Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent (OJ 14.11.2012, L 315).

[92] Bu çalışmada, 77/91/AET sayılı Yönerge, İkinci Yönerge olarak anılacaktır.

lanmasının, ancak yöneticilerin bu hususta taahhütte bulunması ile mümkün olabileceği ifade edilmiş, bunun ise ağır bir sorumluluk olduğu belirtilmiştir[93]. Tasarı'ya yöneltilen ikinci eleştiri ise, pay sahipliği oranı belirtilmeksizin, her pay sahibine genel kurul kararı aleyhine itiraz hakkı tanınması olmuştur. Şirket menfaati dışındaki saiklerle hareket eden küçük münferit pay sahiplerine, işlemi engelleme imkânı tanınmasının yerinde olmadığı ifade edilmiştir[94]. Doktrinde eleştiri konusu yapılan her iki düzenleme de -yönetim kurulunun hazırlayacağı nakit akış analizine dayanarak, şirketin beş yıl boyunca likiditesini koruyacağını ve aktiflerinin borçlarını karşılayabileceğini göstermesi şartı ile pay sahiplerine genel kurul kararı aleyhine itiraz hakkı tanıyan hüküm- Değişiklik Yönergesi'ne alınmamıştır. Yönetim kurulunun hazırlayacağı nakit akış analizinin çıkarılması nedeniyle, Değişiklik Yönergesi'nde, kendi paylarını iktisabında olduğu gibi, finansal destek verme yasağında da şirketin verilen destek miktarı kadar yedek akçe ayırma zorunluluğu öngörülmüştür[95]. Kabul edilen metne alınmayan genel kurul kararına karşı itiraz usulündeki boşluk ise üye devlet mevzuatındaki genel düzenlemelere tâbi olacaktır[96].

Hollanda[97], Belçika[98], İtalya[99] ve Polonya[100] yönerge değişikliği çerçevesinde finansal destek verme yasağına ilişkin hükümlerini yumuşatmıştır. Buna karşın Almanya ile yasağın Avrupa Birliği hukukuna girmesine öncülük eden İngiltere, Yönerge'deki imkândan henüz yararlanmamıştır.

---

[93] **Ferran, E.:** Simplification of European Company Law on Financial Assistance, EBOR 2005, Vol. 6, I. 1, s. 98. Ayrıca beş yıl gibi uzun süreli bir öngörünün güvenilirliğinin şüpheli olduğu ve "nakit akış" kavramının tanımlaması gerektiği yönündeki eleştiriler için bkz. **Schmolke, K. U.:** Finanzielle Unterstützung des derivativen Aktienerwerbs – Gläubiger- und Aktionärsschutz nach der geplanten Änderung der Kapitalrichtline, WM 2005, Heft 39, s. 1834.

[94] **Ferran,** EBOR 2005, s. 97. Bununla birlikte Yönerge Tasarısı'nı inceleyen *Schmolke'*nin hükme olumsuz yaklaşmadığını hatta iptal davası yanında men davasının *(Unterlassungklage)* da mümkün olması gerektiğini savunduğunu belirtelim (s. 1835).

[95] **Strampelli,** s. 559. Böylece finansal destek verme işleminin koşulları hafifletilmiştir, **Hartung,** s. 41.

[96] **Hartung,** s. 47; **Strampelli,** s. 552.

[97] **Viëtor, D./van der Zanden, M.:** Repeal of the Dutch Financial Assistance Prohibition for BVs: Are we just dressing old worlds new?, International Corporate Rescue 2010, Vol. 7, I. 2, s. 98.

[98] **Van der Elst, C.:** New Capital Preservation Law, Belgian Style, European Company Law 2009, Vol. 6, I. 3, s. 113.

[99] **Strampelli,** s. 538.

[100] **Hartung,** s. 230-231.

3. Alman Hukukunda

Finansal destek verme yasağı, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'na 13 Aralık 1978 tarihli "Avrupa Topluluğu Konseyi'nin Şirketler Hukukunun Uyumlaştırılmasına Dair İkinci Yönerge'nin İç Hukuka Aktarılması Hakkında Kanun'un[101] 1. maddesinin 15. fıkrası ile girmiştir. Bu değişiklik öncesinde, finansal destek verme yasağına *işlevsel denk*[102] bir düzenleme, Alman hukukunda bulunmamaktadır[103]. Yasak, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda yeni ihdas edilen 71a paragrafının birinci fıkrasında düzenlenmiştir. Belirtmek gerekir ki, 2. Yönerge iç hukuka aktarılmadan önce APOK § 71'de şirketin kendi paylarını iktisap yasağı tek paragrafta düzenlenmekteydi. 2. Yönerge şirketin kendi paylarını iktisabına izin veren düzenlemeler de öngördüğünden, bu hükümler iç hukuka aktarılırken, APOK'un altı fıkradan oluşan 71. paragrafı yeniden düzenlenmiş ve 71a'dan 71e'ye kadar yeni paragraflar eklenmiştir.

Yönerge hükmünü iç hukuka aktarılması amacıyla kabul edilen APOK §71a'nın ilk hâli şu şekildedir:

"(1) *Şirketin paylarının iktisabı amacıyla başkasıyla yaptığı konusu avans veya ödünç verilmesi veya teminatın ifası olan hukukî işlemler batıldır. Bu hüküm, kredi veya finansal hizmet kuruluşlarının olağan (cari) işlemleri ile şirketin veya bağlı işletmenin işçilerinin payları iktisap edebilmesi amacıyla verilen avans ve ödünçlerle ifa edilen teminatlara uygulanmaz; ancak bu işlemlerin miktarı, şirket kendi paylarını iktisap etseydi, Ticaret Kanunu § 274.4 hükmüne göre ayırması gereken yedek akçeyi; esas sermaye veya pay sahiplerine dağıtılamayacak olan kanunî veya esas sözleşmesel yedek akçe miktarını azaltmadan ayırmasına imkân vermiyorsa, işlem batıldır."*[104].

---

[101] Gesetz zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaft zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts, BBl I 1978, s. 1959 vd. (http://www.bgbl.de/Xaver/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&bk=Bundesanzeiger_BGBl&start=//*[@attr_id='bgbl178s1959.pdf']) (erişim tarihi: 18.2.2013).

[102] İşlevsel denklik kavramı için bkz. **Oğuz, A.:** Karşılaştırmalı Hukuk, Ankara 2003, s. 69 vd.

[103] **Schroeder,** s. 8; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 1; **Merkt, H.:** Aktiengesetz Großkommentar, Zweiter Band, 4. Auflage, Berlin 2008, § 71a, Rn. 5.

[104] *„Ein Rechtsgeschäft, das die Gewährungeines Vorschusses oder eines Darlehens oder die Leistung einer Sicherheit durch die Gesellschaft an einen anderen zum Zweck des Erwerbs von Aktien dieser Gesellschaft zum Gegenstand hat, ist nichtig. Dies gilt nicht für Rechtsgeschäfte von Kreditinstituten oder Finanzdienstleistunginstituten sowie für die Gewährung eines Vorschusses oder eines Darlehens oder für die Leistung einer*

"(2) *Şirket ile üçüncü kişi arasındaki üçüncü kişiye şirketin paylarını, şirket veya onun bağlı işletmesi veya paylarının çoğunluğuna sahip olunan işletme hesabına iktisap etme hakkı veren veya yükümlülüğü öngören hukuki işlem, paylar şirket tarafından iktisap edilseydi § 71 fıkra 1 veya 2'yi ihlâl edecek idiyse batıldır.*"[105].

APOK § 71a'nın Gerekçesinde[106], paragrafın iki ayrı durumu düzenlediği ifade edilmektedir: Buna göre, 2. Yönerge'nin 23. maddesinin kaynaklık ettiği yeni hüküm (finansal destek verme yasağı) ile APOK'un ilk hâlindeki § 71.5 hükmü, "Kanuna karşı hile" başlığı altında birlikte düzenlenmiştir[107]. Değişiklik öncesinde APOK'un ilk kabul edildiği haliyle § 71.5 hükmü şu şekilde tercüme edilebilir:

"Şirket veya şirketin bağlı işletmesi veya paylarının çoğunluğuna sahip olduğu işletme ile üçüncü kişi arasında yapılmış bulunan ve bu kişiye şirketin kendi paylarını; şirket, şirketin bağlı işletmesi veya şirketin paylarının çoğunluğuna sahip işletme hesabına satın alma veya bunlar üzerinde rehin kurma hakkı tanıyan ya da böyle bir yükümlülük öngören hukukî işlemler, eğer bu payları şirket, şirketin bağlı işletmesi veya şirketin paylarının çoğunluğuna sahip olduğu işletme satın alsaydı veya bunlar üzerinde rehin kursaydı 1., 3. ve 4. fıkralar[108] *ihlâl edilecek idiyse, batıldır."*[109].

Sicherheit zum Zweck des Erwerbs von Aktien durch Arbeitnehmer der Gesellschaft oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens; auch in diesen Fällen ist das Rechtsgechäft jedoch nichtig, wenn bei einem Erwerb der Aktien durch die Gesellschaft diese die nach § 272 Abs. 4 des Hangelsgesetzbuch vorgeschriebene Rücklage für eigene Aktien nicht bilden könnte, ohne das Grundkapital oder eine nach Gesetz oder Satzung zu bildende Rücklage mindern, die nicht zu Zahlungen an die Aktionäre verwandt werden darf."

[105] *„Nichtig ist ferner ein Rechtsgeschäft zwischen der Gesellschaft und einem anderen, nach dem dieser berechtigt oder verpflichtet sein soll, Akiten der Gesellschaft für Rechnung der Gesellschaft oder eines abhängigen oder eines in ihrem Merheitsbesitz stehenden Unternehmens zu erwerben, soweit der Erwerb durch die Gesellschaft gegen § 71 Abs. 1 oder 2 verstoßen würde.*"

[106] Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaft zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts, Drucksache des Deutschen Bundestags (BTDs) 8/1678, http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/08/016/0801678.pdf (erişim tarihi: 11.6.2013).

[107] BTDs 8/1678, s. 16.

[108] Şirketin kendi paylarını iktisabı ve bunlar üzerinde rehin kurmasına ilişkin hükümler.

[109] *„Ein Rechtsgeschäft zwischen der Gesellschaft oder einem abhängigen oder in ihrem Mehrheitsbesitz stehenden Unternehmen und einem anderen, nach dem dieser berechtigt oder verpflichtet sein soll, eigene Aktien der Gesellschaft für Rechnung der Gesellschaft oder des abhängigen oder des in ihrem Mehrheitsbesitz stehenden Unternehmens zu erwerben oder als Pfand zu nehmen, ist nichtig, soweit der Erwerb oder die Inpfand-*

Alman kanun koyucusunun gerekçesine göre, gerek (eski) § 71.5 gerek yeni kabul edilen finansal destek verme yasağı hükümlerinin yaptırımı *butlan* olduğundan, bu benzerlik nedeniyle her ikisi de sistematik gereği aynı paragrafta düzenlenmiştir[110]. Bununla birlikte 2. Yönerge'nin iç hukuka aktarılması sırasında, payların, şirketin bağlı işletmesi veya şirketin çoğunluk paylarına sahip işletme tarafından iktisabı ile üçüncü kişinin payları kendi adına, fakat sayılan kişiler *hesabına* iktisap etmesi, yeni paragraf 71d'de ve payların rehin alınması da yeni paragraf 71e'de düzenlendiğinden, § 71a.2 olarak kabul edilen eski § 71.5'te anılan bu düzenlemelere yer verilmemiştir[111]. Ancak, mevcut APOK § 71a.2 ile § 71d arasındaki ilişkiyi anlamanın güç olduğunu ifade etmek gerekir[112].

Yukarıda ifade etmeye çalıştığımız hususları özetlemek gerekirse: Alman kanun koyucusu yaptırımlarının (butlan) aynı olduğundan hareketle şirketin, paylarının iktisabı amacıyla üçüncü kişiyle yaptığı finansal destek verme işlemleri ile şirket paylarının, üçüncü kişi adına fakat şirketin veya -kısaca- ilişkili bulunduğu kişiler *hesabına* satın veya rehin alınmasına ilişkin hukukî işlemleri aynı başlık altında toplamayı uygun görmüştür. Bununla birlikte Alman kanun koyucusu, 2. Yönerge'nin iç hukuka aktarılması sırasında, şirket paylarının üçüncü kişinin kendi adına fakat şirket veya ilişkili olduğu kişiler hesabına satın alması ile şirketin kendi paylarını rehin almasını farklı maddelerde düzenlemiştir. Dolayısıyla eski § 71.5 hükmü; 71a.2, 71d ve 71e olarak üçe bölünmüştür.

Alman konun koyucusu, 2. Yönerge'nin 23. maddesini iç hukuka aktarırken, Yönerge'nin Almanca ve İngilizce metninden uzaklaşarak ilgili normun yorumuna da etki edecek şekilde düzenlemeyi farklı kaleme almıştır. 2. Yönerge'nin kabul edildiği zamanki İngilizce ve Almanca metin şu şekilde tercüme edilebilir: "Şirket, üçüncü kişiye, kendi paylarının iktisabı ***ile bağlantılı olarak*** avans, ödünç veya teminat veremez." İngilizce metinde, pay iktisabı ile şirketin vereceği destek arasındaki bağlantı "*with a view to the acquisition*", Almanca metinde ise "*im Hinblick auf den*

---

nahme der Aktien durch die Gesellschaft oder das abhängige oder das in ihrem Mehrheitsbesitz stehende Unternehmen gegen die Absätze 1, 3 und 4 verstößt."

[110] BTDs 8/1678, s. 16.

[111] BTDs, 8/1678, s. 16.

[112] Bu iki hükmün uyum içinde olmadığı hakkında bkz. **Oeschler,** Münchener AktG § 71d, Rn. 3.

Erwerb" şeklinde ifade edilmiştir. Oysa Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu §71a.1'de şirketin paylarının iktisabı ***amacıyla*** *(zum Zweck des Erwerbs)* yaptığı işlemlerin batıl olacağı düzenlenmiştir. Daha sonra üzerinde durulacağı gibi[113], Yönerge metninden ayrılan ve Türk hukukuna da bu şekilde aktarılan *amacıyla* ifadesi, özellikle işlem ile pay iktisabı arasındaki zamansal ilişki bakımından yorum farklılıklarına yol açmıştır.

APOK § 71a.1 kabul edildikten sonra değişikliğe uğramıştır. Ancak yasağın esası korunmuştur[114]. Bu çerçevede 1.11.2008 tarihinde yürürlüğe giren "Limited Şirketler Hukuku Reformu ve Kötüye Kullanmalara Karşı Mücadele Kanunu (MoMiG)[115]" ile yapılan önemli bir değişikliği anmak yerinde olur. MoMiG § 5.6a hükmü ile APOK § 71a.1'ya üçüncü bir cümle eklenerek, yasağın, hâkimiyet sözleşmesi veya kârın devri sözleşmesi kuran işlemlere uygulanmayacağı kabul edilmiştir. Böylece Alman sözleşmesel şirketler topluluğuna (sözleşmesel konzern)[116] dahil şirketler hükmün kapsamı dışında bırakılmıştır[117]. İkinci yapılan değişiklik 2009 tarihinde bilânço hukuku ile ilgili reform ile öngörülmüştür. Yasağın istisnasını ilgilendiren bu değişikliğe aşağıda konu ile ilgili açıklamalarda yer verilecektir[118].

Türk Ticaret Kanunu'nun 380. maddesinin birinci fıkrasının gerekçesi "*[h]ükmün kaynağı AET'nin 77/91 sayılı ve 13/12/1976 tarihli şirketlere ilişkin İkinci Yönergesidir.*" ifadesini içerse de, hükmün sistematiğinden, öngördüğü yaptırımdan ve 2. Yönerge'ye nazaran benzer farklılıkları taşımasından hareketle, TTK 380'in, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'ndan iktibas edildiği anlaşılmaktadır. Bu husus, finansal destek verme yasağının düzenlendiği Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nun 71a paragrafının üst başlığı ile TTK 380'in üst başlığının aynı olması ve her iki düzenlemenin ikinci fıkrasında finansal destek verme yasağı ile ilgisiz aynı konu-

---

[113] Bkz. zamansal bağlantıya ilişkin aşağıda s. 205 vd.

[114] Doktrinde, yasağın yumuşatılmasının öngörülmediği ifade edilmiştir, **Fridrich, J.:** Der Schutz des Kapitals der Aktiengesellschaft bei fremdfinanzierter Übernahme, Berlin 2010, s. 197.

[115] Gezetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (BBGl I s. 2026).

[116] Alman hukukundaki kavram için ayrıntılı bilgi için bkz. **Okutan Nilsson, G.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009, s. 26 vd.

[117] **Solveen**, **D.:** Aktiengesetz (Hrsg: **Hölters, W.),** München 2011, 71a, Rn 9; **Tasma, M.:** Leveraged Buyout und Gläubigerschutz, Tübingen 2012, s. 297.

[118] Bkz. aşa. s. 226.

nun hükme bağlandığı gözönüne alındığında açıkça görülür. Bu nedenle, Türk hukukunda hükmün neden kendi paylarını iktisap yasağı ile ilgili görülerek, "kanuna karşı hile" madde başlığı altında düzenlendiği ve Yönerge metninden farklılaşıldığı sorularının cevabı için düzenlemenin Alman hukukundaki tarihi gelişimi incelenmiştir.

4. Türk Hukukunda

Finansal destek verme yasağına ilişkin ilk düzenleme Türk hukukunda 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda yer almaktadır. TTK 380.1'e göre;

"*Paylarının iktisap edilmesi amacıyla, şirketin başka bir kişiyle yaptığı, konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemler batıldır. Bu butlan hükmü, kredi ve finans kurumlarının işletme konuları içine giren işlemlere ve şirketin veya onun bağlı şirketlerinin çalışanlarına, şirketin paylarını iktisap edebilmeleri için, avans, ödünç ve teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemlere uygulanmaz. Ancak, bu istisnai işlemler, şirketin, kanuna ve esas sözleşmesine göre ayırmak zorunda bulunduğu yedek akçeleri azaltıyor veya 519 uncu maddede düzenlenen yedek akçelerin harcanmalarına ilişkin kuralları ihlal ediyor ve şirketin 520 nci maddede öngörülen yedek akçeyi ayırmasına imkân bırakmıyorsa, geçersizdir.*"

Madde gerekçesinde düzenlemenin "*kaynağı AET'nin 77/91 sayılı ve 13/12/1976 tarihli şirketlere ilişkin İkinci Yönergesi*"[119] olarak belirtilse de, bu ifade eksiktir. Gerçekten de Türk kanun koyucusu 2. Yönerge ile uyum sağlamak amacıyla finansal destek verme yasağını kabul etmişse de, TTK 380'in APOK § 71a'dan tercüme edildiği anlaşılmaktadır. Bu çerçevede gerek TTK 380'in madde başlığının APOK § 71a gibi *kanuna karşı hile* olması, gerek Yönerge hükmünü iç hukuka aktarırken APOK § 71a.1'deki tercüme farklılığının aynen alınması ve nihayet her iki hukuk sistemindeki anılan maddenin ikinci fıkrasının, finansal destek verme yasağı ile ilgisiz aynı konuyu düzenlemesi, TTK 380'in mehazının APOK § 71a olduğunu göstermektedir. Ancak yasağın istisnaları bağlamında[120] da üzerinde durulacağı gibi TTK 380.1, APOK § 71a.1'den alınırken, fikrimizce bir tercüme hatası yapılmıştır. TTK 380.1'de öngörülen butlan yaptırımının kredi ve finans kurumlarının *işletme konuları içine giren* işlemlere uygulanmayacağı belirtilmiştir. İfade etmek gerekir ki;

[119] Adalet Komisyon Raporu 1/324, TBMM Tutanak Dergisi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı 96.

[120] Bkz. aşa. s. 215 vd.

"*işletme konusu*" şeklinde çevrilen ifade, mehazda "*laufende Geschäfte*" olarak yer almaktadır. Sözlük anlamıyla bakıldığında *laufende Geschäfte* ibaresini, işletmenin olağan, cari işlemleri olarak çevirmek daha uygundur. Nitekim benzer bir sorun, kuruluştan sonraki iki yıl içinde şirket tarafından devralınan malvarlığını düzenleyen TTK 356'da da bulunmaktadır[121].

Yasalaşma sürecine göz atıldığında, Kanun Tasarısında yer alan 380. maddenin, Adalet Komisyonu ve TBMM Genel Kurulu tarafından aynen kabul edildiği söylenebilir[122]. Ancak burada bir noktaya işaret etmek uygun olur: Daha önce de ifade edildiği gibi, 2. Yönerge 2006 yılında, finansal destek verme yasağını da ilgilendiren bir reform geçirmiştir. Türk kanun koyucusu 2. Yönerge'deki bu değişikliklere kayıtsız kalmamıştır. Nitekim, TBMM Genel Kurulu'ndaki görüşmeler sırasında verilen bir önerge ile şirketin *kendi paylarını iktisabını* düzenleyen TTK 379, 2. Yönerge'deki 2006 değişikliklerine uygun hale getirilerek kabul edilmiştir[123]. Benzer bir önerge 380. madde için verilmediğinden, hüküm Tasarı'daki gibi kanunlaşmıştır. 2. Yönerge'nin 2006 yılında geçirdiği reformun farkında olan kanun koyucunun, finansal destek verme yasağını Alman hukukunda olduğu gibi, muhafaza etmek istediği söylenebilir.

IV. TTK 380.1'İN YORUMLANMASINDA İZLENECEK YÖNTEM

A- Sorunun Ortaya Konulması

Türkiye Cumhuriyeti henüz Avrupa Birliği'ne üye olmamakla birlikte, müzakere yürüten bir devlet olarak Avrupa Birliği müktesebatını iç hukukuna aktarmaktadır. Bu doğrultuda Türk özel hukukunda pek çok düzenleme, Avrupa Birliği mükte-

---

[121] TTK 356'daki bu sorun ve maddedeki "işletme konusu" ibaresinin, cari işlemler olarak anlaşılması gerektiği konusunda bkz. **Kırca, İ. (Şehirali Çelik, F. H./Manavgat, Ç.):** Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Ankara 2013, s. 378-379.

[122] Alt Komisyon tarafından madde başlığı "Kanunu Dolanma" olarak değiştirilmiş, ancak bu değişiklik Adalet Komisyonu tarafından kabul edilmemiştir [Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/324), Dönem 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı: 96, s. 491, http://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem23/yil01/ss96.pdf (26.2.2013)].

[123] Önerge'nin gerekçesi söyledir: "Tasarının 379'uncu maddesinin birinci fıkrasında yer alan on sekiz aylık yetki süresi 77/91/AET sayılı 2 nci Yönergenin 2006 yılında yapılan değişiklikle beş yıla çıkarılmış olduğu için bu değişiklik 379 uncu maddeye yansıtılmıştır." (TBMM Tutanak Dergisi, C. 90, Dönem 23, Yasama Yılı 5, 13 Ocak 2011 tarihli 51. Birleşim, s. 56).

sebatı ile uyum sağlama amacıyla kabul edilmiştir[124]. Sözü edilen düzenlemelerden biri de çalışma konusunu oluşturan "finansal destek verme yasağı"dır. Daha önce pek çok defa ifade edildiği gibi, TTK 380.1 hükmü, Avrupa Birliği'nin -o zamanki adıyla- Şirketler Hukukuna İlişkin 2. Yönergesi'ne uyum sağlamak amacını gütmektedir. Ayrıca, TTK 380'in lafzından ve sistematikteki yerinden hareketle bu hükmün Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu § 71a'dan tercüme edildiğini de hatırlatmak gerekir.

TTK 380.1'in kabul edilişinde Avrupa Birliği'nin ilgili yönergesine uyum sağlama amacının varlığının, hükmün yorumlanmasında özellikli bir durum yarattığı söylenebilir. Gerçekten de aşağıda inceleneceği gibi, Avrupa Birliği'ne üye devletlerde yönergelerden iç hukuka aktarılan kanun hükümlerinin yorumlanması, başta Kurucu Antlaşmalardan kaynaklanan yükümlülükler nedeniyle birtakım özellikler arz etmektedir. Bu özelliklerin Türk hukuku bakımından da gündeme gelip gelmeyeceği açıklığa kavuşturulması gereken bir sorundur.

Belirtmek gerekir ki, Türkiye Cumhuriyeti'nin henüz Avrupa Birliği'ne üye olmayışı nedeniyle Türk hukukunda yönergelerin Avrupa Birliği'nin İşleyişine Dair Antlaşma (ABİDA)[125] madde 288.3 çerçevesinde bağlayıcılığı yoktur. Benzer şekilde Türkiye'de kamu gücünü kullanan organlar da Avrupa Birliği Antlaşması (ABA) madde 19.1 uyarınca Avrupa Birliği Adalet Divanı[126] (ABAD) kararlarını kural olarak uygulamakla da yükümlü değildir. Bununla birlikte, ABAD kararlarının Türkiye bakımından bağlayıcı olduğu istisnaî bir durumu anmak gerekir: Avrupa Topluluğu-Türkiye Ortaklık Konseyi'nin 1/95 sayılı Kararı'nın 66. maddesine göre; "*Bu Karar-*

[124] Türkiye'nin bu yükümlülüğünün Gümrük Birliğinin Son Döneminin Uygulanmaya Konulmasına İlişkin 1/95 sayılı Türkiye-AT Ortaklık Konseyi Kararı ile başladığını söylemek yanlış olmaz kanısındayız (bkz. Bölüm IV, Kesim I ve Kesim II. Ayrıca bkz. Ek-8). Bu kapsamda kabul edilen düzenlemeler şunlardır: 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (RG, 13.12.1994, S. 22140); 556 sayılı Markaların Korunması Hakkında KHK (RG, 27.6.1995, S. 22326); 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun (RG, 8.3.1995, S. 22221) ve bu Kanun'un yerine kabul edilen 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun (RG, 28.11.2013, S. 28835) vs. 1/95 sayılı Ortaklık Konseyi Kararı için bkz. DPT Türkiye-Avrupa Topluluğu Ortaklık Konseyi Kararları, Cilt 1, Ankara 2001, s. 177 vd. (çevrimiçi: http://www.abgs.gov.tr/files/AB_ Iliskileri/okk_tur.pdf, erişim tarihi: 4.4.2013). İngilizce metin için bkz. Decision No 1/95 of the EC-Turkey Association Council of 22 December 1995 on implementing the final phrase of the Customs Union, OJ 13.2.1996, L 35/1).

[125] Treaty on the Functioning of the European Union (Konsolide hali için bkz. OJ 26.10.2012, C-326).

[126] Avrupa Birliği Adalet Divanı'nın adı Lizbon Antlaşması öncesinde Avrupa Toplulukları Adalet Divanı (ATAD) idi. Bu çalışmada karışıklık yaratmaması için Lizbon Antlaşması öncesi verilen kararlar bakımından da Avrupa Birliği Adalet Divanı kısaltması kullanılacaktır.

da yer alan hükümlerden Avrupa Topluluğu'nu kuran Anlaşmanın mukabil hükümleriyle esas itibariyle aynı olanları, Gümrük Birliği kapsamına giren ürünlere uygulanmaları bakımından Avrupa Toplulukları Adalet Divanının ilgili kararlarına göre yorumlanır." Dolayısıyla 1/95 sayılı Ortaklık Konseyi Kararı kapsamı dışında kalanlar bakımından, Avrupa Birliği yönergelerinin veya ABAD kararlarının Türk hukukunda bağlayıcı olacağına dair hukukî bir düzenleme bulunmamaktadır.

Avrupa Birliği yönergelerinin Türk hukuku bakımından etkisi hakkında pozitif bir düzenlemenin bulunmayışı, Türk hukuk uygulayıcısı açısından yönergelerin hiçbir değeri olmadığı anlamına gelmemelidir. Zira aşağıdaki başlıkta da ifade edileceği gibi "*mehaza uygun yorum yöntemi"* Türk hukuk uygulamasında önemli bir yer tutmaktadır. Bu başlık altında, yönergelerden iç hukuka aktarılmış hükümlerin yorumlanmasında yol gösterici olabilecek yorum metodları ve bunların uygulanmasıyla ulaşılacak sonuçlar değerlendirilecektir.

B- Genel Olarak Mehaza Uygun Yorum

Cumhuriyet, hukuk devrimini, kanunlarını başka hukuk sistemlerinden iktibas ederek gerçekleştirmeye çalışmıştır. Dolayısıyla Türk hukuku, kaynağı başka hukuk sistemleri olan hükümlere yabancı değildir. Başka hukuk sistemlerinin kaynaklık ettiği bu hükümlerin yorumlanmasında, mehazın dikkate alınması gerektiği Türk dokrini ve yargı uygulamasında kabul edilmektedir. Yargıtay Türk Medenî Kanunu'nun uygulandığı ilk yıllarda, özellikle tercüme hataları karşısında mehaz İsviçre hukukunun dikkate alınmasını öngören kararlar vermiştir[127]. Doktrinde de, mehaza uygun yorum, Türk Medeni Kanunu (TMK) 1/III[128] kapsamında görülmektedir[129].

Çalışma konusu TTK 380.1 hükmünün; amacı, uygulanma koşulları ve içerdiği boşlukların doldurulması gibi yoruma ilişkin sorunların çözülebilmesi için Av-

---

[127] "(…) *İhtilafın hallinde mühim tesiri olacağı için bizim altmışbeşinci maddeye tekabül eden İsviçre Kanununun yetmişikinci maddesini gözden geçirmek lazımdır. (...) Görülüyor ki, bu yetmişikinci madde bizim kanuna tercüme sehvi olarak yukarıda yazıldığı şekilde naklolunmuştur. (...) Bu itibarla Medeni Kanunumuzun altmışbeşinci maddesindeki (Her iki takdirde ihraç aleyhine ikamei dava olunamaz)* ***hükmünün mehaza uygun şekilde anlaşılması*** *ve altmışbeş ve altmışsekizinci maddelerdeki mütenakız hükümlerin bu suretle telifi ve imali gerektir.*" (Yargıtay İçtihadı Birleştirme Genel Kurulu'nun 20.9.1950, E. 1950/4, K. 1950/10, koyuluklar yazara aittir). Diğer bir karar için bkz. Yargıtay İçtihadı Birleştirme Genel Kurulu 27.3.1957, E. 1957/1, K. 1957/3.

[128] TMK m. 1/III: "Hâkim, karar verirken bilimsel görüşlerden ve yargı kararlarından yararlanır."

[129] **Serozan**, **R.:** Medeni Hukuk Genel Bölüm, İstanbul 2008, s. 101, N. 25; **Oğuzman, K./Barlas, N.:** Medenî Hukuk, İstanbul 2012, s. 125.

rupa Birliği yönergelerinden iç hukuka aktarılan (uyumlaştırılmış) hükümlerin yorumlanmasında, mehaz olarak adlandırılabilecek yönergelerin rolü belirlenmelidir.

Türk hukuku hakkında değerlendirmelere geçmeden önce politik olarak Türk hukukuna benzer durumda olan başka bir ülke hukukuna, İsviçre hukukuna, göz atmakta fayda vardır. Gerçekten de Avrupa Birliği'ne henüz üye olmamış Türkiye Cumhuriyeti'nin, Avrupa Birliği hukuku karşısındaki durumu, üyeliği referandum[130] ile reddetmiş bulunan İsviçre Konfederasyonu'nunkine benzetilebilir. Her ne kadar serbest dolaşım ve yargı kararlarının tanınması alanında İsviçre Konfederasyonu ile Avrupa Birliği alanında ikili anlaşmalar bulunsa da, İsviçre hukukunda, AB yönergelerinden iç hukuka aktarılan kurallar, bu anlaşmalardan ayrı bir kategori olarak değerlendirilmektedir[131]. Zira, AB üyesi olmayan İsviçre'nin, yönergeleri iç hukukuna aktarması, Kurucu Antlaşmalardan veya diğer ikili anlaşmalardan kaynaklanan bir yükümlülüğün yerine getirilmesi amacını değil, İsviçre'nin güncel gelişmeleri takip ederek, rekabet gücünü artırma amacını taşımaktadır[132]. Bu çerçevede İsviçre, AB yönergelerini iç hukukuna, kendi otonom/özgür iradesi ile aktarmaktadır (*autonomen Nachvollzug*)[133].

Kaynağı AB yönergeleri olan bu kuralların nasıl yorumlanması gerektiği sorunu İsviçre doktrini ve Federal Mahkeme içtihatları ile bir ölçüde çözülmeye çalışılmıştır.

İsviçre doktrinine göre, yönergeye uygun yorum veya ABAD kararlarını takip etme yükümlülüğü, her ne kadar AB üyesi olmayan ülke için *kurumsal* bir zorunluluk değilse de, yönergelerin iç hukuka aktarılması sonucu kabul edilen ulusal düzenlemelerin *amaçsal ve tarihî* yorumu, *Avrupa hukukuna uygun yorumu* desteklemek-

---

[130] İsviçre'de, 6.12.1992 tarihli referandum http://www.europa.admin.ch/dokumentation/00438/00545/00551/index.html?lang=de, erişim tarihi: 6.4.2013) ve 4.3.2001 tarihindeki referandumda da halk, sırasıyla Avrupa Ekonomik Bölgesine ve Avrupa Birliği'ne katılımı reddetmiştir (http://www.admin.ch/ch/d/ff/2001/2025.pdf, erişim tarihi: 6.4.2013).

[131] **Probst, T.:** Die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes als neue Herausforderung für die Praxis und Wissenschaft im schweizerischen Privatrecht, BJM 2004, s. 247; **Emmenegger, S./Tschentscher, A.:** ZGB Berner Kommentar (Hrsg. **Hausheer, H./Walter, H. P.**), Band 1, Bern 2012, Einleitung Art. 1-9, Art 1, N. 304 vd.

[132] **Probst,** s. 228-229; **Cottier, T./Dzamko, D./Evtimov, E.:** Die europakompatible Auslegung des schweizerischen Rechts, Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht 2003, Bern 2004, s. 364.

[133] **Emmenegger/Tschentscher,** Berner ZGB Art. 1-9 N. 57.

tedir[134]. Bu İsviçre'nin ulusal hukukunda bulunan yorum ilkelerinin doğal sonucudur[135].

Belirtmek gerekir ki, doktrinin ulaştığı bu sonuçta İsviçre Federal Mahkemesi'nin, Avrupa Birliği yönergelerinden otonom olarak iç hukuka aktarılmış hükümlerin nasıl yorumlanması gerektiğine dair kararlarının[136] belirleyici olduğu ifade edilmiştir[137]. İsviçre Federal Mahkemesi'nin İsviçre Borçlar Kanunu m. 333 ile ilgili Mart 2003 tarihli kararı[138], Avrupa hukukuna uygun yorum konusunda önemli belirlemeler içermektedir. Ancak sıklıkla atıf yapılan bu ifadelerin *obiter dictum* niteliğinde olduğu da dile getirilmiştir[139]. Federal Mahkeme'ye göre;

"Borçlar Kanunu m. 333 fıkra 3'ün iflâs hâlinde uygulanmaması, Avrupa hukukuna uygun yorumun da bir gereğidir. Gerçi Avrupa Birliği hukukunun İsviçre hukukunda doğrudan bağlayıcı bir etkisi yoktur. BK 333'ün 1993 yılındaki değişikliği Avrupa Ekonomik Topluluğu Konseyi'nin 14 Şubat 1997 tarih ve 77/187 sayılı Yönergesi'ne uyum amacını taşıdığından, AB hukuk düzeni yorumda yardımcı kaynak olarak dikkate alınabilir. AB hukukundan aktarılan kurallar, *şüphe hâlinde* Avrupa hukukuna uygun yorumlanmalıdır. (…) İsviçre hukuku yabancı bir hukuku -somut olayda Avrupa hukukunu- iktibas ettiğine göre, uyumlaştırma, *ulusal hukukun metod kuralları izin verdiği ölçüde*, sadece hukuk metnini değil, o hukukun yorumlanmasını ve uygulanmasını da hedefler (…). Hukuk uygulamasında uyumlaşma; kuralın kanun koyucu tarafından iç hukuka aktarıldığı tarihteki Avrupa hukukunun

---

[134] **Kramer, E. A.:** Juristische Methodenlehre, 3. Baskı, Bern/München/Wien 2010, s. 293; **Emmenegger/Tschentscher,** Berner ZGB Art. 1, N. 57.

[135] **Kramer,** s. 293. Doktrinde, Avrupa hukukuna uygun yorumun bir zorunluluk olduğundan da söz edilmektedir, bkz. **Kunz, P. V.:** Amerikanisierung, Europäisierung sowie Internationalisierung im schweizerischen (Wirtschafts-)Recht, recht 2012, 36-37. Belirtmek gerekir ki; *Honsell,* Avrupa hukukuna uygun yorumun yalnızca ikili anlaşmalar bakımından ve bunlar da açıkça Avrupa hukukuna atıf yapmışsa uygulanması gerektiği fikrindedir. Bunun dışında özel hukukun, İsviçre geleneği korunarak gelişmesini savunmaktadır (**Honsell, H.:** 100 Jahre Schweizerisches Obligationenrecht, ZSR 2011, s. 30).

[136] Bu kararlara örnek olarak, BGE 129 III 335 ve BGE 130 III 182 verilebilir. Diğer yayınlanmış ve yayınlamamış kararlar için bkz. **Probst,** s. 233 vd.

[137] **Probst,** s. 233.

[138] BGE 129 III 335.

[139] **Probst,** s. 236.

geldiği düzey ile sınırlandırılamaz. Hukukun uyumlaştırılması, sıklıkla uyumlaştırma ile ulaşılmaya çalışılan hukukun, gelişmesini de dikkate almak zorundadır[140].”

İsviçre Federal Mahkemesi, yönergelerden iç hukuka aktarılmış kuralların, *şüphe hâlinde* Avrupa hukukuna uygun yorumlanacağı yönündeki içtihadını, anılan karardan kısa bir süre sonra paket turlarla ilgili aldığı bir kararda[141] yinelemiştir.

Doktrinde Federal Mahkeme'nin bu kararına çeşitli eleştiriler yöneltilmiştir: *Kramer*, kararda yer alan "ulusal hukuk metodolojisinin izin verdiği ölçüde Avrupa hukukuna uygun yorum yapılacağı" yönündeki ifadenin Avrupa Birliği üyesi olmayan İsviçre için kendiliğinden anlaşılır olduğunu belirtmiştir[142]. İç hukuka aktarılarak ulusal hukukun parçası haline gelen kural, İsviçre hukuk metodu ilkelerinden tarihsel yorum ve amaçsal yorum çerçevesinde yönergeye uygun olarak yorumlanabilir[143]. Bu nedenle yazara göre Federal Mahkeme'nin *şüphe hâlinde* Avrupa hukukuna uygun yorum yapılması gerektiğini söylemesi de yerinde değildir. Avrupa hukukuna uygun yorum, İsviçre hukuk metodolojisinin bir gereği olduğundan *şüphe hâlinde* değil, "öz İsviçre hukukunun" parçası olarak her zaman dikkate alınmalıdır[144].

Doktrinde sıklıkla atıf alan Federal Mahkeme'nin anılan kararında, ABAD kararlarının bağlayıcılığı açısından bir ayrıma gidildiği yorumu da yapılmıştır. Federal Mahkeme'ye göre, objektif tarihî yorum yapılarak, İsviçre kanun koyucusunun yönergeyi iç hukuka aktardığı tarihe kadar *acquis communautaire* haline gelmiş

---

[140] BGE 129 III 350: "*Für eine Nichtanwendung von Art. 333 Abs. 3 OR im Konkursfall spricht auch eine europarechtskonforme Auslegung der Bestimmung. Das Recht der Europäischen Union entfaltet zwar keine unmittelbaren verbindlichen Auswirkungen auf das schweizerische Recht. Da die Revision 1993 die Anpassung von Art. 333 OR an die Richtlinie 77/187 des EWG-Rates vom 14. Februar 1977 im Rahmen des so genannten autonomen Nachvollzugs des europäischen Rechts bezweckte (vgl. Erwägung 5.1 vorne), ist die EU-Rechtsordnung indessen als Auslegungshilfe beizuziehen Nachvollzogenes Binnenrecht ist im Zweifel europarechtskonform auszulegen. (...) Wird aber die schweizerische Ordnung einer ausländischen - hier der europäischen - angeglichen, ist die Harmonisierung nicht nur in der Rechtssetzung, sondern namentlich auch in der Auslegung und Anwendung des Rechts anzustreben, soweit die binnenstaatlich zu beachtende Methodologie eine solche Angleichung zulässt*. (…) *Die Angleichung in der Rechtsanwendung darf sich dabei nicht bloss an der europäischen Rechtslage orientieren, die im Zeitpunkt der Anpassung des Binnenrechts durch den Gesetzgeber galt. Vielmehr hat sie auch die Weiterentwicklung des Rechts, mit dem eine Harmonisierung angestrebt wurde, im Auge zu behalten.*"

[141] BGE 130 III 182, 190.

[142] s. 294-295.

[143] **Kramer,** s. 295.

[144] **Kramer,** s. 295.

ABAD kararları, İsviçre hukuku bakımından bağlayıcı kabul edilecektir[145]. Dahası, eğer kanun koyucunun yönergeyi iç hukuka aktardığı tarihteki *sübjektif* iradesi, kanunun kabul tarihinden sonra verilen ABAD kararlarının izlenmesi yönündeyse, ABAD'ın bu kararları da ulusal mahkemece dikkate alınmalıdır[146]. Daha açık bir şekilde ifade etmek gerekirse, Federal Mahkeme, ABAD kararlarının bağlayıcılığı konusunda hem objektif hem de sübjektif tarihî yorum metodlarına başvurmaktadır. Objektif tarihî yorum metoduna göre, kanunun kabul edildiği tarihe kadar verilen ABAD kararları İsviçre hukuku için bağlayıcı olacaktır. Bu tarihten sonra verilen kararlar için kanun koyucunun sübjektif iradesi araştırılacak ve yeni kararların kanun koyucu tarafından izlenmek istenip istenmediği araştırılacaktır. Eğer cevap olumluysa, ABAD kararına uygun yorum yapılacaktır. Bu çerçevede yönergeye uygun yorum yoluyla İsviçre hukuk sisteminde esaslı bir değişiklik yaratabilecek ABAD kararları dikkate alınmamalıdır[147].

İsviçre hukukunda benimsenen bu çözüm, Avrupa Birliği'ne henüz üye olmayan Türkiye Cumhuriyeti için de kabul edilebilir. Dolayısıyla Türk hukukunda da Avrupa Birliği yönergelerinden iç hukuka aktarılan hükümlerin yorumlanmasında, tarihî ve amaçsal yorum gereği *mehaz yönergelere uygun yorum* yapılması gerekir[148]. Nitekim Türk yargı uygulamasında da mehaza uygun yorum çerçevesinde Avrupa Birliği Adalet Divanı kararlarının gözönüne alındığı kararlara rastlamak mümkündür. Örneğin, 9. HD'nin 28.4.2011, E. 2009/10941, K. 2011/12589 sayılı kararına göre;

"*İşyeri devrinin temel ölçütü, ekonomik birliğin kimliğini korunmasıdır.* ***Avrupa Adalet Divanı kararlarına göre****, maddi ve maddi olmayan unsurların devredilip devredilmediği ve devir anındaki değeri, işgücünün devri, müşteri çevresinin dev-*

---

[145] **Furrer, A.:** Der Einfluss der EuGH-Rechtsprechung auf das schweizerische Wirtschaftsprivatrecht, SZIER 2006, s. 330.

[146] **Furrer,** s. 330.

[147] **Emmenegger/Tschentscher,** Berner ZGB Art. 1, N. 302. Benzer sonuca amaçsal yorum yöntemiyle ulaşan görüş için bkz. **Klett, K.:** Der Einfluss europäischen Rechts auf die schweizerische Rechtsprechung im Vertragsrecht, recht 2008, s. 234; **Probst,** s. 249.

[148] Örneğin markalar hakkında AB hukukuna uygun yorum yapılması gerektiği konusunda bkz. **Arkan, S.:** Marka Hukuku, C. 1, Ankara 1997, s. 23; **Şenocak, K.:** Toplumda Tanınmışlık Düzeyine Erişmiş Markanın Farklı Mal veya Hizmetlere İlişkin Korunması (556 sayılı KHK m. 8/IV), Batider 2009, C. XXV, S. 2, s. 137 vd. Şirketler hukukunda yönergeye uygun yorum için bkz. **Şehirali Çelik** (**Kırca/Manavgat),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 41; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 399.

ri, işyerinde devirden önce ve sonra yürütülen faaliyetlerin benzerlik derecesi, işyerinde faaliyete ara verilmişse bunun süresi, işyeri devrinin kriterleri arasında kabul edilmektedir (*Süzen, v. Zehnacker Krankenhausservice, Case 13/95, 1997, ECR I-1259. ; Spijkers v. Benedik, Case 24/85, 1986, ECR 1119.*)"[149].

C- TTK 380.1'in Mehaza (Avrupa Birliği Hukukuna) Uygun Yorumunda Dikkate Alınacak Hususlar

Türk hukukunda da yönergeden iç hukuka aktarılmış hükümlerin yorumunda Birlik hukukuna/yönergeye uygun yorumun dikkate alınması gerektiği bir önceki başlıkta tespit edilmiştir. Bu başlıkta ise Birlik hukukuna/yönergeye uygun yorumun nasıl yapılacağı, özellikle inceleme konumuz olan TTK 380.1'in yorumunda önem arz edecek noktalar bağlamında değerlendirilmeye çalışılacaktır.

Avrupa Birliği hukukunda ABAD'ın *von Colson*[150] kararından beri, uyumlaştırılmış hükümlerin mümkün olduğu ölçüde yönergeye uygun yorumlanması kabul edilmektedir[151]. ABAD, bu içtihadını daha sonra *Marleasing*[152] kararıyla genişletmiş ve sadece uyumlaştırılmış hükümlerin değil, bütün hukuk sisteminin yönergelere uygun yorumlanması gerektiğine karar vermiştir[153]. Üye devletlerde yönergeye uygun yorumun pozitif dayanağına ilişkin görüşlere girmeden[154] bir hususu tekrar etmekte fayda görüyoruz: Yönergeye uygun yorum ilkesi, Türk hukuku bakımından da

---

[149] Bu içtihadın yerleşik hale geldiği söylenebilir bkz. aynı yönde kararlar için: 9. HD, 9.6.2011, E. 2009/17867, K. 2011/17318; 9. HD, 4.4.2011, E. 2009/10242, K. 2011/10048; 9. HD, 5.10.2011, E. 2009/20901, K. 2011/35230; 9. HD, 17.2.2012, E. 2012/3139, 2012/4484 vs. Aynı içtihadın 22. Hukuk Dairesi tarafından da izlendiği görülmektedir, bkz. 22. HD, 29.11.2011, E. 2011/6224, K. 2011/6256. Kararların tümüne Kazancı İçtihat ve Bilgi Bankası'ndan (www.kazanci.com) erişilmiştir (erişim tarihi: 12.4.2013).

[150] Case C-14/83, *von Colson and Kamann v Land Nordrhein-Westfalen,* ECR [1984] I-1891

[151] **Göçmen,** s. 83.

[152] Case C-106/89, *Marleasing v. Comercial Internacional de Alimentacion*, ECR [1994] I-4156.

[153] **Göçmen,** s. 84-85; **Roth,** Auslegung, s. 315. Benzer şekilde yönergenin iç hukuka aktarıldığı tarihten sonra kabul edilen özel kanunun da yönergeye uygun olması gerektiği hakkında bkz. Case C-19/90, *Marine Karella and Nicolas Karellas v Minister for Industry, Energy and Technologu and Organismos Anasygkrotiseos Epicheiriseon AE*, ECR [1991] I-2710 vd.

[154] ABAD uygulamasında, üye devletler bakımından yönergeye uygun yorumun kaynağının, ABA m. 4.3'ten kaynaklanan sadakat yükümlülüğü ve ABİDA 288.3'te yer alan yönergelerin iç hukuka aktarılması zorunluluğu olduğu konusunda bkz. **Göçmen,** s. 60. Bununla birlikte ABAD kararları bazen bir unsuru bazen de diğerini ön plana çıkarmaktadır, bkz. **Zuleeg**, **M.:** Die Gemeinschaftskonforme Auslegung und Fortbildung mitgliedstaatlichen Rechts, Auslegung europäischen Privatrechts und angeglichenen Rechts (Hrsg. **Schulze, R.**), Baden-Baden 1999, s. 167.

yukarıdaki başlıkta açıklanmaya çalışıldığı gibi amaçsal[155] ve tarihî yorum metodlarının bir gereğidir.

Belirtmek gerekir ki "yönergeye uygun yorumun" yapılabilmesi için öncelikle ilgili yönerge hükmünün yorumlanması gerekir. Böylece, ilgili yönerge hükmü yorumlandıktan sonra iç hukuka aktarılan düzenlemenin, yönerge ile aynı doğrultuda olup olmadığı saptanabilir.

ABAD kararlarına göre, yönergede yer alan; tanımlanmamış ve açıkça ulusal hukuka da atıf yapmayan terimler, otonom yorumlanmalıdır[156]. Diğer bir ifade ile yönergede tanımlanan terimler ile terimlerin yorumu konusunda açıkça ulusal hukuka atıf yapılmışsa, otonom yorum gündeme gelmeyecektir[157].

Otonom yorumla ifade edilmek istenen, yönergede yer alan terimlere bütün üye ülkelerde geçerli olacak yeknesak bir anlam verilmesidir[158]. Otonom yorum yapılırken, amaçlanan yeknesak anlama ulaşılması için, yönergede yer alan bir terimi anlamlandırırken, o terime kaynaklık eden üye ülke hukukuna[159] veya yönergeyi uygulayacak devletin ulusal hukukuna[160] kural olarak başvurulmamalıdır. Yorumlanan terimin bütün Birlik içinde yeknesak biçimde geçerli olacak anlamı bulunmalıdır.

Birlik hukukuna özgü yasama sürecinden geçerek, belli bir hukuk sisteminden yönerge hükmüne aktarılan terim, bu süreçte artık ulusal hukuk ile olan bağını

---

[155] Kurucu Antlaşmalardan kaynaklananlar yanında Alman hukukunda da yönergeye uygun yorumun aynı zamanda amaçsal yorumun gereği olduğu hakkında bkz. **Lutter, M.:** Die Auslegung angeglichenen Rechts, JZ 1992, Jahrgang 47, I.: 12, s. 598. Bununla birlikte bu görüş, yönergeye uygun yorumun sadece hükmü iç hukuka aktaran kanunla sınırlı olmayıp, bütün hukuk sistemini kapsadığı için eleştirilmiştir, bkz. **Müller, F./Christensen, R.:** Juristische Methodik Band II Europarecht, 3. Aufl. Berlin 2012, s. 458, Nr. 570-571.

[156] Pek çokları yerine bkz. Case C-188/03, *Irmtraud Junk v Wolfgang Kühnel Junk*, ECR [2005] I-917 para. 29.

[157] **Reisenhuber, K.:** Die Auslegung, Europäisch Methodenlehre Handbuch für Ausbildung und Praxis (Hrsg. **Riesenhuber, K.)**, Berlin 2006, s. 246.

[158] **Everling, U.:** Zur Auslegung des durch EG-Richtlinien angeglichenen nationalen Rechts, ZGR 1992, s. 386.

Yönegelerin otonom yorumlanması ile Milletlerarası Mal Satımına İlişkin Sözleşmeler Hakkında Birleşmiş Milletler Antlaşması (RG, 7.4.2010, S. 27545) m. 7.1'de düzenlenen yorum kuralının benzer olduğu yönünde bkz. **Leenen, D.:** Die Auslegung von Richtlinien und die richtlinienkonforme Auslegung und Fortbildung des nationalen Rechts, JURA 2012, Heft 10, s. 757 dn. 43.

[159] **Everling,** s. 386-387

[160] **Roth,** Auslegung, s. 325.

kaybetmektedir[161]. Uzlaşmaya dayanan Birlik yasama sürecinde, farklı hukuk sistemlerine sahip ülkelerin ilgili terime yasalaşma sürecindeki müdahaleleri, onun anavatanı ile bağını kaybetmesine yol açmaktadır[162]. Ayrıca Birlik hukukunda, yönergelerde yer alan terimlerin, kaynak ülkeye göre yorumlanmasının beraberinde bazı sorunları da getireceği ifade edilmiştir: Örneğin ulusal hukuktan ödünç alınan terimlerin içeriği, çoğu durumda kendi anavatanında da tartışmalıdır. Bu halde söz konusu ulusal hukuktaki hangi görüşe üstünlük tanınacaktır? Yine benzer şekilde, aynı terim, farklı üye ülkelerde farklı kavramları karşılıyor olabilir[163]. Bu durumda hangi ülkenin yorumu esas alınacaktır? Son olarak, belli bir hukuk sisteminden alınan terimin yorumlanmasında o ülke hukuk anlayışının üstün kılınması, hukukun uyumlaştırılmasına değil, bir üye ülke hukukunun, diğer ülkelere dayatılmasına hizmet edecektir[164].

Yukarıda anılan sebeplerden dolayı, hazırlık aşamalarındaki metinlerden yola çıkılarak tarihî yorum metoduyla, ilgili maddenin kabulünde etkisi olan ülkenin hukuk sistemine uygun yorum kural olarak[165] yapılmamaktadır[166]. Bununla birlikte belirtmek gerekir ki, bu husus tamamen tartışmadan arınmış değildir. Doktrinde azınlıkta da olsa *Schroeder,* hazırlık çalışmaları sırasında belli bir ülkenin hukuk sisteminin Birlik hukukuna aktarılması amaçlanmışsa, *yönergenin ratio legis*'inin ortaya çıkarılması amacıyla *kaynak hukuk*[167] sistemine bakılması gerektiğini savunmak-

---

[161] **Everling,** s. 386-387.

[162] **Lutter,** s. 599.

[163] *Lutter* şu örneği vermektedir: *Wohnsitz* terimi Alman hukukunda Berlin veya Köln gibi *siyasî bir beldeyi (politische Gemeinde)* ifade ederken, Birleşik Krallık'ta *domicile* terimiyle, İngiltere veya Galler gibi coğrafî açıdan daha geniş bir bölge kastedilmiş olabilir (JZ 1992, s. 599).

[164] Bütün bu örnekler için bkz. **Lutter,** JZ 1992, s. 601-602.

[165] Şirketler hukukunda da durumun kural olarak böyle olduğu ancak, ABAD'ın, istisnai olarak, 19.11.1996 tarih, C-42/95 sayılı Siemens AG v. Henry Hold kararında, yorum yaparken, 2. Yönerge'nin kabul edildiği tarihteki üye ülke hukuklarına kısaca göz attığı (para 18) konusunda bkz. **Hommelhoff, P.:** Die Auslegung angeglichenen Gesellschaftsrechts, -eine Analyse der *EuGH*-Rechtsprechung, Auslegung europäischen Privatrechts und angeglichenen Rechts (Hrsg. **Schulze, R.**), Baden-Baden 1999, s. 33-34.

[166] Otonom yorumun yapılması gerektiği hallerde, yönergeye kaynaklık eden ülke hukukunun yorumda belirleyici değil, olsa olsa ipucu teşkil edeceği konusunda bkz. **Reisenhuber,** s. 260.

[167] Belirtmek gerekir ki, yönergelerin amacının tespiti için yardımcı unsur olarak tarihî yorum metoduna başvurulmaktadır (**Lutter**, JZ 1992, s. 599; **Leenen,** s. 757). *Schroeder*'in görüşüne karşı çıkılmasının sebebi, tarihî yorum metodu ile yönergenin metninde açıkça atıf yapılmamış *kaynak ülke* hukukunun esas alınmasını savunmasıdır.

tadır[168]. Hatta yazar daha ileri giderek, bu amacın ortaya çıkarılması için -hukuk devleti ve hukuk güvenliği ile bağdaşırlığı şüpheli şekilde[169]- yayımlanmamış, AB Konseyi tutanaklarının (*Protokollerklärung, minutes*) da sınırlı bir şekilde dikkate alınması gerektiğini savunmaktadır[170]. İleride tekrar üzerinde durulacağı gibi, böylece yazar, kural olarak yayımlanmayan Konsey tutanaklarından hareketle, 2. Yönerge'nin 23. maddesine kaynaklık ettiğini ifade ettiği İngiliz hukukunun, özellikle hükmün amacının belirlenmesinde dikkate alınması gerektiği sonucuna varmaktadır[171].

Schroeder'in bu görüşleri sonraki çalışmalarda eleştirilmiştir[172]. Hatta 2. Yönerge'ye finansal destek verme yasağı hükmünün girmesinde sadece İngiltere'nin değil, Belçika'nın da katkısı olduğu savıyla ve o tarihte benzer bir düzenlemenin İtalya'da da bulunması sebebiyle, 23. madde bakımından sadece İngiliz hukukuna başvurulmasının hatalı olduğu da vurgulanmıştır[173]. Yönerge hükümlerinin kaynağı bir üye ülke hukuku olsa bile, Avrupa Birliği yasama sürecinde, çeşitli üye ülke menfaatleri ve geleneklerinin karşılaşmasıyla ortaya uzlaşmaya dayanan, bağımsız, Avrupa hukukuna özgü yeni bir hüküm ortaya çıkmaktadır[174]. Dolayısıyla, TTK 380.1 bağlamında, yoruma ilişkin sorunlarda *münhasıran* İngiliz hukukuna başvurmak uygun olmayacaktır. Bu hukuk sistemi ancak yorumda diğer yabancı hukuk sistemleri gibi yardımcı kaynak niteliği taşıyabilir[175].

Çalışma konusu bakımından değinilmesi gereken ikinci husus ise, kaynağı yönerge olan hükümlerin iç hukuka yanlış aktarılması hâlinde yorumun nasıl yapılacağıdır. Tarihçe bölümünde ifade edildiği gibi, TTK 380.1'in *lafzı*, mehaz teşkil eden

---

[168] **Schroeder,** s. 76.

[169] Yayımlanmayan hazırlık metinlerinin -özellikle tutanakların- yorumda kullanılmasının hukuk devleti ve hukuk güvenliği ile bağdaşmayacağı görüşü için bkz. **Lutter,** JZ 1992, s. 600; **Brosius,** s. 42.

[170] **Schroeder,** s. 81, 90.

[171] **Schroeder,** s. 110 vd.

[172] **Brosius,** s. 32-33; **Fridrich**, s. 195; **Zeyher, S.:** Einlagenrückgewähr und finanzielle Unterstützung im Fall erwerbsfinanzierender Fusion, Baden-Baden 2011, s. 213.

[173] **Fridrich**, s. 195. Ancak yazar, İngiliz hukukuna başvurulmamasında asıl belirleyici olanın yönergelerin otonom yorumlanması zorunluluğu olduğunu ifade etmektedir, s. 195.

[174] **Fridrich,** s. 195.

[175] **Hassner, F. A.:** Finanzielle Unterstützung zum institutionellen Leveraged Buyout einer Aktiengesellschaft, Baden Baden 2014, s. 189-190.

2. Yönerge'nin -2006 değişikliği öncesi- 23. maddesinden, uygulamadaki sonuçları itibariyle önemli sayılabilecek ölçüde farklılaşmaktadır. Bu durumda TTK 380.1'in lafzına sıkı sıkıya bağlı yorum mu yapılacağı yoksa yönergeye uygun yorum mu yapılacağının belirlenmesi, uygulama açısından önem arz etmektedir. Belirtmek gerekir ki, yönergeden yanlış aktarılmış hükümlerin, lafzını aşacak şekilde uygulanması artık *yorumun* değil *hâkimin hukuk* yaratmasının sınırlarına girmektedir[176].

İç hukuka düzgün aktarılamamış hükümler konusunda ABAD içtihatlarına bakıldığında, Divan'ın, yönerge hükmünün aktarılmasında yapılan bilinçsiz sapmalar karşısında, yönerge hükmüne üstünlük tanıdığı görülmektedir. ABAD içtihadına göre, üye devlet mahkemeleri, "mümkün olduğu ölçüde" yönergeye uygun yorum yapmakla yükümlüdür. Ancak yine Divan'ın içtihadına göre, bunun sınırını *contra legem* yorum çizmektedir[177]. Doktrinde de yönergenin bilinçli bir şekilde iç hukuka doğru aktarılmadığı durumlarda, yönergeye uygun yorumun/hukuk yaratmanın *contra legem* sayılacağı ifade edilmektedir[178]. Buna karşın, yönergeye uygun uyumlaştırma yapılmak istenirken, kanunun kabulü sırasında bilinçli olmayan şekilde yönerge hükümlerinden farklılaşmaya gidilmesi hâlinde, bu açık kanun boşluğunun[179], yönerge hükümlerine uygun şekilde doldurularak hukuk yaratılabileceği savunulmaktadır[180].

TTK 380.1'e dönecek olursak, bu hükmün lafzının, 2. Yönerge'den hatalı bir şekilde aktarıldığını belirtmiştik. Tekrar etmek gerekirse, yönergenin ilk hâlinde,

---

[176] Alman hukukunda varolan yorum/hâkimin hukuk yaratması arasındaki terimsel ayrımın Fransız hukukuna ve bu hukuk sistemi doğrultusunda ABAD uygulamasına yabancı olduğu hakkında bkz. **Emmenegger/Tschentscher,** Berner ZGB Art. 1-9, N. 56. Benzer şekilde, **Fridrich,** s. 188.

[177] Case C-105/03, *Pupino,* ECR [2005] I-5329, para. 47; Case C-212/04, *Konstantinos Adeneler and Others v Elinikos Organismos Galaktos (ELOG)*, ECR [2006] I-6131 para. 110.

[178] **Roth,** Auslegung, s. 333. Aynı yönde bkz. **Suhr, J.:** Richtlinienkonforme Auslegung im Privatrecht und nationale Auslegungsmethodik, Baden-Baden 2011, s. 287.

[179] Belirli bir alanı düzenlemeyi *planlayan* kanun koyucunun, hüküm koyarken, bu plan dahilinde çözüm bulması gereken bir hukukî bir sorun hakkında, *plana aykırı* olarak düzenleme öngörmesi veya öngörmemesi hâlinde açık boşluktan söz edilmektedir: Kavram hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Kırca, Ç.:** Örtülü (Gizli) Boşluk ve Bu Boşluğun Doldurulması Yöntemi Olarak Amaca Uygun Sınırlama (Teolojik Reduktion), AÜHFD 2001, C. 50, S. 1, s. 93 vd.

[180] **Canaris,** Die richtlinienkonforme Auslegung und Rechtsfortbildung im System der juristischen Methodenlehre, Gesammelte Schriften (Ed. **Grigoleit, H. C/Neuner, J.**), Berlin 2012, s. 560 vd.; **Roth,** Auslegung, s. 332; **Kramer,** s. 297.

şirketin, paylarının üçüncü kişi tarafından iktisabı *ile bağlantılı olarak,* avans, ödünç veya teminat veremeyeceği düzenlenmişken, TTK 380.1'de paylarının iktisabı *amacıyla* sayılan işlemlerin yapılamayacağı belirtilmektedir. APOK § 71a.1 de, bu şekilde Yönerge'den farklılaşmıştır. Hükümde ayrıca TTK'ya özgü biçimde bir tercüme hatası da yapıldığını hatırlatmak gerekir. Buna göre, hükmün "*kredi ve finans kurumlarının* ***işletme konuları*** *içine giren işlemlere*" uygulanmayacağı belirtilmiştir. Oysa gerek APOK § 71a.1'da gerek 2. Yönerge'nin 23. maddesinde "*işletme konusu*" ibaresi yerine "*olağan işlem*", "*cari işler*" (*laufende Geschäfte, normal course of business*) ifadesi kullanılmaktadır.

Yönergeye uygun yorum konusunda yukarıda yapılan açıklamalar ışığında, gerekçesinde, 2. Yönergeye uyum sağlama amacından söz eden Türk kanun koyucusunun, yönergeyi iç hukuka aktarırken, bilinçsiz şekilde yönerge lafzından ayrıldığı kabul edilerek, TTK 380.1 hükmünün yönergeye uygun yorumlanması gerektiği kanısındayız.

Son olarak çalışma konusu bakımından da önemi haiz bir konuya kısaca değinmek gerekir. Daha önce de ifade edildiği gibi, TTK 380.1'in mehazını teşkil eden 2. Yönerge'nin 23. maddesi, 2006 yılında kapsamlı bir şekilde değiştirilmiştir. Bu değişikliğin TTK 380.1 hükmünün yorumlanmasında bir etkisinin olup olmadığı sorusu da yanıtlanmalıdır. Doktrinde de ifade edildiği gibi, yapılan değişikliğin, onu iç hukuka aktarma mecburiyeti bulunmayan hukuk sistemleri bakımından *kural olarak* bir etkisi olmamak gerekir[181]. Dolayısıyla, yorum yapılırken, TTK 380.1'e kaynaklık eden 2. Yönerge'nin ilk hâlindeki 23. madde esas alınacaktır.

[181] **Fridrich,** s. 197-198; **Brosius,** s. 23. Bununla birlikte yönerge değişikliğinden hareketle yönergenin ilk hâline ilişkin bazı sonuçlar çıkarılabileceğine dair ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Hassner,** s. 209 vd.

BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞININ EKONOMİK VEÇHESİ: ŞİRKETİN ÇOĞUNLUK PAYLARININ BORÇLANARAK DEVRALINMASI (KALDIRAÇLI DEVRALMA - LEVERAGED BUYOUT)

I. GENEL OLARAK

Çalışma konumuz, Türk hukukunda yeni bir hüküm olan TTK 380.1'de düzenlenen şirketin paylarının iktisabı amacıyla üçüncü kişilere finansal destek vermesi yasağıdır. Bu yasağın TTK 380.1'in, borçlanılarak iktisap edilen şirket çoğunluk paylarının şirket kaynakları ile finanse edildiği kaldıraçlı devralma (*leveraged buyout,* LBO) işlemleri ile yakından ilgisi bulunmaktadır. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde de ifade edileceği gibi TTK 380.1, kategorik olarak kaldıraçlı devralma (*leveraged buyout*) işlemlerini yasaklamamaktadır. Nitekim, TTK 380.1'in mehazını teşkil eden 2. Yönerge m. 23'ün iç hukuka aktarıldığı üye devletlerde özellikle 2007 krizine kadar LBO işlemlerinde görülen artış [182], finansal destek verme yasağına rağmen LBO işlemlerinin yapılabildiğini kanıtlamaktadır. Öte yandan, TTK 380.1'i göz önüne almadan yapılacak her LBO işlemi, hükümde öngörülen butlan yaptırımı ile karşılaşma tehlikesi altındadır[183]. Bu nedenle TTK 380.1 de ilgilendiren kaldıraçlı devralma işlemlerine çalışma konumuz bağlamında değinmek uygun olacaktır.

II. KALDIRAÇLI DEVRALMA (LEVERAGED BUYOUT, LBO) KAVRAMI

Şirket paylarını iktisap edecek kişinin bu amaçla aldığı borçların, şirket kaynakları ile güvenceye bağlanması, 1980'li yıllarda Birleşik Devletler'de yaygınlık kazanmıştır[184]. Kaldıraçlı devralma[185] (*leveraged buyout, LBO*) olarak Türkçe'ye

---

[182] Avrupa ve Almanya için LBO işlemlerinin sayısı ve büyüklükleri için bkz. **Eidenmüller, H.:** Private Equity, Leverage und die Effizienz des Gläubigerschutzrechts, ZHR 2007, Vol. 171, s. 651-652.

[183] Nitekim 2. Yönerge m. 23'e rağmen LBO işlemlerinin yapılabilmesinin, *zeki hukukçular tarafından geliştirilen teknikler* yoluyla mümkün olduğu konusunda bkz. **Enriques, L.:** EC Company Law Directives and Regulations: How Trivial Are They?, ECGI Law Working Paper No: 39/2005, May 2005, s. 31 [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=730388## (erişim tarihi: 10.6.2013)]; **Ferran, E.:** Regulation of Private Equity – Backed Leveraged Buyout Activity in Europe, ECGI Working Paper Series in Law No: 84/2007, Mayıs 2007 (http://ssrn.com/abstract=989748, erişim tarihi: 4.7.2013), s. 20, N. 5.2 vd. Bu konuya TTK 380.1 kapamına giren işlemlerin açıklandığı bölümde tekrar değinilecektir.

[184] LBO işlemlerinin ortaya çıkışı için bkz. **Tasma,** s. 12.

çevirebilecek bu işlemlerde amaç, şirket paylarının iktisap bedelini oluşturmakta kullanılan özkaynak-yabancı kaynak oranından faydalanarak mümkün olan en yüksek özkaynak getirisini sağlamaktır. Bu işlemlerde kullanılan yabancı kaynağın (borcun) geri ödemesi şirket kaynaklarından yapılmaktadır. Bu tür işlemler için uygulamada ve İngilizce konuşmayan ülkelerde de yaygın şekilde kullanılan LBO kısaltması kullanıldığından çalışmada da bu kısaltma tercih edilecektir.

Kaldıraçlı devralma (LBO) hukukî bir kavram olmayıp, şirket paylarının çoğunluğunu iktisap etmek için kullanılan bir finansman türüdür[186]. Devralma (*buyout*) ile ifade edilen, şirket hâkimiyetinin veya ideal olarak şirket paylarının tümünün iktisap edilmesidir[187]. Böylece şirket malvarlığının, yeni pay sahibinin aldığı borçları ödemekte kullanılması mümkün olur[188].

Kavramdaki kaldıraç (İngilizce: *leverage,* Almanca: *Hebel*) etkisi ise ekonomik bir olguyu ifade eder. Kaldıraç etkisine göre, bir işlemde kullanılan anaparanın (buradaki anlamıyla: özkaynaklar + yabancı kaynaklar) toplam getirisi, kullanılan yabancı kaynak maliyetinden (yabancı kaynağın faizi ve ilgili diğer masraflar) yüksekse, o zaman özkaynak getirisi de buna bağlı olarak yüksek olur[189]. Böylece düşük özkaynak ve yüksek borçlanma (yabancı kaynak) ile büyük hacimli işlemlerin yapılması mümkün hale gelir. Bu tespiti doktrinde sıkça kullanılan bir örnek ile açıklamaya çalışalım[190]:

Bir yatırımcı, şirketin (hedef şirketin) bütün paylarını, 100 milyon TL'ye satın almıştır. Bu 100 milyon TL'lik satış bedelinin 30 milyon TL'sini özkaynaklarından karşılamış, kalan 70 milyon TL için ise bankadan kredi almıştır (yabancı kaynak). Yabancı kaynak faizi yıllık yüzde 6'dır. İlk yılın sonunda kredinin 10 milyon

---

[185] Bkz. **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 91.

[186] **Tasma,** s. 11-12.

[187] **Tasma**, s. 12-13.

[188] **Tasma,** s. 12.

[189] **Seibt, C. H.:** Gläubigerschutz bei Änderung der Kapitalstruktur durch Erhöhung des Fremdkapitalanteils (Leveraged Recapitalization/Leveraged Buy Out), ZHR 2007, Vol. 171, s. 287; **Holzner, F.:** Private Equity, der Einsatz von Fremdkapital und Gläubigerschutz, Baden-Baden 2009, s. 51-52; **Hassner,** s. 28-29.

[190] **Diem, A.:** Akquisitionsfinanzierungen, Kredite für Unternehmenskäufe, 3. Auflage München 2013,§ 1, Rn. 14-15; **Fridrich,** s. 36; **Tasma**, s. 14.

TL'si şirketin elde ettiği nakit akışından (*cash flow*) pay sahiplerine dağıttığı kâr aracılığıyla ödenmiştir. Daha sonra yatırımcı şirket paylarını 100 milyon TL'ye tekrar satmıştır.

Buna göre yatırımcı tekrar satıştan elde ettiği 100 milyon TL'den, 60 milyon TL'lik[191] kalan anapara borcunu ve 4,2 milyonluk[192] faizi ödeyince, elinde 35,8 milyon TL bakiye kalmıştır. Dolayısıyla 30 milyon TL özkaynak kullanarak 5,8 milyon TL kazanç elde etmiştir. Bu da %19 özkaynak getirisi anlamına gelir[193].

Yüksek oranda yabancı kaynak kullanımının etkisini göstermek için örneği tersine çevirelim. Eğer aynı koşullarda yatırımcı %80 **özkaynak** (80 milyon TL), %20 yabancı kaynak (20 milyon TL) kullansaydı, o zaman özkaynak getirisi yüzde 11 olurdu. Şöyle ki, 100 milyon TL - (10 milyon TL[194] + 1,2 milyon[195])= 88,8 milyon TL. Bunun 80 milyon TL'si kendi özkaynaklarıydı. Bu durumda özkaynak getirisi (88,8 milyon TL-80 milyon TL)/80 milyon TLx100 = %11.

Başka bir örnek daha vermek gerekirse[196]:

Bir şirketin paylarının satış bedeli 100 milyon TL'dir. İlk ihtimalde satış bedelinin %80'i özkaynaklarla %20'si ise yabancı kaynaklarla (kredi) karşılanmaktadır. Yabancı kaynak faizi yıllık %5'tir. *Beş yıl* sonra iktisap edilen şirket payları 110 milyon TL'ye satılmıştır. Ayrıca şirketin nakit akışı (*cash flow*) da 6 milyon TL'dir. Bileşik faiz ve vergileri hesaplama dışında tutarsak, bu ihtimalde özkaynak getirisi %8,75 olacaktır. Şöyle ki:

Beş yılın sonunda payları tekrar satan kişinin kazancının bulunması için 110 milyon TL tekrar satış bedeline 5 yıllık gelir olan 6 milyon x 5 = 30 milyon TL eklenmelidir. 140 milyon TL'nin 20 milyon TL'si anapara borcuna, 5 milyon TL'si[197] ise beş yıllık faiz ödemelerine harcanmıştır. Paylarını tekrar satan yatırımcının elinde

---

[191] 70 milyon TL'nin 10 milyon TL'si şirket gelirinden ödenmişti.

[192] 70 milyon TL x 6/100 = 4,2 milyon TL.

[193] 5,8/30 x 100 = %19,3.

[194] Şirket gelirinden 10 milyon TL ödendikten sonra kalan yabancı kaynak (anapara borç) miktarı.

[195] 20 milyon TL anapara borcun faizi= 20 milyon TL x 6/100 = 1,2 milyon TL.

[196] Örnek için bkz. **Hartung,** s. 176-177.

[197] 20 milyon x 5/100 x 5 yıl= 5 milyon TL.

115 milyon TL kalmıştır, bundan kullandığı özkaynakları (80 milyon TL) çıkarırsak, beş yılda 35 milyon TL kâr elde ettiği ortaya çıkar. Bu durumda yıllık kârı, 35 milyon/5 yıl= 7 milyon TL'dir. Özkaynak getirisi ise, 7 milyon TL / 80 milyon TL x 100 = %8,75 eder.

Buna karşın örneği tersine çevirirsek, diğer bir ifade ile kullanılan özkaynak %20, yabancı kaynak %80 olduğunda bu defa özkaynak getirisi %16 olacaktır. Öncelikle belirtmek gerekir ki, yabancı kaynak kullanımı arttığında faiz oranının da artması gündeme gelebilir. Dolayısıyla bu ikinci ihtimalde faiz oranının %6 olarak[198] belirlendiğini varsayalım. Yine yatırımcının eline 110 milyon TL + 30 milyon TL= 140 milyon TL geçecektir. Ancak anapara ve faiz ödemesi sonunda elinde kalan miktar 140 milyon – (80 milyon TL anapara + 24 milyon TL beş yıllık faiz[199]) = 36 milyon TL. Bunun 20 milyon TL'si özkaynağı idi. 36-20 milyon TL= 16 milyon TL beş yıllık kârıdır. Yıllık kârı ise 16 milyon TL / 5 yıl = 3,2 milyon TL olacaktır. Bunu da özkaynağa oranlarsak, 3,2 milyon TL / 20 milyon x 100= %16 oranında[200] yıllık özkaynak getirisi elde edilir.

Bu örnekler[201] göstermektedir ki, *yüksek bir borçlanma* oranı kullanılarak yapılan işlemlerde özkaynak getirisi de yüksek olmaktadır. Doktrinde %15'in üzerinde bir özkaynak getirisi için yabancı kaynak oranının en az %50 olması gerektiği ifade edilmiştir[202]. Çoğu kaldıraçlı işlemde hedeflenen %20'lik özkaynak getirisi için ise borçlanma oranının en az %70'i geçmesi gerektiği hesaplanmıştır[203].

Görüldüğü üzere, şirket paylarının iktisabında, yabancı kaynak, âdeta *kaldıraç* gibi kullanılarak, düşük özkaynaklarla büyük miktarlı işlemlerin yapılmasını mümkün kılmaktadır. Bununla birlikte bu kaldıraç etkisinin ters işlemesi de mümkündür. Özellikle, işlemde kullanılan yabancı kaynakların geri ödenmesi şirket malvarlığından [esas olarak şirket nakit akışından (*cash flow*)] karşılandığından, şirketin

---

[198] Örneği aldığımız **Hartung,** s. 177'de faiz oranı aynı bırakılmıştır. Bununla birlikte faiz oranının artacağı bir örnek için bkz. **Seibt,** s. 288.

[199] 80 milyon x 6/100 x 5 yıl = 24 milyon TL.

[200] Yabancı kaynak faiz oranı %5 olarak kalsaydı, özkaynak getirisi %20 olacaktı, bkz. **Hartung,** s. 177.

[201] Bir başka örnek için bkz. **Holzner,** s. 53.

[202] **Seibt**, s. 288; **Fridrich,** s. 36.

[203] **Seibt**, s. 288; **Holzner,** s. 53, dn. 106.

beklenen gelire ulaşamaması hâlinde yüksek borçluluk oranı şirketin iflâsını da hızlandıracaktır[204].

Belirtmek gerekir ki, LBO kapsamına giren işlemleri tüketici biçimde belirlemek mümkün değildir. Ancak doktrinde bazı ortak özelliklerin tespit edilmeye çalışıldığı görülmektedir[205]: Buna göre LBO işlemlerinde;

- Şirket paylarının çoğunluğunun iktisap edilmesi amaçlanır.

- Pay bedellerinin ödenmesi için yüksek oranda yabancı kaynak (borç) kullanılır.

- Kullanılan bu yabancı kaynaklar, payları iktisap edilen (hedef) şirket tarafından güvence altına alınır ve ödenir.

- Son olarak, yatırımcılar kendi sorumluluğunu sınırlayacak yöntemlere başvurur.

III. LBO İŞLEMİNDE TARAFLAR VE LBO'NUN İŞLEYİŞİ

Şirket paylarının çoğunluğunun iktisabında finansman yöntemi olarak kullanılan LBO'nun hukukî yapısını inceleyebilmek için işleyişini görmek önem arz etmektedir. Bu çerçevede bir LBO işlemine katılan tarafları ve işlemin gerçekleştirilmesi yöntemini incelemek gerekir.

A- Taraflar

1. Private Equity Fonu/Şirketi

a- Hukukî Yapı

LBO işlemleri çoğunlukla "*private equity*" olarak adlandırılan fonlar aracılığıyla gerçekleştirilir. Bu fonların *private* (özel) olarak adlandırılmasının sebebi, paylarının (*equity*) borsada işlem görmemesidir[206]. Diğer bir ifadeyle bu yapılanmaya

---

[204] **Fridrich**, s. 37; **Holzner**, s. 52; **Diem,** § 1, Rn. 18. Özellikle *bullet debt* olarak adlandırılan durumun tehlikesinden söz edilmektedir. *Bullet debt* ile ifade edilen; yatırımcının kullandığı ve sonradan hedef şirkete aktarılan yabancı kaynağın ve faizinin, belli bir vade sonunda toptan muaccel olacağının kararlaştırılmasıdır. Böyle durumlarda şirket, vadenin sonunda bir anda yüksek bir borç yükü altında kalmaktadır, **Financial Service Authority**, Private Equity: A Discussion of Risk and Regulatory Engagement, November 2006, s. 33, N. 3.53 (http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/dp06_06.pdf, erişim tarihi: 1.7.2013); **Eidenmüller,** ZHR 2007, s. 655-656; **Hassner,** s. 29.

[205] Bkz. **Tasma,** s. 18.

[206] **Eidenmüller,** ZHR 2007, s. 649.

özel (*private*) niteliğini veren onun halka açık (*publicly held*) olmamasıdır[207]. Bu fonlar Anglo-Amerikan hukuk çevresinde ve uluslararası piyasalarda *limited partnership* olarak[208] Almanya'da ise bu hukuk sistemine özgü GmbH & Co. KG[209] şeklinde örgütlenirler[210]. Bu iki hukuk sistemine bakıldığında, private equity fonunun devletçe düzenlemeye tâbi tutulmayan bir şirket şeklinde kurulduğu görülmektedir[211].

Türk hukukunda da bu fonların, yatırım fonu veya yatırım ortaklıkları çerçevesi içinde kurulma zorunluluğu bulunmadığını söyleyebiliriz. Esasında bu fonların, yatırım fonu veya yatırım ortaklığı olarak örgütlenmesi, bunların amacına da uygun düşmeyecektir. Şöyle ki, belirtildiği gibi, *private equity* fonların özelliği bunların halktan değil, belli kişilerden para toplamasıdır. Oysa yatırım ortaklıkları halka açılmak zorundadır (bkz. III-48-2 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği[212] m. 6.1.b). Private equity fonlarının yatırım fonu olarak faaliyet göstermesi de, bu ilk anılanların amacı düşünüldüğünde mümkün değildir. Private equity'nin yatırım fonu olarak faaliyet göstermesi, amaca da uygun değildir. Zira III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği[213]'nin 17.2. maddesinde yatırım fonlarının bir şirkette sahip olabileceği oy oranı yüzde on ile sınırlandırılmıştır. Bu durum private equity'nin yatırım yaptıkları şirkette hâkimiyeti ele geçirme amaçları ile bağdaşmaz[214]. Yatırım sınırlamalarına tâbi olmayan *serbest yatırım fonlarının* ise

---

[207] **Söhner**, **M.:** Gläubigerschutz und Anlegerschutz von Private-Equity- und Hedgefonds, Berlin 2012, s. 27; **Feldhaus, H.-G.:** Frankfurter Kommentar zu Private Equity (Hrsg. **Heiner-Georg Feldhaus/Amos Veith**), Frankfurt am Main 2010, s. 2, Rn. 2.

[208] **FSA,** Private Equity, s. 17, N. 2.19; **Gullifer, L./Payne, J.:** Corporate Finance Law Principles and Policy, Oxford/Portland, Oregon 2011, s. 658.

[209] Kanunda düzenlenmemiş olan bu şirket, adi komandit şirketin ortak yapısının özelliğinden bu adı alır. Buna göre komandit şirkette sınırsız sorumlu ortak (komandite) bir limited şirket, sınırlı sorumlu ortaklar (komanditer) ise gerçek kişilerden oluşmaktadır. Türk hukukunda ise, adi komandit şirketlerde komandite ortakların gerçek kişi olma zorunluluğu (TTK m. 304.3) karşısında böyle bir yapılanma mümkün değildir.

[210] **Eidenmüller,** ZHR 2007, s. 649; **Holzner,** s. 44; **Feldhaus,** s. 18, Rn. 51.

[211] İngiltere'de *limited partnership*'lerin kollektif yatırım kuruluşları olarak denetime tâbi olmadığı hakkında bkz. **FSA**, Private Equity, s. 15, N. 2.21.

[212] RG, 29.8.2013, S. 28750.

[213] RG, 9.7.2013, S. 28702.

[214] Belirtmek gerekir ki, 1.7.2014 tarihinde yürürlükten kalkan Seri VII, No: 10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 5. maddesinde, "private equity"nin tercümesi olarak düşünülebilecek "*özel fonlar*"

(III-52.1 sayılı Tebliğ m. 25) private equitylerden farkı aşağıda belirtilecektir. Buraya kadarki açıklamalardan varılan sonuç, private equity *fonu* ibaresi ile teknik anlamda yatırım fonu değil, LBO işlemlerinde kullanılmak üzere bir araya getirilmiş malvarlığının (özkaynaklar) ifade edildiğidir. Dolayısıyla bu kavram hukukî değil, ekonomiktir.

"Yatırım ortaklığı" ve "yatırım fonu" kavramlarının *private equity*'nin özelliklerini karşılamadığı gözönüne alındığında, çalışmada karşılaştırmalı hukukta da artık kabul görmüş private equity terimini kullanmanın uygun olduğu düşünülmektedir. Bu çerçevede Türk hukukunda da *private equity* fonu olarak işlev görmek üzere limited şirket veya anonim şirket kurulmasının mümkün olduğu söylenebilir. Diğer bir ifade ile belli kişilerden toplanan malvarlığı, kurulacak sermaye şirketine, *sermaye* olarak konulacaktır. Private equity *fonunun* sermaye olarak konulduğu bu şirkete de private equity *şirketi* adı verilir. LBO işlemlerinde neredeyse her zaman bu fonların esas sermayesini oluşturan anonim ve limited şirketler kurulduğu için ve yatırım fonları ile karıştırılmaması amacıyla, bundan sonraki açıklamalarımızda, private equity *şirketi* terimi tercih edilecektir.

Private equity şirketi olarak faaliyet gösterecek şirket, daha sonra şirket malvarlığını yönetecek kişiler tarafından kurulur. Ancak bu şirketin yatırım yapmak için kullanacağı asıl malvarlığı, nitelikli yatırımcıların[215] getirdiği sermaye ile sağlanır[216]. Genelde yatırım süresi 10 yıldır[217]. Dolayısıyla private equity şirketler orta ve uzun vadeli yatırımı hedefler.

Private equity şirketinin yöneticilerinin ücretleri de özellik gösterir. Genelde yöneticiler, private equity şirketi dışında ayrı bir sınırlı sorumlu şirket kurarak, private equity şirketine ücret karşılığı hizmet sağlar. Yöneticilerin ücretinin belirlenme-

---

tanımlanmışsa da, iştirak sınırlamaları bu türden fonlara da uygulanacağından, anılan Tebliğ kapsamında da private equity'lerin özel fon olarak nitelendirilmesi uygun olmayacaktır. 1 Temmuz 2014'te yürürlüğe giren III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde "özel fon" kavramına da yer verilmediği ifade edilmelidir.

[215] Bu yatırımcılar genellikle banka, sigorta ve bireysel emeklilik şirketleri gibi kurumsal yatırımcılar olabileceği gibi, özel kişiler de olabilir, bkz. **Feldhaus**, s. 18, Rn. 50; **Gullifer/Payne,** s. 661.

[216] Yöneticilerin fonun malvarlığına katılma oranının %1 ilâ %5 olduğu ifade edilmiştir, bkz. **Tasma,** s. 49.

[217] **FSA**, Private Equity, s. 21, N. 3.3; **Gullifer/Payne,** s. 662.

si karmaşıktır ve çeşitli şekillerde ortaya çıkabilir. İngiliz Finansal Hizmetler Kurumu'nun konuya ilişkin raporuna göre[218]:

- Yöneticilere, sabit olarak onlar tarafından şirkete getirilecek sermayenin %1'i oranında sabit bir ücret ödenir. Ancak bu ücret şirketin kuruluş aşamasından itibaren beş yıl boyunca ödenir.

- İşlem ücreti: Bu ücret hedef şirket (paylarının çoğunluğu iktisap edilecek şirket) değerinin %0.5 ilâ %1'i arasında kararlaştırılır ve hedef şirket paylarının iktisabı gerçekleşince ödenir.

- Performans ücreti (*carried interest*): Bu ücret bütün yatırımcılara yatırımlarının geri dönüşü ödendikten ve belli bir kârlılık oranı (*hurdle rate*) -diyelim %8- aşıldıktan sonra ödenir. Bunun da miktarı genelde bütün kazancın %20'si kadardır.

Yöneticilerin ücretlerine ilişkin konularda Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin 22.7.2013 tarihine kadar iç hukuka aktarmakla yükümlü olduğu 2011/61/EU sayılı Alternatif Yatırım Fonu Yöneticilerine İlişkin Yönerge[219]'nin de dikkate alınması gerektiğini bu çerçevede hatırlatmak gerekir. Türk hukuku bakımından bağlayıcı olmayan ve çalışmanın ana konusu dışında kalan bu kapsamlı Yönerge'nin ayrıntısına girilmeyecektir.

Buraya kadarki açıklamalarımızı özetlersek, *private equity fonu* ile teknik anlamda yatırım fonu anlaşılmamalıdır. Bununla ifade edilmek istenen, büyük oranda yatırımcıların getirdiği kaynaklardan oluşan ve belli koşulları taşıyan şirketlere yatırım yapma amacı taşıyan sınırlı sorumlu şirkettir. Şirketin sermayesini oluşturan değerler, daha sonra başka şirketlerin çoğunluk paylarının iktisabında kullanılacaktır. Bu şirketin malvarlığının yönetimi de, çoğunlukla yöneticilerin kurduğu başka bir sınırlı sorumlu şirket tarafından gerçekleştirilmektedir.

---

[218] **FSA,** Private Equity, s. 24, N. 3.16. Bu fonlar tarafından satın alınan hedef şirket çoğunluk paylarının üç ilâ yedi yılda tekrar satıldığı belirtilmektedir, bkz. **Fridrich,** s. 58; **Hartung,** s. 198; **Gullifer/Payne,** s. 662.

[219] Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternatif Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EC) No 10985/2010 (OJ 1.7.2011, L 174/1).

b- Yatırım Modeli ve Diğer Fonlardan Ayrılması

Private equity şirketleri uzun vadeli yatırım yapma amacı güderler ve amaçları belli özellikleri haiz şirketlerin hâkimiyetini ele geçirip, onların değerini artırarak, orta veya uzun vadede paylarını daha yüksek fiyata tekrar satmaktır[220]. Belirtmek gerekir ki, *private equity* şirketi tek bir şirkete değil, pek çok şirkete yatırım yaparak, riski dağıtır. Dolayısıyla nihaî yatırımcılar (private equity şirketinin ortakları) için önemli olan, hâkimiyeti ele geçirilen her bir şirketin değer kazanması değil, toplam portföyün değer kazanmasıdır. Bu her bir hedef şirket ölçeğinde düşünüldüğünde onlar için tehlike arz etmektedir[221].

Tekrar değinileceği üzere, kaldıraç etkisinden faydalanabilmek için yatırımlarında yüksek oranda yabancı kaynak kullanırlar ve bunların geri ödemesini hedef şirket malvarlığından sağlarlar.

Yatırım yapılacak şirketin hâkimiyetinin ele geçirilmesi hedeflendiğinden, *private equity* şirketleri bu yönüyle serbest yatırım fonlarından (*hedge funds*[222]) ayrılır. Serbest yatırım fonları genellikle kısa vadeli yatırım yaparlar[223] ve piyasa dalgalanmalarından avantaj sağlamaya çalışırlar. Ayrıca pay iktisabı yoluyla şirketin değerini artırmak yerine yoğun olarak türev araçlar[224] ve açığa satış[225] gibi finansal araçlardan yararlanırlar[226]. Böylece piyasa hem yükselişteyken hem de düşüşteyken kazanç sağlayabilirler[227]. Private equity şirketleri ise orta ve uzun vadeli yatırım yapar-

---

[220] **Holzner,** s. 40.

[221] **Holzner**, s. 40-41.

[222] Yürürlükten kaldırılan Seri VII, No: 10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri VII, No: 29 sayılı Tebliğ ile değişik) m. 5/son fıkrada serbest yatırım fonlarının tanımı yapılırken parantez içinde "hedge funds" ibaresi kullanılmıştır. Yeni III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Tebliğ'de ise sadece serbest yatırım fonlarından söz edilmektedir.

[223] **Feldhaus,** s. 6, Rn. 13; **Hassner,** s. 48.

[224] Türev araçlar III.-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 3.ş'ye göre "Kurulca fon portföyüne alınması uygun görülen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerini" ifade eder.

[225] Açığa satış işlemi; sahip olunmayan sermaye piyasası araçlarının satılmasını ya da satışa ilişkin emrin verilmesini ifade eder. Satışa ilişkin takas yükümlülüğünün ödünç alınan sermaye piyasası araçları ile yerine getirilmesi de açığa satış sayılır (Seri V, No: 65 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ m. 24, RG, 14.7.2003, S. 25168).

[226] **Feldhaus,** s. 5, Rn. 12.

[227] **Söhner,** s. 61.

lar ve şirketin değerini arttırıp, bu değer artışından getiri sağlamaya çalışırlar[228]. Ancak belirtmek gerekir ki, son yıllarda bu iki tür arasındaki farkın kapandığından da söz edilmektedir[229].

Private equity şirketleri, payları iktisap edilecek şirketlerin niteliği bakımından da girişim sermayesi ortaklıklarından[230] farklılaşırlar. Şirket hâkimiyetinin ele geçirilmesi için kullanılan yabancı kaynak, hedef şirket kazancı veya malvarlığından geri ödeneceği için, private equity şirketleri, yüksek ve sabit nakit akışı[231] (*cash flow*) olan, diğer bir ifade ile kuruluş aşamasını geçmiş, piyasada yerleşik şirketlere ilgi duyar. Oysa girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, ancak kurulmuş veya kurulacak şirketlere yatırım yapabilirler (III-48.3 sayılı Tebliği m. 3.f ve m. 31)[232]. Ayrıca *private equity* şirketlerinden farklı olarak, yatırım yaptıkları şirket henüz kuruluş aşamasında olduğundan çoğunluk paylarını iktisap etme amacı gütmezler[233].

2. Hedef Şirket

Private equity şirketinin paylarını satın alacağı/yatırım yapacağı şirketlerin (hedef şirket) öncelikle yabancı kaynağın faizini ve geri ödemesini sağlayacak düzeyde malvarlığı ve nakit akışı (*cash flow*) olmalıdır. Bu nedenle, geliri ve malvarlığı yüksek, ilgili piyasada yerleşik şirketler kaldıraçlı devralma işlemleri için hedef durumundadır. Bunlardan başka şirket değerinin artma potansiyelinin de bulunması

---

[228] *Altor* adlı bir private equity şirketinin, kayak malzemelerinin ilgililerce satın alınmayıp daha çok kiralanması yolu tercih edildiği için satışları düşen Fransız kayak malzemesi üreticisi *Rossignol*'u "satın alması" iyi bir örnek olabilir. Private equity şirketi, *Rossignol*'un faaliyetlerini spor kıyafetleri (*outdoor wear*) alanına genişleterek kârlılığı artırmayı hedeflemektedir, bkz. **The Economist,** The World This Week, Businness, 20th July 2013, s. 7.

[229] **Holzner,** s. 42-43; **Gullifer/Payne,** s. 660. Karş. **Feldhaus,** s. 5, Rn. 11.

[230] Bkz. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.3), RG 9.10.2013, S. 28790.

[231] TMS 7 Nakit Akışı Tabloları Standardına göre; "*Bir işletmenin nakit akışlarına ilişkin bilgiler, finansal tablo kullanıcılarına, işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğini ve işletmenin bu nakit akışlarını kullanma ihtiyacını değerlendirebilmelerinde dayanak oluşturması bakımından faydalıdır. Kullanıcıların aldığı ekonomik kararlar, işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğinin ve söz konusu nakit ve nakit benzerlerinin yaratılma zamanlamasının ve kesinliğinin değerlendirilmesini gerektirmektedir.*" (TMS 7 Amaç).

[232] Alman hukukundaki durum ve kavramlar için bkz. **Holzner,** s. 41; **Tasma,** s. 47; **Söhner,** s. 50.

[233] **Söhner**, s. 50; **Feldhaus,** s. 4, Rn. 7. Türk hukukundaki iştirak sınırlaması için bkz. Seri III-48.3 sayılı Tebliğ m. 22).

gerekir[234]. Zira private equity şirketlerinin amacı, bu değer artışından yararlanarak, yapacağı tekrar satıştan kâr sağlamaktır. Hedef şirketin, sınırlı sorumlu şirket olup olmaması sonucu değiştirmez. Zira aşağıda da değinileceği üzere private equity şirketi, sorumluluğunu sınırlandırmak için pay iktisabını sınırlı sorumlu bir ara şirket aracılığıyla gerçekleştirmektedir[235]. Ancak belirtmek gerekir ki, TTK 380.1 sadece anonim şirketlere uygulandığından, hedef şirketin hukukî yapısının anonim şirket olup olmaması, bu madde kapsamına girebilecek işlemler bakımından önemi haizdir. Öte yandan hedef şirketin tür değiştirerek limited şirkete dönüştürülmesi ile TTK 380.1 hükmünden kaçılabilir[236].

Genellikle borsaya kote olmayan şirketlerin hedef olarak seçildiğinden söz edilse de[237], payları borsada işlem gören şirketlerin de çoğunluk paylarının private equity şirketi tarafından satın alınıp, bunların borsadan çıkarılması da mümkündür[238] (*privatisieren, going private*, *delisting*).

LBO işleminde hedef şirketin malvarlığı, paylarını iktisap eden alıcının borçlarının ödenmesinde kullanılır. Bu durumun, pahalı bir saati satın alan kişinin, satım bedelini saate ödettirmesi anlamına geldiği, eleştirel olarak belirtilmiştir[239].

3. İktisap Amaçlı Şirket veya Hedef Şirket Payını İktisap Edecek Diğer Kişiler

Hedef şirketin payını iktisap edecek olan şirket, yatırımcıların malvarlığının toplandığı şirket (private equity şirketi) değildir. Gerek sorumluluğun sınırlandırılması gerek vergisel nedenlerle private equity şirketi *her bir* LBO için sınırlı sorumlu ve çoğu durumda merkezi yurt dışında olan ayrı bir veya daha fazla şirket kurmaktadır. Doktrinde kurulan bu şirketlerin; NewCo[240], amaç şirketi (Zweckgesellschaft),

---

[234] **Holzner**, s. 47.

[235] Hatta bazı LBO türlerinde sınırlı sorumlu şirket vergisel sebeplerle şahıs şirketine de dönüştürülebilmektedir (pek çokları yerine bkz. **Söhner**, s. 43).

[236] **Eidenmüller,** ZHR 2007, s. 662. Yazarın bu hususa LBO'larda malvarlığını koruma amacı taşıyan hükümlerin yetersizliğine işaret etmek için değindiğini belirtmek gerekir.

[237] **Hartung**, s. 198.

[238] **Eidenmüller,** ZHR 2007, s. 649.

[239] **Fridrich,** s. 40.

[240] **Tasma**, s. 36; **Gullifer/Payne,** s. 663.

özel amaç (devralma) şirketi [special purpose (acquisition) company][241], iktisap şirketi (*Erwerbsgesellschaft*)[242], devralma aracı (Akquisitionsvehikel)[243]; devralma şirketi (*Übernahmegesellschaft)*[244] şeklinde adlandırıldığına rastlanmaktadır[245]. Başka şirketlerin payını iktisap etme amacıyla kurulan bu tür şirketlerin Türk mevzuatında girişim sermayeleriyle ilgili olarak "özel amaçlı şirket" şeklinde adlandırıldığı görülmektedir (III-48.3 sayılı Tebliğ m. 21.3.a). Çalışmada daha çok "iktisap amaçlı şirket" terimini kullanmayı tercih edeceğiz. Zira bu terimin, sadece iktisap amacıyla kurulan şirketin bu niteliğini daha iyi vurguladığı düşünülmektedir. Ayrıca birden fazla şirketin kurulduğu örnekleri açıklamak için bu şirketi kısaca ifade etmek üzere Ş.1 ve Ş.2 ibareleri de kullanılacaktır.

İktisap amaçlı şirketin esas sermayesi; private equity şirketi tarafından sağlanır. İktisap amaçlı şirketin *esas sermayesi*, hedef şirketin paylarını satın almada kullanılacak özkaynağa eşit değerdedir. İktisap edilecek payların satım bedelinin geri kalan miktarı, kural olarak kredi kurumundan alınacak kredi (diğer bir ifade ile yabancı kaynak) ile sağlanacaktır. Bu ifadeyi açmak gerekirse; örneğin hedef şirket paylarının satım bedeli 100 milyon TL'dir. Private equity şirketi %30 oranında özkaynak kullandığı takdirde, 30 milyon TL esas sermayeli[246] sınırlı sorumlu bir şirket kuracaktır. Kalan 70 milyon TL ise, banka tarafından bu iktisap amaçlı şirkete kredi olarak verilecektir. Böylece işlemin arkasındaki private equity şirketi sorumluluğunu 30 milyon TL ile sınırlayacaktır.

İktisap amaçlı şirketin, hedef şirketin paylarını satın aldıktan sonraki tek malvarlığı, hedef şirket paylarıdır. Bu ise iktisap amacıyla alınan kredinin geri ödenmesi için yeterli bir güvence sağlamaz. Dolayısıyla ileride de değinileceği üzere, bankanın

---

[241] **Söhner,** s. 39.

[242] **Tasma,** s. 36.

[243] **Seibt**, s. 289; **Holzner**, s. 47.

[244] **Zeyher,** s. 32; **Tschäni, R.:** Leverage Buyout (Zivilrechtliche Aspekte), Mergers & Acquisitions II, Zürich 2000, s. 4.

[245] **Hartung,** s. 168.

[246] Bu ihtimal dışında, şirket esas sermayesinin kanunî asgarî tutarda belirlenip (anonim şirket için 50.000 TL veya limited şirket için 10.000 TL), kalan miktarın (29.500.000 TL veya 29.990.000 TL), payların primi (agio) olarak ödenmesi mümkündür, **Holzner,** s. 91'deki bilânço örneğine bakınız.

iktisap amaçlı şirkete kredi verebilmesi için mutlaka hedef şirketin malvarlığı teminat gösterilmelidir.

Belirtmek gerekir ki, hedef şirketin paylarını iktisap eden kişilerin niteliğine göre LBO çeşitli alt türlere ayrılmaktadır. Örneğin hedef şirket paylarının çoğunluğunu, hedef şirketin yöneticileri satın alırsa bu işlem *management buyout* (MBO) olarak adlandırılmaktadır. Eğer payların çoğunluğunu iktisap edecek olan yönetici kadrosu, hedef şirket yöneticilerinden farklı ise bu sefer *management buyin (*MBI)'den söz edilir. Hem hedef şirket yöneticilerinin hem de dışarıdan gelen yöneticilerin katıldığı devralma işlemleri ise *buyin-management-buyout* (BIMBO) olarak anılır[247]. Yine bunlar dışında iktisap eden kişilerin kurumsal yatırımcı[248], mevcut pay sahibi olması veya işçiler olması durumunda, işlemler sırasıyla, Institutionellen/institutional buyout (IBO), owner buyout (OBO) ve Belegschafts-Buyout (BBO) şeklinde adlandırılır[249]. Çalışma konumuz bakımından hedef şirket paylarını iktisap edecek kişilerin sıfatının büyük bir önemi bulunmadığını belirtmek gerekir. Değişik şekilde adlandırılan bu işlemlerde de kurgu benzerdir. Bununla birlikte özellikle hedef şirket paylarının çoğunluğunun, bu şirket yöneticileri tarafından iktisap edilmesi hâlinde (MBO), şirket ile yöneticiler arasında çıkar çatışması tehlikesinin artacağını ifade etmek gerekir[250]. Dolayısıyla bu ihtimallerde, yönetim kurulu üyelerinin sadakat yükümüne ilişkin düzenlemelerin (bkz. TTK m. 369) uygulanması da gündeme gelebilecektir. Ayrıca hedef şirket paylarının çalışanlar tarafından iktisap edilmesi, TTK 380.1'de işçiler lehine öngörülen istisnayı ilgilendirebilir.

---

[247] Yöneticilerin katıldığı LBO'lar için bkz. **Fridrich,** s. 41; **Söhner,** s. 45; **Feldhaus,** s. 20, Rn. 59.

[248] SPK'nın II, 5.2 nolu Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (RG, 28.6.2013, S. 28691) m. 4.j'ye göre "*[k]urumsal yatırımcı: Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler dışındaki profesyonel müşterileri*" ifade eder.

[249] Bunlar için bkz. **Fridrich,** s. 41; **Söhner,** s. 45.

[250] Nitekim, AB'nin 2. Yönergesi'nin 23. maddesinde 2006 yılında yapılan esnekleştirmeler sırasında bu husus göz önüne alınmış ve şirket paylarını iktisap edecek kişinin yönetim organı üyesi olması durumunda, üye devletlerin şirketin çıkarını korumak için gerekli önlemleri alması gerektiği düzenlenmiştir (Yönergenin konsolide hâli için bkz. 2012/30/EU sayılı Yönerge m. 26). Bununla birlikte son yıllarda bu tehlikenin tamamen ortadan kalkmasa da azaldığına işaret edilmektedir, bkz. **Ferran,** LBO, s. 7-8, N. 3.1.

4. Yabancı Kaynak Sağlayan Kredi Kurumları

LBO işlemlerinin en önemli özelliği yüksek oranda yabancı kaynak (borç) kullanılarak gerçekleştiriliyor olmalarıdır. İşlemde kullanılacak yabancı kaynak çoğu durumda birden fazla banka tarafından sağlanır[251].

Banka tarafından verilen kredinin koşullarının belirlenmesinde hedef şirketin nakit akışı (*cash flow*) büyük önemi haizdir[252]. Zira kredinin geri ödenmesi büyük oranda bu gelirden sağlanacaktır. Buna göre, şirketin nakit akışına (*cash flow*) göre kredi miktarının belirlenmesine ilişkin bir örnek vermek yerinde olur[253]:

Hedef şirket paylarının satış bedeli 100 TL ve şirketin nakit akışı (cash flow) da 17,5 TL'dir. Bu gelirin dörtte birinin kredinin faizine harcanması planlanmaktadır. Buna göre şirketin yıllık ödeyebileceği faiz miktarı, 17,5 TL/4=4,375 TL'dir. Kredi faizinin de piyasa koşullarına göre, % 6,5 olduğunu varsayalım. Bu durumda yüzde 6,5 oranında faiz ödeyeceğine ve yıllık ödeyebileceği faiz miktarı 4,375 TL olduğuna göre, alabileceği kredi miktarı 4,375 TL/6,5 x 100 = 67,31 TL'dir. Bu da 100 TL'lik toplam borç içinde % 67,31 oranında yabancı kaynak kullanılabileceğine işaret eder.

Banka kredi verirken hedef şirketin malvarlığını ve nakit akışını gözönüne aldığından, kredi sözleşmesinde hedef şirketin uyacağı yan yükümler/taahhütler (*financial covenants*) belirlenir. Bu yan yükümler/taahhütler esas olarak hedef şirketin bilânçosuyla ilgili bazı sayısal büyüklüklere (özkaynak/yabancı kaynak oranı) riayet edilmesini ve bunlara ilişkin bilgilerin kredi verene sağlanmasını amaçlar (*positive covenants*). Bunun dışında, şirketin borç yükünü artıracak belli işlemlerden kaçınma yükümlülüğü (*negative covenants*) de öngörülebilir[254]. Bu yükümlere/taahhütlere aykırılığın yaptırımı; faiz oranında artırım, ilave teminat talebi veya kredinin muacceliyet kazanması şeklinde kararlaştırılabilir[255]. Belirtmek gerekir ki, 2007 yılında yaşanan krize kadar, piyasadaki bol likidite, bankaları kredi verme konusunda rekabet etmeye zorlamıştır. Kredi arzındaki bu koşullar nedeniyle bankalar rekabet güçle-

---

[251] **Tasma,** s. 53.

[252] **Tasma,** s. 54; **Hartung,** s. 172; **Holzner,** s. 98; **Zeyher,** s. 103.

[253] Örnek için bkz. **Tasma,** s. 54.

[254] **Seibt,** s. 294; **Holzner,** s. 81-82.

[255] **Tasma,** s. 55.

rini kaybetmemek için sözleşmelerde kararlaştırılan bu yan yükümlerin türünü veya yaptırımını daha hafif belirlemek, hatta bazen bunlardan vazgeçmek zorunda kalmıştır (*covenant-lite*)[256]. Dolayısıyla sözleşmelere konulabilecek bu türden hükümlerin sağladığı güvence piyasa koşullarına bağlıdır.

Son olarak ifade etmek gerekir ki, böyle riskli bir işleme kredi veren bankaların bu risklerini özellikle türev araçlar yoluyla başkalarına aktarması da mümkündür. Örneğin, kullandırılan kredinin bir kısmının teminatlı bir kısmının teminatsız olduğu durumlarda, teminatsız kısımdan doğan alacağın, kredi veren banka tarafından kurulan başka bir şirkete temliki ve bu şirketin de bu alacağa dayalı olarak menkul kıymet ihraç[257] etmesi mümkündür. Böylece hem teminatsız kredi, bankanın finansal tablolarında yer almayacak hem de krediden doğan riskin azaltılması mümkün olacaktır[258].

B- Kaldıraçlı Devralmanın İşleyişi

Doktrinde her bir LBO'nun nev'i şahsına münhasır olduğu ifade edilmiştir[259]. LBO'da işlemin kurgusu özellikle vergisel nedenlerle karmaşıklaşabilir. Ancak yine de işlemin temel yapısı hakkında bilgi vermek mümkündür. Bu çerçevede açıklamalarda kolaylık açısından işlemin aşamalarını üç basamakta incelemek yerinde olur: İlk basamağı, hedef şirket paylarının çoğunluğunun iktisabı oluşturur. İkincisi ise, kullanılan yabancı kaynağın, hedef şirket malvarlığı tarafından teminat altına alınması veya ödenmesidir. Son basamak ise, yatırımın paraya (*exit*) çevrilmesidir.

---

[256] **Holzner**, s. 82. Bunların finansal taahhütlerden (*covenants*) daha az sıkı bir *korse* olduğu ifade edilmiştir, **Diem**, § 22, Rn. 31.

[257] Bkz. Seri III, No: 35 sayılı Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (RG, 27.8.2008, S. 26980).

[258] **Hartung**, s. 170; **FSA,** Private Equity, s. 38, N. 3.69; **Tasma,** s. 56-57. Bankaların 2007 krizine kadarki dönemde, LBO finansmanı sağlarken kredi riskinin bu yöntemle aktarılıp aktarılamayacağını büyük ölçüde göz önüne aldıkları ifade edilmiştir, bkz. **European Central Bank:** Large Banks and Private Equity-Sponsored Leveraged Buyouts in the EU, April 2007, (http://www.ecb.int/pub/pdf/other/largebanksandprivate equity200704en.pdf, erişim tarihi: 5.7.2013), s. 32.

[259] "*All buyouts are not the same*", **Tasma,** s. 35'ten **Paul**/**Whitefoord**, Business Law Today 16 (2006), s. 16'ya atıf.

1. Hedef Şirket Paylarının Çoğunluğunun Ele Geçirilmesi

a- Payların Satım Bedelinin Oluşturulması

Yukarıdaki bölümünde yapılan açıklamalarda da belirtildiği üzere, private equity şirketi, hedef şirket paylarını doğrudan iktisap etmez; bu iktisabı gerçekleştirecek bir şirket kurar. Yine daha önce ifade edildiği gibi, iktisap amaçlı şirket olarak adlandırılan bu şirketin esas sermayesi, private equity'nin toplam satım bedelinde kullanacağı özkaynak miktarından teşekkül eder. Bu özkaynaklar da aslında, nihaî yatırımcıların private equity şirketine sınırlı sorumlu ortak olarak getirdikleri sermaye paylarının o işlem için ayrılmış kısmından oluşur.

Satım bedelinin geri kalan kısmı ise yabancı kaynaklardan sağlanacaktır. İşleme yabancı kaynak sağlayan banka krediyi *iktisap amaçlı şirkete* verir. Tekrara düşmek pahasına ifade edilmelidir ki, banka iktisap amaçlı şirkete kullandıracağı kredinin koşullarını belirlerken, *hedef şirketin* nakit akışını (*cash flow*) ve malvarlığını göz önüne alır. Kurulan iktisap amaçlı şirketin kendine ait bir işletmesi ve yeterli kaynağı olmadığı için banka, kredi verdiği bu şirketin malvarlığını dikkate alarak kredi koşullarını belirlemeyecektir. Benzer şekilde, sınırlı sorumluluk nedeniyle private equity şirketinin nihaî yatırımcılarının malvarlığı da bu belirlemede dikkate alınmaz. Uygulamada, iktisap amaçlı şirketin, teminat olarak, iktisap edeceği hedef şirket paylarını önceden banka lehine rehnetme yoluna gittiği ifade edilmiştir[260]. Böylece iktisap amaçlı şirket, bankadan aldığı kredinin teminatı olarak sahip olduğu hedef şirket paylarını rehnetmektedir. Ancak hedef şirket paylarının rehnedilmesi, alınan kredinin miktarı da gözönüne alındığında yeterli bir teminat sağlamayacaktır. Kaldı ki banka, rehin olarak kabul ettiği payların değerini, piyasa değerinden daha düşük olarak belirleyecektir[261]. Dolayısıyla iktisap amaçlı şirketin sahip olduğu hedef şirket payları, krediye tek başına teminat sağlamaya yetmeyecektir. Bu teminat açığını kapatmak için kredinin hangi kaynaklardan güvence altına alacağı sorusuna aşağıda değinilecektir.

---

[260] **Tasma,** s. 38.

[261] Bankanın rehnaldığı menkul kıymetlerin değerinin yüzde yetmişi oranında kredi verdiği belirtilmiştir, bkz. **Şenocak, K.:** Menkul Kıymet Lombard Kredisi, İnönü Hukuk Fakültesi Dergisi 2010, C. 1, S. 1, s. 2. Bu oranın daha da düşmesi mümkündür.

Belirtmek gerekir ki, özkaynak ve yabancı kaynakların karşılayamadığı tutar için iktisap amaçlı şirketin alternatif finansman yollarına gitmesi de mümkündür[262]. Melez sermaye/kredi (hybrid sermaye/kredi, *Mezzanine Kapital*) olarak adlandırılan bu kaynak türü, hem esas sermayenin hem de yabancı kaynakların özelliklerini taşır[263]. Buna göre, melez kredi için diğer yabancı kaynaklarda olduğu gibi faiz işletilir. Ayrıca vade sonunda[264] anapara da geri ödenir. Ancak bu melez kredinin ödenmesi, taraflar arasındaki sözleşme gereği[265] diğer borçlular tatmin edildikten sonra gerçekleşir. Diğer bir ifade ile bu melez kredi türünde, kredi verenlerin sırası diğer alacaklılardan sonradır. Bu yönüyle esas sermayeye benzemekle birlikte, sıra bakımından, tasfiyede sermaye paylarının dağıtımından önce yer alır[266].

b- Payların İktisabı

İktisap amaçlı şirketin, pay bedellerinin ödenmesi için gereken malvarlığı ile donatıldıktan sonra iki tür devralmanın gündeme geleceğinden söz edilmektedir. Bunlardan ilki *asset deal* olarak adlandırılan hedef şirket malvarlığının, ödenecek nakit karşılığı iktisap amaçlı şirkete aktarılmasıdır. Bu ihtimalde hedef şirketin *payları* değil, *malvarlığı* satım konusudur. İktisap amaçlı şirkete kullandırılan kredinin teminatı açısından düşünüldüğünde bu yol ideal gözükür[267]. Zira bankaya kredi borcu olan iktisap amaçlı şirketin, hedef şirketten devraldığı malvarlığı ile borcu ödemesi veya teminat altına alması mümkün olur. Bununla birlikte hedef şirketin bütün malvarlığı değerlerinin cüz'i halefiyet yoluyla tek tek geçirilmesinin yarattığı maliyet ve vergisel dezavantaj nedeniyle uygulamada bu yolun tercih edilmediği belirtilmiştir[268]. Öte yandan Türk hukuku bakımından ifade etmek gerekir ki, TTK 11.3'teki yeni düzenlemeyle ticarî işletmeye dâhil olan malvarlığının, her bir malvarlığı unsuru için ayrı bir tasarruf işlemi yapılmaksızın tek bir işlemle devredilebilmesi mümkün

---

[262] **Diem,** § 38, Rn. 4; **Tschäni,** s. 6; **Hassner,** s. 59.

[263] **Diem,** § 38, Rn. 1; **Söhner,** s. 49; **Feldhaus,** s. 85, Rn. 223.

[264] Bu tür kredilerde vadenin esnek olduğu ve genelde vadesinin, diğer kredilerinkinden en az bir yıl sonra gelecek şekilde kararlaştırıldığı hakkında bkz. **Diem,** § 38, Rn. 6.

[265] Sıradan çekilme sözleşmesi.

[266] **Diem,** § 38, Rn. 2; **Söhner**, s. 49.

[267] *Asset deal*'in bir başka avantajı, bu işlemlerin TTK 380.1 kapsamına girmediğinin kabulü hâlinde kendini gösterir, **Lutter/Drygala,** Kölner AktG, § 71a, Rn. 12; **Zeyher,** s. 212.

[268] **Tasma,** s. 36.

hale gelmiştir[269]. Bu nedenle şirketin işletmesine ait unsurların tek tek devrinin maliyetleri artıracağı yönündeki çekince Türk hukukunda aşılabilir. Durum böyle olmakla birlikte, LBO işlemlerinde sıklıkla karşılaşılan pay iktisabı yöntemiyle şirket malvarlığının kontrolünün ele geçirilmesi (*share deal*) üzerinde durulacaktır.

Yukarıda da belirtildiği gibi olağan durum, ödenen bedel karşılığında şirket paylarının iktisabıdır (*share deal*). Özellikle vergi bakımından sağlanan avantaj[270], uygulamada bu yöntemin seçilmesine yol açmaktadır[271]. Pay iktisabı LBO işlemlerinde özellik göstermez. Çıplak paylar alacağın temliki hükümlerine göre (TBK 183 vd), nama yazılı hisse senetleri ciro ve senetlerin teslimi yoluyla (TTK 490.2), hamile yazılı senetler ise teslimle (TTK 489) devredilir. Şirket esas sözleşmesinde nama yazılı paylar bakımından devir sınırlandırmaları (TTK 491 vd) bulunmaktaysa bunlara da riayet edilmesi gerekir. Hedef şirket, halka açık ise, hâkimiyeti ele geçiren iktisap şirketinin diğer pay sahiplerine paylarının alımı için çağrıda bulunma zorunluluğu da doğacaktır (II-26.1 saylı Pay Alım Teklifi Tebliği[272] m. 5).

Daha önce de belirtildiği üzere, iktisap amaçlı şirketin, hedef şirket paylarını satın almak için kullandığı yabancı kaynağı geri ödeyecek malvarlığı olmadığı için, bu geri ödeme hedef şirket malvarlığından yapılacaktır. Bunun mümkün olması için ise, iktisap amaçlı şirketin, hedef şirkette hâkimiyet oluşturacak oranda pay sahibi olması gerekir. Hatta ileride de değinileceği üzere bu oranın, yapısal değişikliklerde gerekli nisabı sağlayacak düzeyde olması (TTK 151.1.a, c), hedef şirket malvarlığının kullanılmasında kolaylık sağlayacaktır [273]. İdeal durum, oy haklarının tamamının iktisabıdır[274].

---

[269] **Tekinalp, Ü.:** Türk Ticaret Hukukunu Ticari İşletme Bağlamında Yeniden Düşünmek, Batider 2008, C. XXIV, S. 3, s. 12; **Arkan, S.:** Ticarî İşletme Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Onsekizinci Baskı, Ankara 2013, s. 42.

[270] Bkz. 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu mükerrer m. 80; 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu m. 5; 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu m. 17/g.

[271] **Tasma,** s. 36; **Holzner,** s. 89.

[272] RG, 23.1.2014, S. 28891.

[273] **Fridrich,** s. 43-44.

[274] **Tasma,** s. 13.

2. Hedef Şirket Malvarlığının Yabancı Kaynağın Finansmanında Kullanılması

a- Hedef Şirket Malvarlığının Kullanılmasının Gerekliliği

LBO işleminde iktisap amaçlı şirketin hedef şirketin paylarının çoğunluğunu satın aldığı anda durum şöyledir: İktisap amaçlı şirketin bütün malvarlığı, hedef şirket paylarının satın alınmasında kullanılmıştır. Ancak satın alınan bu paylar da, daha önceki anlaşma gereği kredi veren bankaya rehnedilmiştir.

İktisap amaçlı şirketin, hedef şirketin paylarından başka malvarlığı ve gelir getiren bir işletmesi de bulunmadığından, bankadan alınan krediyi kendi kaynaklarıyla geri ödemesi mümkün değildir. İktisap amaçlı şirket sınırlı sorumlu olarak kurulduğundan, banka alacağını, şirketin pay sahiplerinden de kural olarak talep edemez[275]. Bankaya rehnedilen hedef şirket payları da yeterli güvenceyi sağlamayacaktır. Zira banka sadece rehnedilmiş payların paraya çevrilmesini talep edebilir, ancak kredi verirken gözönünde bulundurduğu hedef şirket malvarlığına başvuramaz. Buna karşın hedef şirketin LBO'dan önceki alacaklılarının hedef şirketin malvarlığına başvurma imkânı bulunmaktadır. Dolayısıyla LBO'yu finanse eden banka bu aşamada, hedef şirketin alacaklılarına nazaran dezavantajlı durumdadır[276]. Banka ancak hedef şirketin paylarını paraya çevirerek alacağına kavuşabileceğinden, hedef şirketin iflâsı hâlinde rehnaldığı bu payların da hiçbir değeri kalmayacaktır[277]. İşte LBO işlemine yabancı kaynak sağlayan bankanın, hedef şirketin diğer alacaklıları karşısındaki bu zayıf durumunu güçlendirmek amacıyla, ona hedef şirket malvarlığına başvurması imkânı tanımak için birtakım hukukî işlemler yapılmaktadır. Doktrinde bu işlemler çeşitli açılardan farklı sınıflandırılmaya tâbi tutulmakla[278] birlikte esas olarak açıklanan yöntemler aynıdır.

---

[275] **Tasma**, s. 38.

[276] Bankanın bu durumu Alman doktrininde "yapısal olarak arka planda olma" (*structurellen Nachrangigkeit*) şeklinde adlandırılmaktadır, bkz. **Tasma,** s. 38; **Söhner,** 41; **Holzner**, s. 92.

[277] **Söhner,** s. 40-41.

[278] Farklı sınıflandırmalar için bkz. **Tasma,** s. 40, dn. 152; **Söhner,** s. 40.

b- Bankanın Alacağını Güvence Altına Almasını Sağlayan Hukukî İşlemler

Destek işlemleri iki temel işleme ve bunların yanında dört tane de alternatif modele ayrılabilir[279]. Bankanın hedef şirket alacaklılarına nazaran dezavantajlı durumunu ortadan kaldırmak için başvurulan iki temel işlem; ödünç ve teminat işlemleridir.

Ödünç verme modelinin açıklanmasından önce, LBO'nun bu aşamasında, iktisap amaçlı şirketin, hedef şirketin hâkimiyetini haiz olduğunu hatırlatmak gerekir. Dolayısıyla bankaya borçlu olan iktisap amaçlı şirket, hedef şirketin malvarlığını kullanabilecek konumdadır.

Ödünç verme modeli iki şekilde olabilir: İlk ihtimalde, *iktisap amaçlı şirket*, hâkimiyetinde olan hedef şirketin, kendisine bankaya olan kredi borcu kadar ödünç vermesini sağlar ve bununla bankaya olan borcunu öder. Böylece hedef şirket, iktisap amaçlı şirketten alacaklı olur; iktisap amaçlı şirketin bankaya olan borcu ise sona erer. Bununla birlikte bu yöntemde, iktisap amaçlı şirket, bankadan kısa vadeli kredi almışsa, kredinin kısa vade sonunda kapatılması nedeniyle banka uzun vadeli kullandıracağı krediye nazaran daha az faiz geliri elde edecektir. Ayrıca hedef şirketin, işletmesinde kullanabileceği nakdini, iktisap amaçlı şirkete aktarması, yatırımcıların beklediği özkaynak getirisinin gerçekleşmesini güçleştirecektir[280]. Zira yatırımlarda kullanılabilecek malvarlığı, iktisap amaçlı şirketin borcunu ödemekte kullanılmış olacaktır. Bu nedenle ödünç verme modelinde başka bir yol izlenmektedir. Buna göre, *hedef şirket* finansman sağlayan bankadan kredi almakta, daha sonra aldığı bu krediyi pay sahibi olan iktisap amaçlı şirkete ikinci bir ödünç sözleşmesiyle aktarmaktadır. İktisap amaçlı şirket de, hedef şirketten aldığı ödünç ile vadesinde bankaya borcunu ödemektedir. Gelinen durumda, iktisap amaçlı şirketin bankaya borcu kapatılmış[281], ancak hedef şirket bankaya borçlandırılmış olmaktadır. Böylece bankanın

---

[279] **Tasma,** s. 40.

[280] **Holzner,** s. 95.

[281] Ancak, hedef şirket, bankadan aldığı krediyi iktisap amaçlı şirkete geçirdiğinde, ondan alacaklı konumuna gelecektir.

iktisap amaçlı şirkete, payların iktisabı amacıyla verdiği köprü kredisi[282] de geri ödenmiştir[283]. Hatırlanacağı üzere, bankanın, iktisap amaçlı şirkete kullandırdığı kredinin koşullarının belirlenmesinde de hedef şirketin nakit akışı (*cash flow*) ve malvarlığı esas alınmaktaydı. Hedef şirketin bankaya borçlandırılmasıyla, bankanın diğer alacaklılara nazaran dezavantajlı durumu da ortadan kaldırılmış olacaktır[284]. Zira artık banka da, hedef şirketin alacaklısı sıfatıyla, diğer alacaklılar gibi hedef şirket malvarlığına başvurabilecektir.

Uygulamada sıkça kullanıldığı ifade edilen[285] *teminat* modelinde ise hedef şirket, pay sahibi olan iktisap amaçlı şirketin bankaya olan borcu için aynî veya kişisel teminat vermektedir. Böylece bankaya hedef şirket malvarlığına başvurma imkânı tanınmaktadır[286]. Kişisel teminat verilmesinde banka, hedef şirketin diğer alacaklılarıyla aynı konumda olmakla birlikte, aynî teminat verildiğinde, banka diğer alacaklılara nazaran öncelik kazanır[287]. Zira, bilindiği gibi aynî teminat konusu malın paraya çevrilmesinde, bankanın alacağı ödenmedikçe diğer alacaklıların teminat konusu maldan tatmin edilmesi mümkün değildir. Hedef şirketin kişisel teminat (kefalet, garanti vs.) vermesi hâlinde ise teminat alacaklısı, hedef şirketin diğer alacaklıları ile aynı derecede şirket malvarlığına başvurabilir. Teminat modelinde de, aynı ödünç modelinde olduğu gibi, iktisap amaçlı şirketin vadesi gelen kredi taksitlerini ödeyebilecek malvarlığı olmadığı için kredi; verdiği teminatın paraya çevrilmesini önlemek amacıyla veya teminatın paraya çevrilmesi suretiyle hedef şirket tarafından ödenecektir[288].

Bu tek katmanlı, iki temel model yanında, özellikle hedef şirkette yapısal değişiklik öngören çok katmanlı modeller de bulunmaktadır. Çok katmanlı bu modellerde, birden fazla iktisap amaçlı şirket de bulunabilir. Diğer bir ifadeyle, private

---

[282] Köprü kredisi bu yapıda iktisap amaçlı şirketin payları satın almasına kadar ona kısa vadeli finansman sağlama amacı gütmektedir, bkz. **Hassner,** s. 61; **Holzner,** s. 94, dn. 273.

[283] **Tasma,** s. 41; **Söhner,** s. 41.

[284] **Tasma,** s. 41.

[285] **Holzner**, s. 96; **Söhner,** s. 40.

[286] **Tasma,** s.41. Karş. **Holzner,** s. 95-96.

[287] **Tasma,** s. 41-42.

[288] **Tasma**, s. 42.

equity şirketi tarafından; hedef şirket paylarını satın alacak iktisap amaçlı şirketin (Ş.1), tek pay sahibi olduğu ikinci bir şirket de kurulabilir (Ş.2). Böylece özellikle farklı ülkelerde kurulan bu şirketler aracılığıyla vergisel avantaj sağlanabilir.

Çok katmanlı modeller arasında Türkiye'de geniş uygulama alanı bulabilecek olanı birleşme modelidir. Hatırlanacağı üzere, bütün bu işlemlerin yapılmasının nedeni, bankanın iktisap amaçlı şirkete kullandırdığı kredinin geri ödenmesini hedef şirketin malvarlığından karşılanmasına olanak sağlamaktır. Böylece bankanın hedef şirketin diğer alacaklılarına nazaran bulunduğu dezavantajlı konum sona erecektir. İktisap amaçlı şirket ile hedef şirketin birleşmesi de bu amaca hizmet eder. Hedef şirkette birleşme kararı için yeterli (TTK 151.1.a, c) pay ve oy çoğunluğunu elde eden iktisap amaçlı şirket, hedef şirketle birleştiğinde, hedef şirket bünyesinde birleşmede, hedef şirket küllî halefiyet yoluyla iktisap amaçlı şirketin bankaya olan borçlarını devralacak; iktisap amaçlı şirketin bünyesinde birleşmede ise hedef şirketin malvarlığı iktisap amaçlı şirkete geçecektir (TTK 153.1, c. 2). Böylece ekonomik açıdan bakıldığında hedef şirketin malvarlığı da iktisap amaçlı şirketin bankaya olan borçlarının ödenmesinde kullanılacaktır. Belirtmek gerekir ki, uygulamada devralan şirketin niteliğine göre bu birleşme ikiye ayrılmaktadır. Eğer devralan, hedef şirkette pay sahibi olan *iktisap amaçlı şirket* ise buna yukarı yönlü birleşme (*up stream merger*); tersi duruma ise[289], aşağı yönlü birleşme (*down stream merger*) denir[290]. Pay sahibi iktisap amaçlı şirket, ilk durumda tüzel kişiliğini korumakta, ikinci durumda ise tasfiyesiz sona ermektedir. Bu işlemler sonrasında pay sahipliği yapısına bakıldığında, yukarı yönlü birleşmede, iktisap amaçlı şirket ayakta kalacağı için, onun mevcut pay sahipleri (private equity şirketi veya Ş.2) ortaklık konumlarını sürdürürler. Hedef şirketin -varsa- azınlık pay sahiplerine ayrılma akçesi verilmesi düşünülebilir (TTK 141, 151.5, 155.2); aksi hâlde bunlar da tüzel kişiliğini koruyan iktisap amaçlı şirkette pay sahibi olacaklardır. Bu kapsamda olmak üzere, iktisap amaçlı şirket, hedef şirketin bütün paylarını veya yüzde doksanını satın almışsa TTK 155 vd. hükümleri uyarınca kolaylaştırılmış birleşme yönteminden de yararlanılabilir. Aşağı yönlü birleşmede ise, sona eren iktisap amaçlı şirketin pay sahipleri (private equity veya

[289] Diğer bir ifade ile devralma yoluyla birleşmede devralanın hedef şirket, devrolunanın iktisap amaçlı şirket olduğu durum.

[290] **Zeyher,** s. 39; **Fridrich** 41.

Ş.2), hedef şirkete ortak olacaktır. Ayrılma akçesi için söylenenler, hedef şirketin önceki pay sahipleri için de geçerlidir[291].

Birleşme modeline banka açısından bakıldığında, yukarı yönlü birleşmede, iktisap amaçlı şirket, küllî halefiyet yoluyla edindiği hedef şirket malvarlığını kullanarak, bankaya olan borcunu güvence altına alabilir veya borcu ödeyebilir. Aşağı yönlü birleşmede ise, sona eren iktisap amaçlı şirketin bankaya olan borçları hedef şirkete geçecek ve banka borcunun güvence altına alınmasında veya ödenmesinde hedef şirket malvarlığı kullanılabilecektir[292].

Sık kullanılan birleşme modeli dışında Alman hukuku bakımından önemi haiz olan çok katmanlı iki modelden daha söz edilebilir. Ancak bunların Türk hukukunda uygulaması ya sınırlı kalacaktır ya da mevcut hukuk kurallarına göre mümkün olmayacaktır. Alman hukukunda *işletme sözleşmeleri modeli*[293] olarak adlandırılan bu modelde hedef şirkette nitelikli çoğunluğa ulaşacak oranda pay iktisap eden şirket; hedef şirket ile hâkimiyet sözleşmesi[294] veya kârın devri[295] sözleşmesi akdederek, onun malvarlığını konzern hukukunun izin verdiği çerçevede kendi borcunu ödemekte kullanır[296]. Bu modelin Türk hukukunda uygulama bulmasının sınırlı olacağı kanısındayız. Zira hâkimiyet sözleşmelerinde sorumluluğa ilişin hükümler Türk hukukunda ayrıntılı ve her türlü tereddütten uzak bir biçimde düzenlenmemiştir[297]. Ayrıca ilave etmek gerekir ki, kanunî düzenlemedeki belirsizlik yanında, Alman hukukunda bu sözleşmelerin yaygın olmasının sebebi, tanınan vergisel avantajdır[298]. Benzer bir vergisel avantajın henüz bulunmadığı Türkiye'de bu sözleşmelerin uygulama alanı bulacağını söylemek gerçekçi olmayacaktır.

---

[291] TTK 141'de öngörülen ayrılma akçesinin kıyasen devralan şirket ortaklarına da önerilebileceğinin kabulü hakkında görüş için bkz. aşa. s. 191 vd.

[292] **Tasma,** s. 43.

[293] Kavram için bkz. **Okutan Nilsson,** Şirketler Topluluğu, s. 36 vd.

[294] **Okutan Nilsson,** Şirketler Topluluğu, s. 36 vd.

[295] Alman hukukundaki kavram için bkz. **Yanlı**, **V.:** Anonim Ortaklıklarda Kârın Tamamen Devrine İlişkin Bir Sözleşme Yapılabilir mi?, İÜHFM 1997, C. LV, S. 4, s. 204 vd.

[296] **Tasma**, s. 42; **Fridrich,** s. 41**.**

[297]Açık bir hükümle düzenlenmeyen hâkimiyet sözleşmelerinde sorumluluğa, TTK 202'nin uygulanacağı görüşü için bkz. **Yanlı, V.:** Hâkimiyet Sözleşmeleri, REGESTA 2013, C. 3, S. 1, s. 16-17.

[298] Bu konu hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Veil, R.:** Spindler/Stilz AktG (Hrsg. **Spindler, G./Stilz**, **E.**), Band 2, München 2010, Vorbemerkungen, Rn. 15.

Tür değiştirme modeli olarak adlandırılan diğer bir modelin ise, Türk pozitif hukuku karşısında uygulanması mümkün gözükmemektedir. Alman hukukunda uygulama bulan bu modele göre özellikle vergisel nedenlerle *sermaye* şirketi niteliğindeki hedef şirket, şahıs şirketine tür değiştirme yoluyla dönüştürülmektedir (çoğunlukla GmbH & Co. KG)[299]. Daha sonra hâkimiyeti ele geçirilen bu şahıs şirketinin malvarlığı destek işlemleri için kullanılmaktadır [300]. Ancak Türk hukukunda sermaye şirketlerinin şahıs şirketine dönüşmesine izin verilmediğinden (TTK 181.1.a) bu modelin Türkiye'de uygulanması mümkün değildir.

3. Yatırımın Nakde Çevrilmesi (Hedef Şirketten Çıkış)

Private equity şirketleri tarafından gerçekleştirilen LBO'ların esas amacı; nakit akışı yüksek ve işletme değeri artırılabilecek hedef şirketlerin hâkimiyetinin ele geçirilerek, yeni yönetimle üç ilâ yedi yıl içinde hedeflenen işletme değeri artışına ulaşmak ve böylece şirket paylarının iktisap bedelinden yüksek bir fiyattan elden çıkarılarak kazanç sağlamaktır. Şirket paylarının elden çıkarılması ile sağlanan kazanç, private equity şirketine ortak olan nihaî yatırımcılara ödenir.

Private equity yatırımının nakde çevrilmesinde özellik arz eden durumlara kısaca değinmek yararlı olabilir. Hemen belirtelim ki, yatırımın nakde çevrilmesinde gündeme gelebilecek ihtimaller burada anılanlarla sınırlı değildir[301]. Buna göre ilk ihtimalde, hedef şirket payları veya malvarlığı başka bir private equtiy şirketine (*secondary buyout*) veya yatırımcıya (*trade sale*) tekrar satılabilir veya hedef şirket payları halka arz edilerek şirket payları borsaya kote edilebilir[302]. Anılan durumlarda artık private equity'nin hedef şirkette doğrudan veya dolaylı (Ş.2 aracılığıyla) olarak sahip olduğu pay kalmamaktadır (*exit*).

Başka bir ihtimal olarak; hedef şirketin mevcut malvarlığının[303] çok yüksek oranda kâr payı (*süper temettü*) şeklinde pay sahibi iktisap şirketine dağıtılması da mümkündür (*Rekapitilization*). Bu amaçla şirketin işletmesi için gerekli olmayan

---

[299] **Söhner,** s. 43.

[300] **Tasma**, s. 43.

[301] Başka imkânlar için bkz. **Feldhaus,** s. 103, Rn. 290.

[302] **Holzner,** 49-50; **Eidenmüller,** ZHR 2007, s. 651; **Söhner,** s. 38; **Hassner,** s. 33.

[303] Kastedilen ilgili net dönem kârı ve serbest yedek akçelerdir (TTK 509.2).

taşınmazlar satılarak, bunlardan elde edilen nakit de temettü olarak dağıtılabilir. İktisap amaçlı şirketin aldığı bu temettü de, private equity şirketinin ortakları olan nihaî yatırımcılara aktarılır. Malvarlığının bu şekilde dağıtılmasıyla, şirket özkaynaklarının yerini -hedef şirket borçlandırıldığı için- yabancı kaynaklar almaktadır[304]. Bu durumda private equity hâlâ hedef şirkette doğrudan veya dolaylı olarak pay sahipliğini sürdürmektedir (çıkış olmadan *exit*), ancak ekonomik anlamda âdeta yatırımını, yatırım süresi[305] sona ermeden geri almaktadır[306]. Bununla birlikte hedef şirketin pay sahibi konumundaki iktisap amaçlı şirkete dağıttığı temettünün, nihaî yatırımcılara[307] aktarılmak yerine, banka alacağının ödenmesinde kullanılması da mümkündür[308]. Bu son durumun, hedef şirket alacaklıları için *daha az* tehlike barındırdığı açıktır; zira hedef şirketin borç yükü azaltılmaktadır [309].

LBO'nun başarısızlığı durumunda ise doğal olarak hedef şirketin iflâsı veya pay sahiplerinin kararıyla feshedilmesi de gündeme gelebilir (*write off*)[310].

IV. KALDIRAÇLI DEVRALMA İŞLEMİNİN ÇIKAR SAHİPLERİNE (STAKEHOLDERS) ETKİLERİ

A- Genel Olarak

Yüksek borçlanma oranları ile şirket çoğunluk paylarının iktisabını konu alan çalışmalarda özellikle, bu işlemlerin ekonomik açıdan faydalı olup olmadıklarının araştırıldığı görülmektedir. Bu araştırmalar, LBO işlemlerinin kanunî düzenlemeye bağlanıp bağlanmaması veya bir düzenleme yapılacaksa bunun nasıl olması gerektiği sorununun çözümüne yönelmiştir. Bu kapsamda önce yüksek oranda yabancı kaynak kullanımının -ekonomik analiz yoluyla- hedef şirket ve genel ekonomi açısından faydalı olup olmadığı değerlendirilmekte, ardından da piyasa mekanizmalarının ye-

---

[304] **Holzner,** s. 317.

[305] Üç ilâ yedi yıl.

[306] Bu durumun, private equity şirketlerinin uzun vadeli yatırım amacıyla çeliştiği ifade edilmiştir, **Holzner,** s. 50.

[307] Diğer bir ifade ile private equity şirketinin ortakları.

[308] **Eidenmüller**, s. 651; **Holzner,** s. 319.

[309] **Holzner,** s. 319.

[310] **Holzner**, s. 50.

terli koruma sağlayıp sağlamadığı incelenmektedir[311]. Ancak bu çalışmaların sonuçlarından farklı çıkarımlar yapılmaktadır. Örneğin *Seibt* yaptığı inceleme sonucunda, yasal düzenlemelerin LBO işlemlerinde yetersiz kaldığını[312] ifade ederken, *Eidenmüller,* iflâs hukukundaki tasarrufun iptali davasının yeterli korumayı sağladığı görüşündedir[313]. *Tasma* ise, önerdiği modelde, LBO işlemlerde, basitçe söylemek gerekirse, hedef şirketin borca batık hâle gelmesini engellemeye yönelik kurallar getirilmesini amaçlamaktadır [314].

Kaldıraçlı devralmaların Türk hukukunda nasıl düzenlenmesi gerektiği sorunu, çalışma konusu dışında kalmaktadır. Öte yandan, TTK 380.1 bakımından da önem taşıması nedeniyle, bu işlemlerin şirketin çıkar sahiplerine[315] etkisi üzerinde kısaca durmak uygun olacaktır.

B- Çıkar Sahiplerine Etkisi

1. Hedef Şirketin Mevcut Paysahipleri

Paylarını iktisap amaçlı şirkete satmış olan (eski) pay sahipleri için LBO'nun etkisi sınırlıdır, zira onların artık şirket ile bağlantısı kalmamıştır[316]. Onlar için avantaj teşkil edebilecek tek durum, paylarını piyasa fiyatının üzerinden satmışlarsa gündeme gelebilir. Paylarının satım bedeli de iktisap amaçlı şirketin kaynaklarından karşılandığından (özkaynaklar + yabancı kaynaklar) alacaklarına kavuşamama riski taşımazlar. Buna karşın, LBO'ya özgü olmamakla birlikte, şirket hâkimiyetinin el değiştirdiği her durumda pay sahiplerinin, paylarını satıp satmayacakları konusunda bilgi yetersizliği nedeniyle yaşayacakları tereddüt, bir risk olarak değerlendirilebi-

---

[311] Bu çalışmalara örnek olarak **Eidenmüller**, ZHR 2007, s. 644-683 ve **Seibt,** ZHR 2007, s. 282-314 verilebilir. Ayrıca bu çerçevede, *Tasma* tarafından kaleme alınan monografiyi de anmak gerekir: **Tasma, M.:** Leveraged Buyout und Gläubigerschutz, Tübingen 2012.

[312] **Seibt**, s. 312 vd.

[313] **Eidenmüller,** s. 683.

[314] **Tasma,** s. 443.

[315] Anonim şirkette çıkar sahipleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Şehirali Çelik, F. H.:** Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2008, s. 19 vd.

[316] **Fridrich,** s. 47.

lir[317]. Ancak belirttiğimiz gibi bu durum kaldıraçlı devralma işlemlerine özgü değildir[318].

Konumuz bakımından önemli olan, hedef şirkette kalan pay sahiplerinin durumudur. LBO işlemleri bunlar bakımından şanslar yanında riskler de taşır. Her şeyden önce LBO işleminin karakteristik özelliği gereği, payların iktisabı için kullanılan yabancı kaynak, şirket malvarlığından karşılanacaktır. Dolayısıyla şirket malvarlığının azalması sonucunda mevcut pay sahiplerinin paylarının değerinin düşme riski bulunmaktadır. Bunun yanında, şirketin hâkimiyeti el değiştirdiğinden, LBO sonrası azınlıkta kalan pay sahiplerinin çıkarlarının ihlâl edilmesi tehlikesi de gündeme gelebilecektir[319].

LBO'nun arz ettiği bu riskler yanında, pay sahiplerine avantaj sağlaması da mümkündür. Belirtildiği üzere private equity şirketlerinin asıl amacı, işletme değerinin yükseltilebileceğini öngördükleri hedef şirketlerin hâkimiyetini ele geçirip, öngörülen değer artışını gerçekleştirip, yatırımlarını nakde çevirmektir. Dolayısıyla, şirketin işletme değerinin yükselmesi konusunda private equity şirketi ile azınlıkta kalan pay sahiplerinin çıkarlarının ortak olduğu söylenebilir. Şirketin *içini boşaltma* amacı taşımayan LBO'larda, yeni yönetim ile birlikte şirket paylarının değeri yükselebilir ve bundan azınlıkta kalan pay sahipleri de istifade edebilir. Özellikle işletme bilimi açısından bakıldığında yüksek yabancı kaynak kullanımının işletme değerini yükseltici sonuçlar doğurabileceği ifade edilmiştir. Buna göre, yüksek oranda yabancı kaynak kullanılması, yönetimin disiplin altına alınması sonucunu doğuracak, ayrıca yapılacak yatırımlarda daha etkin ve verimli kaynak kullanımını sağlayacaktır[320]. Bunun yanında yabancı kaynaklar için ödenen faiz, safi kazancın tespitinde gider olarak

---

[317] **Fridrich,** s. 47.

[318] Çağrı yoluyla pay alım tekliflerinin kabul edilip edilmemesi konusunda pay sahiplerinin yaşayacağı tereddütler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Manavgat, Ç.:** Alenî Pay Alım Teklifi (Tender Offer, Takeover Bid), Ankara 1997, s. 45 vd.; **Şehirali Çelik,** Çıkar Çatışmaları, s. 83-84.

[319] Hâkim pay sahibi - azlık pay sahipleri çatışması için bkz. **Davies, P./Hopt, K.:** Control Transactions, The Anatomy of Corporate Law Comparative and Functional Approach, Oxford 2009, s. 257 vd.

[320] **Eidenmüller,** ZHR 2007, s. 658. Borcun disipline edici etkisi hakkında özellikle bkz. **Jensen, M. C.:** Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers, American Economic Law Review 1986, Vol 76, s. 225-326.

indirilebileceğinden[321], şirket için vergi boyutu dikkate alındığında ucuz finansman kaynağı da sağlar[322]. Yüksek yabancı kaynak kullanımı bu nedenle şirketin işletme değerinin arttırılmasına yardımcı olarak, azınlıktaki pay sahiplerinin kazanç sağlamasına imkân verebilir.

2. Hedef Şirketin Alacaklıları

LBO işlemlerinden en fazla etkilenen çıkar sahipleri alacaklılardır. Öncelikle, belirtmek gerekir ki, pay sahiplerinin aksine hedef şirket alacaklılarının, şirketin değer kazanmasından elde edebilecekleri fayda, ancak alacak miktarları ile sınırlıdır. Diğer bir ifadeyle şirketin riskli faaliyetlere girmesi, şirketin gelirini arttırmak imkânı yaratsa da, alacaklıların bundan faydalanması, alacaklarına kavuşmaları ile somutlaşır. Oysa pay sahiplerinin, şirketin gelir artışından elde edeceği faydanın teorik olarak bir üst sınırı yoktur. Öte yandan şirketin borçluluk oranının arttırılması, alacaklıların alacaklarına kavuşamaması riskini de beraberinde getirir. Dolayısıyla, alacaklıların uğrayacakları kayıp riskine karşılık, sadece alacaklarına kavuşabilme avantajına sahip olması, LBO işlemlerinden olumsuz etkilenmeleri ihtimalini arttırmaktadır[323].

LBO işlemi sonrasında alacaklıların karşılaştığı ilk risk, şirketin borçluluk oranının yükselmesi sonucu iflâs ihtimalinin artmasıdır. LBO işleminde kullanılan yabancı kaynakları kural olarak elde ettiği nakit akışından (*cash flow*) geri ödemek zorunda olan hedef şirket, gelirindeki değişimlere karşı hassas hale gelir. Örneğin, şirketin ürettiği ürünün piyasasındaki olumsuz değişiklikler veya önemli bir müşterinin iflâsı, hedef şirketin gelirlerini de düşüreceği için LBO sonrasında hedef şirkete yüklenen yüksek miktardaki borç yükü onun iflâsına sebep olabilir[324]. Bu durum şirket alacaklılarının alacaklarına tam olarak kavuşamaması sonucunu doğuracaktır.

Bununla birlikte, piyasa mekanizmalarından yararlanılarak alacaklıların korunmasının mümkün olduğu da ifade edilmektedir[325]. Bu çerçevede şirketle müzaka-

---

[321] 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu m. 6.2'nin atfıyla 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu m. 40.

[322] **Holzner,** s. 66.

[323] Pay sahiplerinin bu açıdan alacaklılardan daha avantajlı konumda olduğu konusunda bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 127.

[324] **Söhner,** s. 73; **Zeyher,** s. 109.

[325] Piyasa mekanızmaları ile korumanın *büyük ölçüde* yeterli olduğu görüşü için bkz. **Seibt,** s. 294.

re gücü olan alacaklılar ile güçsüz alacaklılar arasında ayrım yapılmakta ve ilk gruba girenlerin şirkete kabul ettirdiği bazı koşullardan ikincilerin de *yansıma yoluyla* yararlanabileceği savunulmaktadır. Konuyu daha iyi açıklamak gerekirse; şirketle sözleşme koşullarını müzakere etme gücüne sahip alacaklıların, akdedilen sözleşmelerde şirketin belli finansal oranları sağlaması (özkaynak/borç oranları) yükümlülüğü öngörülmesi (*financial covenants*) veya şirketin hâkimiyetinin el değiştirmesi durumunda alacağın koşullarında değişiklik öngörülmesi (*change of control clause),* güçsüz alacaklılar (müzakere gücü olmayanlar, işçiler, bayiler, tedarikçiler, haksız fiil alacaklıları vs.) bakımından da yansıma yoluyla koruma sağlar[326]. Zira bu tür finansal yükümler/taahhütler (*covenants*) şirketin borçlarını ödeyebilme gücünü korumaya hizmet ederken, hâkimiyetin el değiştirmesine ilişkin kayıtlar, şirketin LBO işlemine girmesini engelleyebilir. Öte yandan, biraz yakından bakınca durumun her zaman böyle olmadığı anlaşılır. Öncelikle piyasada -2007 yılına kadarki dönemde olduğu gibi- bol likit bulunduğunda bankaların finansal yükümlerin/taahhütlerin (*covenants*) koşullarını zayıflatması mümkündür (*covenant-lite*). Bu durumda şirketin uyacağı finansal büyüklükler azaltılabilir veya bu taahhütlere aykırılık yaptırımsız bırakılabilir[327]. Yine bu tür taahhütlerin (*covenants*) sözleşmeye konulması da her zaman mümkün olmayabilir. Örneğin, bu taahhütlerin (*covenants*) yansıma yoluyla korumasından yararlanmak isteyen alacaklılar, diğer alacaklıların zaten, hedef şirketle bu tür anlaşmalar akdettiğini düşünerek, özellikle denetleme maliyeti yüksek olan bu yükümlülüklere sözleşmelerinde yer vermeyebilirler (*free rider problem*)[328]. Böylece kararlaştırılmayan bu taahhütler alacaklıları koruyucu etki gösteremeyecektir. Ayrıca bu söylenenlerden daha önemli olarak, müzakere gücü olan alacaklılar ile diğer alacaklıların menfaatlerinin her zaman örtüştüğü de kabul edilemez[329]. Şöyle ki, şirketin finansal taahhütlere (*covenants*) uymadığı durumlarda bunun yaptırımı; ilave teminat verilmesi, faiz oranlarının arttırılması veya borcun muaccel olmasıdır. Bu üç durum da, özellikle sonuncusu, diğer alacaklıların aleyhine sonuç doğuracaktır. Zira müza-

[326] **Seibt,** s. 295.

[327] **Tasma,** s. 130; **Holzner,** s. 82.

[328] **Tasma,** s. 129.

[329] Finansal taahhütlerin (*covenans*) yansıma yoluyla müzakere gücü olmayan alacaklıları da koruyabilmesinin, güçlü alacaklıların sadece kendi konumları düşünerek, diğerleri aleyhine sonuç doğurabilecek davranışlardan kaçınması ile mümkün olacağı yönünde bkz. **Holzner,** s. 83.

kere gücü yüksek alacaklı kendi alacağını güvenceye alırken, diğer alacaklıların başvurabileceği şirket malvarlığı azalacaktır[330].

Hâkimiyetin el değiştirmesine ilişkin sözleşme klozlarının (*change of control clause*) da yeterli korumayı sağlamadığı ifade edilmektedir, zira bu düzenlemeler de, ilgili alacaklının borcunun ödenmesi ile etkisiz kılınabilir[331]. Benzer şekilde güçlü alacaklara karşı olan borçlar kaldıraçlı devralma işlemi öncesinde ödenerek sözleşmede kararlaştırılan taahhütlerin veya yaptırımların (*covenant* veya *change of control clause*) gerçekleşmesinin de önüne geçilebilecektir[332].

LBO'nun alacaklılar bakımından getirdiği bir başka risk ise, yüksek yabancı kaynak kullanılmasının, sınırlı sorumluluk ilkesi ile birlikte düşünüldüğünde, private equity şirketinin risk iştihanı arttırmasıdır. Şöyle ki, daha önce de belirtildiği gibi, private equity şirketleri, sorumluluklarını bazı durumlarda birden fazla iktisap amaçlı şirket kurarak sınırlandırır. Hedef şirketin paylarının iktisabında kullanılacak özkaynaklar, private equity şirketi tarafından iktisap amaçlı şirkete esas sermaye payı olarak konulur. Bu miktar, nihaî yatırımcıların da o hedef şirket bakımından aldıkları riskin üst sınırını oluşturur. Örneğin, hedef şirketin paylarının satım bedeli 100 milyon TL ise, bunun 30 milyon TL'si iktisap amaçlı şirketin esas sermayesini de oluşturan özkaynaklardan; 70 milyon TL'si ise iktisap amaçlı şirkete banka tarafından verilen yabancı kaynaklardan sağlanmışsa, o işlem bakımından, nihâi yatırımcıların toplam riski 30 milyon TL ile sınırlıdır. LBO işleminin başarısızlığı hâlinde kaybedecekleri miktarın üst sınırı budur. Sınırlı sorumluluğun ve hedef şirkette yabancı kaynakların yüksek oranda varlığı, dolayısıyla düşük özkaynak kullanımı; nihaî yatırımcıların ilgisini, yüksek getiri sağlayabilecekleri, buna paralel olarak yüksek risk alacakları yatırımlara veya şirket malvarlığını dağıtmaya[333] yönlendirebilir[334]. Zira sorumluluk rejimi nedeniyle kaybedecekleri miktar sınırlı, kazanç ise riske bağlı ola-

---

[330] **Tasma,** s. 130.

[331] **Tasma,** s. 129. Finansal taahhütlerin (*covenants*) uygulanmasının zorluğuna ilişkin başka gerekçeler için bkz. **Fridrich,** s. 64 vd.

[332] LBO işlemlerinde sıklıkla böyle yapıldığı hakkında bkz. **Hassner,** s. 61.

[333] Yüksek oranda borçlandırılan şirket malvarlığının pay sahiplerine dağıtılması, "*cash in and run*" olarak adlandırılmıştır, bkz. **Holzner,** s. 71.

[334] **Seibt**, s. 292; **Holzner,** s. 70; **Zeyher,** s. 110. Özellikle bkz. **Tasma,** s. 114 ve oradaki 5 nolu örnek.

rak sınırsızdır. Oysa alacaklılar bakımından bu riskli işlemlerin bir faydası yoktur; çünkü şirket ne kadar kâr elde ederse etsin, onların şirketin bu başarısından paylarına düşen, alacak miktarı ile sınırlıdır. Öte yandan bu yatırımlarda riskin gerçekleşmesi hâlinde şirketin uğrayacağı kayıp, alacaklıların alacaklarına kavuşamama tehlikesini de beraberinde getirecektir[335]. Dolayısıyla yüksek yabancı kaynak kullanımı ve sınırlı sorumluluğun varlığı, yatırımcıları hedef şirketin malvarlığı ile *kumar* oynamaya teşvik edebilir[336].

Hedef şirketin alacaklıları bakımından bir başka tehlike de, nihaî yatırımcıların, hâkimiyeti ele geçirilen münferit şirketlerle ilgilenmeyip, private equity şirketinin toplam portföyünün getirisine odaklanmış olmalarından kaynaklanır. Son tahlilde bütün portföyden gelir elde edilirse, münferit şirketlerin iflâs etmiş olması, nihaî yatırımcılar bakımından dikkate değer bir husus değildir[337]. Dolayısıyla hedef şirketin gereğinde iflâsına kayıtsız kalınması, alacaklıların alacağına kavuşamama tehlikesini artıracaktır.

Buraya kadarki açıklamalarımızı özetlersek, LBO işlemlerinin, hedef şirketin iflâs riskini arttırdığı için alacaklıların durumunu tehlikeye attığı söylenebilir.

3. Diğer Çıkar Sahipleri

2007 yılında yaşanan finans krizinden sonra private equity şirketleri tarafından yürütülen LBO işlemleri büyük tepki toplamaya başlamıştır[338]. Alman Sosyal Demokrat Partisi'nin (*Sozialdemokratische Partei Deutschlands*, SPD) 2005 yılındaki başkanı *Franz Müntefering,* private equity şirketlerinin; hedef şirketin ve onun işçilerinin çıkarlarını düşünmediği, bir çekirge sürüsü gibi şirketleri talan ettiklerini

---

[335] Sınırlı sorumluluk ile risk iştahı arasındaki ilişkiye ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Tasma,** s. 65 vd.

[336] **Holzner,** s. 70.

[337] **Holzner**, s. 74 ve 79; **Zeyher,** s. 110.

[338] **The Economist**, Private Equity, The Uneasy Crown, 10th February 2007, s. 74 http://www.economist.com/node/8663441 (erişim tarihi: 6.7.2013). Bununla birlikte yaşanan krizde private equity şirketlerinin sorumluluğu olmadığı ifade edilmiştir, bkz. **Ferran, E.:** The Regulation of Hedge Funds and Private Equity: A Case Study in the Development of the EU's Regulatory Response to the Financial Crisis, ECGI Law Working Paper No: 176/2011, s. 9 (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1762119, erişim tarihi: 6.7.2013).

iddia etmiştir[339]. Benzer şekilde 2007 Davos Ekonomik Forumunda konuşma yapan UNI Küresel Sendika'nın o tarihteki genel sekreteri, private equity şirketlerinin, tek önceliklerinin *deal* (anlaşma) olduğunu, bunun dışında değer yaratma gibi bir kaygılarının olmadığını, bu işlemler sonucunda işçilerin işlerini kaybettikleri, sosyal güvencelerinin ortadan kalktığını ifade etmiştir[340]. Gerçekten de LBO işlemlerinde, müzakere gücü olmayan alacaklılar arasında yer alan işçilerin çıkarları da, diğerlerine nazaran daha fazla etkilenir. Şirket iflâs etmese bile, şirketin finansal durumundaki kötüleşmeler, işten çıkarmalara veya ücretlerin azalmasına sebep olabilir[341].

LBO işlemlerinden etkilenen çıkar sahipleri arasında, işçiler yanında devletin de bulunduğunu belirtmek gerekir. Özellikle kullanılan yabancı kaynağın vergiden gider olarak indirilebilmesinin, devletin vergi gelirinde azalma yarattığı ifade edilmiştir[342].

Bütün bunlara karşın, özellikle genel ekonomi açısından bakıldığında kaldıraçlı devralma işlemlerinin fayda sağlayıp sağlamadığı konusunda fikir birliği bulunmamaktadır. LBO'ların genel ekonomi için faydalı olduğunu savunanlar daha çok şu hususlara işaret etmekedir: Özkaynak yerine yabancı kaynak kullanımı, kullanılmayan özkaynakların başka alanlara yatırılmasına imkân vermektedir[343] ve hedef şirkette uygun yabancı kaynak özkaynak oranının sağlanması, şirketin verimliliğini arttırmaktadır[344]. Eleştiriler ise daha önce ifade ettiğimiz gibi özellikle alacaklılar ve çalışanların durumunun tehlikeye atıldığına işaret etmektedir.

Belirtmek gerekir ki, amprik çalışmalarda LBO işlemlerinin zararlı sonuçlar doğurduğuna ilişkin veriler bulunmadığı ifade edilmiştir. Çoğunlukla ABD'deki LBO işlemlerine yönelik araştırmalarda, bu işlemlerin, diğer şirketlere nazaran daha

---

[339] http://www.stern.de/politik/deutschland/kapitalismusdebatte-die-namen-der-heuschrecken-539759.html (erişim tarihi: 6.7.2013).

[340] Konuşmanın önemli bölümü için bkz. **Ferran,** LBO, s. 10.

[341] **Holzner,** s. 69; **Tasma,** s. 28.

[342] **Tasma,** s. 28-29; **Lowenstein, L.:** Management Buyouts, Columbia Law Review 1985, Vol. 85, No: 4, s. 759.

[343] **Seibt,** s. 291; **Holzner,** s. 68.

[344] **Jensen,** s. 225-326.

yüksek iş kaybına veya iflâslara yol açmadığı sonucuna da varılmıştır[345]. Buna karşın, doktrinde *Tasma,* LBO işlemlerinin ekonomik fayda ve maliyetinin ölçülemeyeceği kanaatindedir[346].

Amprik çalışmaların sonuçlarının LBO işlemlerinin, ekonomi için zararlı olduğunu göstermediğinden hareketle[347], bu işlemlerin *per se* yasaklanması gereken işlemler olmadığı, ancak somut durumlar bağlamında özellikle *şirket yağmalama* amacı taşıyan işlemlere karşı önlem alınması gerektiği görüşü de savunulmuştur[348].

[345] **Holzner,** s. 77. LBO işlemlerinin olumlu etki yarattığı konusunda bkz. **Seibt,** s. 292-293; **Eidenmüller,** ZHR 2007, s. 653. Almanya'da 2007 yılı sonrasında yapılan araştırmalarda da, Avrupa Parlamentosu'nun sosyalist kanadındaki bir partinin (İngilizce kısaltma PES) yaptığı araştırma dışında, benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Bu araştırmaların özeti için bkz. **Hartung,** s. 213-220.

[346] Ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Tasma,** s. 106.

[347] **Holzner,** s. 78; **Eidenmüller**, ZHR 2007, s. 659.

[348] **Holzner,** s. 78; **Edienmüller,** ZHR 2007, s. 659. *Tasma'*nın tezine göre, şirket, alacaklılarının da menfaatine olan kazanç elde amacından önemli ölçüde sapmadığı sürece, hedef şirketin, LBO kapsamındaki destek işlemlerine karşı çıkılmamalıdır (s. 118 vd).

İKİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞININ AMACI VE İLGİLİ DÜZENLEMELERDEN FARKI

§1) FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞININ AMACI

İnceleme konumuzu oluşturan, şirketin kendi paylarının iktisabı amacıyla finansal destek verme yasağını düzenleyen TTK 380.1 hükmünün amacının belirlenmesi, maddenin uygulama alanına giren işlemlerin tespitinde pratik önemi haizdir. Teorik açıdan ise böyle bir belirleme, TTK'da yer alan diğer düzenlemeler karşısında TTK 380.1'e gerek olup olmadığının değerlendirilmesinde de yol gösterici olacaktır.

TTK 380.1'in mehazını teşkil eden Alman hukukunda, hükmün amacının ne olduğu tartışmalıdır[349]. Bu çerçevede, aşağıda hükmün amacı ile ilgili olarak ileri sürülen görüşlere yer verilerek bunların Türk hukuku bakımından da kabul edilebilir olup olmadıkları tartışılacaktır.

I. KENDİ PAYLARINI İKTİSAP YASAĞININ DOLANILMASININ ENGELLENMESİ

A- Klasik Görüş

Finansal destek verme yasağı, Türk Ticaret Kanunu'nun İkinci Kitabının anonim şirketlere ilişkin Dördüncü Kısmının İkinci Bölümü'nde, "*5. Şirketin kendi paylarını iktisap veya rehin kabul etmesi*" üst başlığının "b) Kanuna karşı hile" alt başlığını taşıyan 380. maddesinin ilk fıkrasında hükme bağlanmıştır. Maddenin ikinci fıkrasında ise, esas itibariyle, şirketin paylarının üçüncü kişilerce şirket hesabına iktisap edilmesini konu edinen sözleşmelerin, belli koşullarda batıl olacağı düzenlenmiştir. Buna göre TTK 380.2'de, payları, şirket hesabına hareket eden üçüncü kişi değil, şirket alsaydı işlem, şirketin kendi paylarını iktisap kurallarını ihlâl edecek idiyse, üçüncü kişi ile şirket arasında yapılan sözleşmenin batıl olacağı ifade edilmiştir.

Mehaz Alman hukukundaki düzenlemeye bakıldığında da Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nun, -TTK'da olduğu gibi- "kanuna karşı hile" başlıklı § 71a'nın birinci fıkrasında finansal destek verme yasağı, ikinci fıkrasında ise üçüncü kişilerin şirket hesabına şirket paylarını iktisap etmeleri hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla in-

[349] **Oeschler**, Münchener AktG § 71a, Rn. 3; **Cahn**, Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 7; **Klass**, s. 19; **Fridrich,** s. 190.

celeme konusunu oluşturan finansal destek verme yasağı, Türk kanun koyucusu tarafından da, Alman hukukunda olduğu gibi şirketin kendi paylarını iktisap yasağı ile ilgili görülmüştür.

Alman hukukunda klasik ve hâkim[350] olarak nitelendirilen görüş, finansal destek verme yasağına ilişkin düzenlemenin amacının; maddenin sistematik yerinden ve üst başlığından (*kanuna karşı hile*) hareketle, sadece şirketin kendi paylarının iktisabının dolanılmasının engellenmesi olduğunu savunmaktadır[351]. Belirtmek gerekir ki, Türk kanun koyucusu da TTK 380.1'in gerekçesinde, hükmün amacının anonim şirketin kendi paylarının iktisabına ilişkin düzenlemelerin (TTK 379) dolanılmasını önüne geçmek olduğunu ifade ederek, bu görüşten yana bir tutum almıştır[352].

TTK 380.1'i, şirketin kendi payını iktisap kuralları ile bağlantılı gören bu görüşün diğer bir dayanağı da, anılan iki düzenlemenin amaçlarının benzer olduğu iddiasıdır. Dolayısıyla şirketin kendi paylarını iktisabını düzenleyen TTK 379 ile inceleme konusunu oluşturan TTK 380.1'in benzer amaçlara hizmet ettiğinin ortaya konulabilmesi hâlinde, finansal destek verme yasağının, kanuna karşı hile normu olduğu kabul edilebilecektir. Bu doğrultuda klasik görüş taraftarları, hem TTK 380.1'in, hem de şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin kuralların amacının; özellikle Alman hukukunda *çifte zarar (Doppelschaden)* şeklinde adlandırılan durumun ortaya çıkmasının engellenmesi olduğunu ileri sürmektedir[353].

---

[350] **Habersack, M.:** Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs nach MoMiG, Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburstag, Berlin/New York 2010, s. 732.

[351] **Oeschler,** Münchener AktG § 71a, Rn. 3; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 7; **Lutter, M./Drygala, T.:** Kölner Kommentar zum Aktiengesetz Band 1, 3. Auflage, Köln 2011, § 71a, Rn. 6; **Zeyher,** s. 197.

[352] TTK 380.1'e ilişkin madde gerekçesi: "(…) *Birinci fıkra bir anonim şirketin, kendi paylarını başkasının, yani üçüncü bir kişinin satın alabilmesi için onu finanse etmesine, onu ödünç veya teminat vererek veya diğer araçlarla desteklemesine, ona yardımcı olmasına yönelik hukukî işlemleri bâtıl sayarak, 379'uncu maddenin etkisiz kalmasını ve dolanılmasını engellemeyi amaçlamaktadır. Hüküm bu türlü bir desteği, kendi paylarını (pay senetlerini) dolaylı olarak kendisinin alması şeklinde kabul etmektedir. Bu sebeple söz konusu işlemleri kenar başlığında kanunu dolanma olarak nitelendirmektedir*." (Adalet Komisyon Raporu 1/324, TBMM Tutanak Dergisi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı 96).

[353] 1929 dünya krizinde yürürlükte olan görece esnek kuralların, Alman şirketlerinin anılan *çifte zarara* maruz kalmaları ve bu nedenle 1931 tarihinde Alman Ticaret Kanunu'nda şirketin kendi paylarını iktisabı konusunda yeni düzenleme yapıldığı yönünde bkz. **Oeschler,** Münchener AktG § 71, Rn. 29-30.

Görüşün anlaşılması için çifte zarar ile neyin ifade edildiğinin açıklanması gereklidir. Şirketin kendi paylarını iktisabının sınırlandırılmasının gerekçesi olarak çifte zararın önlenmesi görüşünü ileri sürenlere göre; şirket kendi paylarını iktisap ettiğinde, malvarlığında meydana gelen tek bir kayıptan iki kere zarara uğrama tehlikesi altına girmektedir. Bu durumu şöyle somutlaştırabiliriz: Malvarlığının aktifinde yer alan şirketin iktisap ettiği *kendi* payları, "*içi boş hukukî bir çerçeve*" niteliği taşıdığından[354], şirketin malvarlığından bağımsız bir değer ifade etmemektedir[355]. Bu nedenle payların değeri; şirket malvarlığının değerine bağlıdır, dolayısıyla şirket malvarlığının durumuna göre artıp azalabilmektedir. İşte, hangi sebepten olursa olsun -piyasanın durumu veya kötü yönetim nedeniyle-, malvarlığı kayba uğrayan şirket, iki kere zarara maruz kalacaktır: Zira, malvarlığının azalması ilk olarak şirkette zarar doğuracaktır. İkinci olarak ise, şirket malvarlığındaki kayıp, aynı zamanda şirket aktifinde bulunan, kendi paylarının değerini düşürecek ve bu nedenle şirket, aktiflerindeki değer kaybı sonucu bir defa daha zarar görecektir[356]. Belirtmek gerekir ki, şirketin iktisap ettiği kendi payları karşısında, yedek akçe ayırmak zorunda olması (TTK 520.1), anılan sakıncanın doğmasını engellemektedir. Zira aktif olarak bilançolaştırılan paylar, pasifte oluşturulan yedek akçeler ile dengelenmektedir[357]. TTK'daki düzenleme böyle olmakla birlikte, Türkiye Muhasebe Standartlarında[358] ve SPK

---

[354] **Aydın, A.:** Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008, 38 vd.; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71, Rn. 1.

[355] **Oeschler**, Münchener AktG § 71, Rn. 19.

[356] **Brosius,** s. 24; **Fridrich,** s. 199; **Özdamar, M.:** Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, Ankara 2005, s. 85-86; **Strampelli,** s. 535. Belirtmek gerekir ki ***Aydın,*** bu sakıncanın, şirketin iktisap ettiği paylara münhasır olmadığını, yapılan herhangi bir yatırımda da aynı riskin -hatta daha fazla- bulunduğunu ifade etmektedir (s. 110). Biz bu görüşe katılamıyoruz, zira burada çifte zarar ile kastedilen şirketin yapmış olduğu herhangi bir yatırımdan zarar görmesi değil; şirket malvarlığında meydana gelen zararın, iktisap edilen payların değerini düşürmesi sebebiyle şirkette ilave bir zarar doğmasıdır.

[357] **Oeschler,** Münchener AktG § 71, Rn. 19. Bununla birlikte bilançolaştırma tekniğinin Alman hukuku bakımından BilMoG ile değiştirildiğini ifade etmemiz gerekir. Yeni düzenleme kabaca şu şekilde ifade edilebilir: Şirketin iktisap ettiği kendi payları bilançonun aktif kısmında yer almamakta, aktiflerden paylar için ödenen gerçek bedel indirilmekte, pasiflerde ise, iktisap edilen payların itibarî değerleri taahhüt edilmiş sermayeden (*gezeichnete Kapital*) düşülmektedir. Ayrıntılı bilgi ve örnek tablo için bkz. **Förschle, G./Hoffmann, K.:** Beck'scher Bilanz-Kommentar, 9. Auflage, München 2014, HGB § 272 Rn. 130-135.

[358] TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum, paragraf 33: "*İşletmenin, özkaynağına dayalı finansal araçlarını yeniden edinmesi durumunda, bu araçlar («işletmenin geri satın alınan kendi hisseleri») özkaynaktan düşülür (...)*".

mevzuatında[359] daha farklı bilânçolaştırma tekniği izlendiğini de eklemek gerekir. İnceleme konusu şirketin kendi paylarını iktisabı olmadığı için burada ayrıntılı açıklamalara yer verilmeyecektir.

Yukarıda açıklanmaya çalışılan çifte zarar tehlikesinin, finansal destek verme yasağı kapsamına giren işlemler için de gündeme gelebileceği ifade edilmiştir[360]. Yine şirket, bir kriz anında malvarlığındaki azalma nedeniyle bir kere zarara uğrayacaktır. İkinci olarak ise, şirketin malvarlığının azalması nedeniyle, şirket payının değeri düşecek ve bu durum şirketin, payının satın almasına destek (ödünç, teminat) verdiği kişinin ödeme gücünü azaltacaktır. Zira şirketin payını iktisap eden kişinin malvarlığı değerleri arasında, değeri düşmüş şirket payları da bulunmaktadır. Payı iktisap eden kişinin, şirketten aldığı ödüncü, avansı ödeyememesi veya şirketin verdiği teminat sayesinde aldığı krediyi kapatamaması hâlinde, şirket, bu sefer verdiği ödüncü/avansı geri alamayacağı veya verdiği teminat paraya çevrileceği için zarara uğrayacaktır. Böylece şirketin kendi paylarının iktisabında gündeme gelen çifte zarar tehlikesi, paylarının iktisabı için başkasına finansal destek vermesi hâlinde de doğabilecektir[361].

Finansal destek verme yasağının amacının, şirketin kendi paylarını iktisap yasağının dolanılmasının önüne geçmek olduğu görüşünün bir diğer dayanağı da; her iki hükümde amaçlananın, yönetim kurulunun, şirketin pay sahipliği yapısına müdahalesinin engellenmesi ve dolayısıyla genel kurulun vazgeçilmez ve devredilmez yetkilerinin (TTK 408.2) korunmasıdır[362]. Gerçekten de yönetim kurulu, şirket kaynaklarıyla bazı pay sahiplerinin paylarını şirket ad ve hesabına satın alarak (TTK 379), şirketteki pay sahipliği yapısında etkili olabilir[363]. Eğer, şirketin kendi iktisap ettiği paylardaki hakların donacağı kabul edilmeseydi (TTK 389), yönetim kurulu, şirket elindeki payları kullanarak genel kurulda etkili olabilirdi. Böylece, yönetim kurulu ile genel kurul arasındaki yetki ayrılığına ilişkin hükümler (TTK 408.2) işlevsiz kalırdı. İşte, şirketin iktisap ettiği paylardan doğan oy hakkının donmasının öngö-

[359] II-22.1 sayılı GeriAlınan Paylar Tebliği (RG, 3.1.2014, S. 28871) m. 20.

[360] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 8; **Fridrich,** s. 199.

[361] **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 2; **Zeyher,** s. 198-199.

[362] **Oeschler,** Münchener AktG § 71a, Rn. 4.

[363] **Aydın,** s. 105; **Oeschler,** Münchener AktG § 71, Rn. 22.

rülmesinin sebebi de bu müdahale tehlikesinin engellenmek istenmesidir[364]. Bu yasağa rağmen belirtmek gerekir ki, iktisap ettiği paylar şirkete oy hakkı tanımasa da, iktisap nedeniyle, tedavülde bulunan bazı payların, genel kurul kararlarının alınmasında sahip olduğu etki, iktisap nedeniyle değişebilir[365]. Böylece yönetim kurulu, şirket ad ve hesabına pay satın almak yoluyla şirket içi dengelere ve genel kurulun yetkilerine müdahale edebilir. Dolayısıyla şirketin kendi paylarını iktisap yasağına ilişkin düzenlemelerin bir yönüyle yönetim kurulunun, şirketin pay sahipliği yapısına müdahalesini sınırlama ve organlar arasındaki yetki ayrımını koruma amacına hizmet ettiği söylenebilir[366]. Şirketin kendi paylarını iktisabında olduğu gibi, TTK 380.1'in uygulama alanına giren işlemler yoluyla da yönetim kurulu, şirket malvarlığını kullanarak, kimin pay sahibi olacağını seçme imkânını haizdir. Böylece, TTK 380.1 hükmünde de, yönetim kurulunun, pay sahipliği yapısını kendi çıkarlarına göre belirleme tehlikesi ortaya çıkabilir[367]. Her iki düzenleme de bu açıdan aynı amaca hizmet ettiğinden, TTK 380.1 hükmünün, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi yasağına ilişkin kanuna karşı hile normu olduğu ifade edilmektedir.

B- Görüşe Yöneltilen Eleştiriler ve Bunlara Karşı Görüşler

Finansal destek verme yasağına ilişkin düzenlemenin, şirketin kendi paylarını iktisap yasağının dolanılmasını önleme amacı taşıdığı yönündeki görüşe ilk sistematik eleştiri, Alman hukukunda tespit edebildiğimiz kadarıyla *Schroeder* tarafından yapılmıştır. *Schroeder,* hükmün amacının belirlenmesinde, metodolojik olarak Avrupa Birliği düzenlemesi ve bu düzenlemeye kaynaklık eden İngiliz hukukundan yola çıkmaktadır. Ayrıca yazar, finansal destek verme yasağı kapsamına giren işlemlerle, şirketin kendi paylarını iktisabı hâlinde ortaya çıkacak tehlikelerin benzer olmadığını ortaya koymaktadır[368].

---

[364] **Oeschler,** Münchener AktG § 71b, Rn. 2; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71b, Rn. 2

[365] Örneğin, muhalif pay sahiplerinin paylarının şirket kaynakları ile şirket tarafından iktisabı ile hâkim pay sahibinin genel kuruldaki etkisi arttırılabilir (**Aydın,** s. 104 vd).

[366] **Oeschler**, Münchener AktG § 71, Rn. 10; **Lutter/Drygala,** Kölner AktG § 71a, Rn. 8; **Zeyher,** s. 199; **Aydın,** s. 103 vd.

[367] **Oeschler,** Münchener AktG § 71a, Rn. 4; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 3; **Brosius,** s. 20.

[368] **Schroeder,** s. 107 vd.

Hatırlanacağı üzere, klasik görüş tarafları ilk olarak şirketin kendi paylarını iktisap yasağında doğabilecek *çifte zarar* tehlikesinin, finansal destek verme yasağı kapsamına giren işlemlerde de gündeme geleceğini belirtmekteydiler. *Schroeder*, ilk olarak bu görüşe karşı çıkarak, finansal destek verme yasağı kapsamına giren durumlarda, çifte zararın kaçınılmaz olmadığını ifade etmiştir[369]. Zira, şirket kendi payını iktisap ettiğinde, malvarlığının aktifine sonradan tekrar devredebileceği kendi payı[370] dahil olmaktadır. Böylece şirket kayba uğradığında, bu kayıp, payın değerini de düşüreceğinden, hem bizatihi kaybın kendisi, hem de payın değerinin düşmesi, doğrudan doğruya aktifte azalma meydana getireceğinden, şirket iki kere zarara uğrayacaktır[371]. Oysa TTK 380.1 kapsamına giren bir işlemde şirket, pay iktisap edecek kişiye ödünç, avans veya onun lehine teminat vermektedir ve karşı edim olarak kendi payını değil bir alacak hakkı elde etmektedir. Bu alacağa kavuşma ihtimâli ise, payın değerini de etkileyebilecek şirket malvarlığında meydana gelen değişikliğe değil, pay iktisap eden kişinin ödeme gücüne bağlıdır. Dolayısıyla şirketin malvarlığı azaldığında, şirket paylarının değeri düşse de, bu durum *doğrudan doğruya,* şirketin alacağına kavuşamamasına yol açmayacak, bu nedenle de şirket aktifinde bir değer kaybına sebep olmayacaktır. Kaldı ki, şirket paylarının değerinin düşmesi, her zaman pay iktisap eden kişinin ödeme gücünü etkilemeyebilir; çünkü payı iktisap eden kişi, onu elden çıkarmış veya üçüncü bir kişiye teminat göstermiş olabilir[372]. *Schroeder*'in bu görüşüne ilave olarak, çifte zarar tehlikesinin, ancak pay iktisap eden kişinin malvarlığında, şirket payları dışında bir değerin bulunmadığı hâllerde -*kaldıraçlı devralma* işlemlerinde olduğu gibi- gündeme gelebileceği ifade edilmiştir[373]. Zira pay iktisap eden kişinin, şirket payları dışında malvarlığı bulunmaktaysa şirketin alacağına bu değerlere başvurarak kavuşması mümkündür.

Schroeder ikinci olarak, finansal destek verme yasağının, başlı başına yönetim kurulunun genel kurula etki edebilme tehlikesini önlemek amacına hizmet etme-

---

[369] **Schroeder,** s. 107.

[370] Şirketin iktisap ettiği kendi payları içi boş çerçeve niteliğinde olduğundan, iktisap ile şirketin malvarlığında artış meydana gelmemektedir. Bununla birlikte şirket, iktisap ettiği payları, iktisap bedelinden yüksek bir bedelle elinde çıkarırsa gelir elde edebilir, bkz. **Aydın,** s. 40.

[371] **Schroeder**, s. 107.

[372] **Schroeder**, s. 107, 108.

[373] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 8; **Freitag,** s. 163; **Fridrich,** s. 199.

diğini belirtmektedir[374]. Yazara göre finansal destek verme yasağının kapsamına giren işlemlerde, anılan tehlike yoktur; çünkü şirket payını iktisap eden kişi, payları kendi ad ve hesabına iktisap etmektedir. Dolayısıyla şirket, kendi sağladığı destekle pay iktisap edecek kişiyi hukukî yollarla yönlendirme imkânını haiz değildir. Zaten, APOK § 71.1'e (TTK 380.1) ilişkin yasakta, pay iktisap edecek kişinin oy hakkını yönetim kurulunun talimatı ile kullanması şartı aranmamaktadır[375]. Kaldı ki, bu ihtimal, APOK § 71a.2'de (TTK 380.2), şirketin üçüncü bir kişi ile yaptığı, payların, iktisap eden kişi *adına,* fakat şirket *hesabına* iktisap edilmesini konu olan sözleşmeler bağlamında düzenlenmiştir[376].

Klasik görüşe *Schroeder* tarafından yöneltilen son eleştiri, kanuna karşı hile normlarının özelliğinden yola çıkmaktadır. Bu eleştirinin temel argümanı, kanunun dolanılmasını engelleyen bir normun, dolanılmak istenen hükmün kapsamından daha geniş bir uygulama alanı bulamayacağıdır[377]. Buna göre; finansal destek verme yasağı düzenlemesinin, şirketin kendi paylarını iktisap etme yasağının dolanılmasının önlemek amacına hizmet ettiği kabul edilirse, o zaman dolanılan yasağın (TTK 379) hukuka uygun sayıldığı hâllerde, kanuna karşı hile normu da ihlâl edilmiş olmayacaktır[378]. Somutlaştırmak gerekirse, TTK 379 gereğince, yönetim kurulu genel kurulun verdiği yetkiye dayalı olarak esas sermayenin veya çıkarılmış sermayenin onda birine kadar şirket payını, şirket ad ve hesabına iktisap edebilir. Oysa ileride de değinileceği üzere, hâkim görüş, finansal destek verme yasağında böyle bir istisnanın bulunmadığını kabul etmektedir[379]. Şu hâlde, genel kurul kararının verdiği yetkiye dayalı olarak üçüncü kişinin şirket sermayesinin -söz gelimi- yüzde beşini iktisap etmesi için finansal destek vermesi, kanuna karşı hile normu olduğu ifade edilen TTK 380.1 karşısında geçersiz olacaktır. Buna karşın aynı durumda payları şirket

---

[374] **Schroeder,** s. 108.

[375] **Schroeder,** s. 108.

[376] **Schroeder,** s. 108.

[377] **Schroeder,** s. 109.

[378] **Schroeder,** s. 109; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 61; **Oeschler**, Münchener AktG § 71a, Rn. 39; **Brosius,** s. 72. Karş. **Zeyher,** s. 223 vd.

[379] **Schroeder**, s. 109. Ayrıca bu husus 2. Yönergeyi Alman hukukuna aktaran Kanun'un gerekçesinde açıkça ifade edilmiştir, bkz. BTDs 8/1678, s. 16. Bununla birlikte karş. **Habersack**, **M.:** Die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs – Überlegungen zu Zweck und Anwendungsbereich des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG, FS für Volker Röhriht zum 60. Geburstag (Hrsg. **Crezelius**/**Hirte**/**Vieweg**), Köln 2005, s. 167-169.

kendisi iktisap edecek olsaydı, işlem, dolanıldığı ifade edilen hükme göre (TTK 379) hukuka uygun olacaktır. Kanuna karşı hile normu olarak nitelendirilen bir hükmün, dolanılmasını engellemeye çalıştığı hükmü aşması, olağan değildir[380]. Dolayısıyla açıklanan sebeple de TTK 380.1'in, *saf* bir kanuna karşı hile normu olmadığı kabul edilmelidir.

İlk olarak *Schroeder* tarafından yöneltilen ve yukarıda aktarılmaya çalışılan eleştirilere de karşı görüşler ileri sürülmüştür.

Finansal destek verme yasağında çifte zararın, istisnai hallerde doğacağından hareketle TTK 380.1 düzenlemesinin, kendi paylarını iktisap yasağı ile benzer amacı taşımadığı yönündeki eleştiri şu gerekçe ile karşılanmaya çalışılmıştır: Şirket payını iktisap eden kişinin, bu paydan başka malvarlığı bulunduğu takdirde, çifte zarar tehlikesi sınırlanmış olacaktır, ancak tamamen ortadan kalkmayacaktır[381]. Zira, pay iktisap eden kişi, şirketten aldığı ödüncü/avansı iade edemediği takdirde, şirket bu kişinin malvarlığına başvurduğunda, bu malvarlığı değerleri arasında, alacağının ödenmemesi nedeniyle şirketin değeri düşmüş payları da bulunacaktır. Dolayısıyla, pay iktisap eden kişinin ödeme güçsüzlüğü, hem alacağına kavuşamayan şirketin bilançosunda zarar meydana getirecek hem de şirket; alacağın tahsili için pay iktisap eden kişinin malvarlığına başvurduğunda, değeri düşük payları paraya çevirmek zorunda kalacaktır. Bu da kendi paylarını iktisap yasağı durumundan bir ölçüde farklı olsa da, çifte zarar tehlikesine yol açacaktır[382].

Öte yandan *Habersack,* bu şekilde oluşan çifte zarar tehlikesinin, finansal destek verme yasağına özgü olamayacağını, şirketin pay sahibine verdiği, alelade (payların iktisabı amacı taşımaksızın) ödünçlerde de -bu anlamda- çifte zarar tehlikesinin ortaya çıkabileceğini belirtmiştir[383]. Gerçekten de şirket zarara uğradığında, şirketin pay iktisabı amacı *dışında* herhangi bir sebeple ödünç verdiği mevcut pay

---

[380] **Fridrich,** s. 202. ***Brosius*** bu iddianın ikna edici olmadığını belirtmekle birlikte tespit edebildiğimiz kadarıyla buna ilişkin bir gerekçe ileri sürmemektedir (s. 25). Bu iddiaya gerekçeleriyle karşı çıkan görüş için bkz. **Klass**, s. 24, özellikle s. 30. Ancak bu son yazarın görüşlerinin Alman hukukunda kabul gördüğünü söylemek güçtür. *Klass'*ın kanuna karşı hile normları bakımından yaptığı, burada ayrıntısına girilmeyecek olan değerlendirmelerin eleştirisi için bkz. **Benecke, M.:** Gesetzumgehung im Zivilrecht, Tübingen 2004, s. 53-54.

[381] **Lutter/Dygala,** Kölner AktG 71a, 7; **Brosius**, s. 24-25.

[382] **Oeschler**, Münchener AktG § 71a, Rn. 4; **Brosius,** s. 24-25.

[383] **Habersack**, FS Röhricht, s. 159-160.

sahibinin de malvarlığında, pay değerinin düşmesi nedeniyle azalma meydana gelecek ve şirket ödüncünün tahsili amacıyla yine değeri düşük kendi paylarına başvurmak zorunda kalabilecektir[384].

Konuyu daha iyi anlatabilmek için, Alman hukukunda özellikle Federal Mahkeme'nin MoMiG ile APOK'ta yapılan reform öncesinde aldığı *November*[385] kararına değinmek gerekir. Bu kararda şirketin kendi pay sahiplerine verdiği ödünçlerin, kararda belirtilen sıkı koşullara uymaması hâlinde malvarlığının iadesi yasağını ihlâl edeceğine hükmedilmiştir[386]. Dolayısıyla, şirketin pay sahibine verdiği ödüncün, malvarlığının iadesi yasağını ihlâl etmesi hâlinde de, şirketin kriz anında malvarlığının azalması, yine çifte zarar tehlikesini doğurabilecektir. Malvarlığının iadesi yasağında da anılan çifte zarar tehlikesinin doğabilecek olması, TTK 480.3'ün (Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu § 57), şirketin kendi paylarının iktisabının dolanmasına engel teşkil etmek amacıyla konulduğu anlamına gelmemektedir[387]. Dolayısıyla, çifte zarar tehlikesinin anılan şekliyle finansal destek verme yasağı işleminde de gündeme gelebilecek olması, TTK 380.1'i kanuna karşı hile normu saymak için yeterli değildir.

Finansal destek verme işleminde yönetim kurulunun, müstakbel pay sahiplerini belirleyerek genel kurulun -özellikle devredilemez- yetkilerine müdahale etmesinin engellenmesinin, TTK 380.1 hükmü ile amaçlanmadığı yönündeki eleştiriye de karşı görüş ileri sürülmüştür. Zira, yönetim kurulu, şirket malvarlığını kullanarak pay sahibi yaptığı kişi üzerinde hukuken olmasa da fiilî bir etkiyi haiz olabilir[388]. Özellikle, pay iktisabı için şirketten finansal destek alan kişinin, aldığı ödüncü iade etmekte temerrüde düşmesi hâlinde, yönetim kurulunun, pay sahibi üzerindeki fiilî etkisinin kapsamı da genişleyecektir[389]. Öte yandan, belirtmek gerekir ki, bu görüş de eleştirilmiştir. Gerçekten de, pay iktisap eden kişinin temerrüde düşmesi hâlinde yönetim kurulunun bu pay sahibinin kararlarını fiilen etkilemesi mümkündür. Ancak buradaki

---

[384] **Habersack,** FS Röhricht, s. 159-160; **Habersack,** FS Hopt, s. 732-733.

[385] BGH, 24.11.2003 II ZR 171/01, NZG 2004, s. 233 vd.

[386] Belirtmek gerekir ki; MoMiG ile yapılan esnekleştirme sonrasında pay sahiplerine verilen ödünçlerin, sermayenin iadesi yasağını ihlâl etmesi için aranan şartlar yumuşatılmıştır, bkz. APOK § 57/1, c. 3.

[387] **Fridrich**, s. 201 ve dn. 588.

[388] **Brosius,** s. 25.

[389] **Oeschler,** Münchener AktG § 71a, Rn. 4.

tehlike, TTK 389'da pay sahipliği haklarının donması ile önlenen, yönetim kurulunun, şirketin iktisap ettiği kendi paylarıyla genel kurula hâkim olma tehlikesiyle kıyaslanamayacak ölçüde düşüktür[390]. Sonuç olarak, finansal destek verme yasağının, esas itibariyle yönetim kurulunun, genel kurulun yetkilerine müdahalesini engelleme amacı taşımadığı, ayrıca böyle bir engellemeyi sağlayacak nitelikte bir hüküm olmadığı söylenebilir.

Karşılaştırmalı hukuktaki bu gerekçeler yanında Türk Ticaret Kanunu bakımından bir özelliğe işaret etmek uygun olur. Mülga 6762 sayılı Kanun'da olduğu gibi (m. 1474) 6102 sayılı TTK'da da kenar başlıkların kanun metnine dâhil olduğu kabul edilmiştir (m. 1534.1). TTK 380.1'in, "kanuna karşı hile" olan kenar başlığı kanun metnine dâhil edildiğinde, yukarıda yer alan tartışmaların Türk hukuku bakımından bir önemi olmadığı söylenebilecektir. Zira, kanun koyucunun belirlediği kenar başlığı, hükmün amacını da etkileyecektir. Öte yandan kanımızca, m. 1534.1 düzenlemesinin TTK 380.1'in amacının belirlenmesinde yegâne unsur olarak dikkate alınmaması gerekmektedir. Şöyle ki, daha önce de ifade edildiği gibi TTK 380'in kenar başlığı da Alman hukukundan aynen aktarılmıştır. Dolayısıyla, Türk kanun koyucusunun kenar başlık seçiminde bilinçli bir tercihte bulunduğunu söylemek güçtür. Ayrıca TTK'nın başka hükümleri de göz önüne alındığında Kanun'da kenar başlığı ile kanun metninin uyumu konusunda, TTK 1534.1'e atfedilen öneme koşut bir titizlik gösterildiği söylenemez. Örneğin TTK 392'nin başlığı [yönetim kurulunun] "bilgi alma ve inceleme hakkı" iken, maddenin son fıkrasında her üyenin yönetim kurulunu toplantıya çağırma hakkı düzenlenmiştir[391]. Kaldı ki, kenar başlıkların kanun metnine dâhil olduğuna ilişkin şeklî bir yoruma sıkı sıkıya bağlı kalarak, hükmün gerçek amacına ulaşmanın mümkün olmadığı kanısındayız. Bu nedenle Alman hukukunda gündeme gelen tartışmalar Türk hukuku bakımından da dikkate alınmalıdır.

[390] **Fridrich,** s. 200.

[391] Bu durumun tespiti ve eleştirisi için bkz. **Kırca (Şehirali/Çelik),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 702.

II. MALVARLIĞININ KORUNMASI

A- Görüşün Ortaya Çıkması

Finansal destek verme yasağının, sadece bir kanuna karşı hile normu olmadığını savunan *Schroeder*, hükmün amacını belirlemek için, mehaz İkinci Yönerge m. 23'ün amacını ortaya çıkarmaya çalışmaktadır[392]. Bu çerçevede yazar, düzenlemenin amacının belirlenmesinde, İkinci Yönerge'nin 23. maddesinin kaynağı olan İngiliz hukukuna başvurmaktadır[393]. Yönerge düzenlemesini, İngiliz hukukundaki finansal destek verme yasağı hükmünün tarihsel gelişimi çerçevesinde değerlendiren *Schroeder*'e göre, yasak ile, esas olarak yeterli finansal güce sahip olmayan kişilerin şirket malvarlığını kullanarak şirketin payını iktisap etmesi engellenmek istenmiştir. Böylece şirket malvarlığının korunması amaçlanmıştır [394]. Bu amaç yanında, şirketin kendi paylarını iktisap yasağını dolanmasının engellenmesi, tâli bir amaç olarak kalmaktadır[395].

Türk hukuku bağlamında belirtmek gerekir ki; TTK'nın gerekçesinde de 380.1'in amacının "*sermayenin korunması*" olduğu dolaylı bir şekilde belirtilmiştir. Dolaylı olarak yapılan bu belirleme m. 380.1'in gerekçesinde değil, fakat sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen yönetim kurulu kararlarının butlanını düzenleyen 391.1.b'nin gerekçesinde yer almaktadır. TTK 391.1.b'ye ilişkin madde gerekçesine bakıldığında, sermayenin korunmasını düzenleyen hükümler sayılırken, 380.1'e de yer verildiği görülmektedir[396]. Dolayısıyla Türk kanun koyucusunun da yasağı sadece kanuna karşı hile normu olarak değerlendirmediği söylenebilir.

B- Görüşe Yöneltilen Eleştiriler ve Karşı Görüşler

Öncelikle belirtmek gerekir ki, özellikle *Schroeder*'in hükmün amacının kanuna karşı hilenin önlenmesi olduğu görüşüne ilişkin eleştirileri ve malvarlığını ko-

---

[392] **Schroeder,** s. 109-110.

[393] **Schroeder,** s. 110-111.

[394] **Schroeder,** s. 113-114.

[395] **Schroeder,** s. 113.

[396] Bkz. Adalet Komisyon Raporu 1/324, TBMM Tutanak Dergisi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı 96, s. 185.

ruma amacını ön plana alan görüşlerinden sonra[397], bu ikinci amacın varlığı Alman hukukunda da kabul edilmiştir. Bununla birlikte doktrin, TTK 380.1'in *tek amacının* malvarlığını korumak[398] mı olduğu yoksa kanuna karşı hile normu yanında ayrıca malvarlığını koruma amacı[399] mı bulunduğu konusunda fikir ayrılığı yaşamaktadır[400].

Bununla birlikte, *Schroeder*'in 2. Yönerge'nin 23. maddesinin amacını şirket malvarlığının korunması olarak belirlerken ***İngiliz hukukuna başvurması***, öncelikle metodolojik olarak eleştiriye uğramıştır. Yukarıda da ifade edildiği gibi, Avrupa Birliği düzenlemesinden iç hukuka aktarılan hükümler otonom olarak yorumlanır, diğer bir ifadeyle bu hükümlerin yorumlanmasında kaynak ülke hukukuna başvurulamaz[401]. Dolayısıyla tek başına *İngiliz hukukundaki* tarihsel gelişim gözönüne alınarak, Yönerge hükmünün, dolayısıyla TTK 380.1'in amacının şirket malvarlığını korumak olduğu söylemek mümkün değildir[402].

Öte yandan, TTK 380.1'in şirketin malvarlığını koruma amacını güttüğü sonucuna, doğrudan 2. Yönerge m. 23'ün otonom yorumundan da ulaşılabilir. Buna göre, finansal destek verme yasağı ile şirket kaynaklarının üçüncü kişiye ödünç, avans veya teminat şeklinde kullandırılarak, onun iflâs riskinin şirkete geçmesi engellenmek amaçlanmaktadır. Böylece şirketin malvarlığının tehlikeye atılarak, pay sahipleri ve şirket alacaklılarının menfaatlerinin ihlâl edilmesi önlenmektedir[403]. Ayrıca 2. Yönerge'nin orijinal hâlinde ki istisnaları düzenleyen m. 23.2'de de (TTK 380.1, 3. cümle) bu husus teyit edilmektedir; zira istisnaî işlemlerin yapılabilmesi için şirket malvarlığını koruyan Yönerge 15.1.a (TTK 519-520) hükmünün gözetil-

---

[397] Nitekim 1988 tarihli Kölner Şerhi'nin 2. basısında APOK § 71a.1'in sadece kanuna karşı hilenin önlenmesi amacından söz edilmekte birlikte sonraki basılarda şirket malvarlığını koruma amacına da yer verilmiştir, bkz. **Lutter, M.:** Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, Zweite Auflage, Köln/Berlin/Bonn/München 1988, § 71a, Rn. 2.

[398] Bu görüşte olanlar: **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 9; **Fridrich,** s. 297; **Tasma,** s. 300.

[399] Her iki amacın da bulunduğu savunanlar: **Schroeder**, s. 113-144; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 2-4; **Lutter/Drygala,** Kölner AktG § 71a, Rn. 6, 10 vd; **Oeschler**, Münchener AktG § 71a, Rn. 4; **Brosius,** s. 57.

[400] Bu konudaki görüşlerin geniş bir özeti için bkz. **Zeyher,** s. 197 vd. özellikle s. 201-202.

[401] Bkz. yuk. s. 33 vd.

[402] **Fridrich,** s. 195; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 6; **Zeyher,** s. 213.

[403] **Fridrich,** s. 203-204.

mesi gerekmektedir[404]. Dolayısıyla TTK 380.1 hükmünün malvarlığını koruma amacının bulunduğu; İngiliz hukukuna başvurulmadan, hükmün lafzının yasakladığı işlemler gözönüne alınarak da saptanabilir.

Yukarıda anılan metodolojik itiraz yanında, Alman hukukunda APOK § 71a.1'in (TTK 380.1) malvarlığını koruma amacının *kadük* olduğuna ilişkin maddi hukuka dayanan karşı görüş *Habersack* tarafından dile getirilmiştir. Daha doğru bir ifadeyle yazar, ilke olarak Alman Federal Mahkemesi'nin *November*[405] kararından sonra, APOK § 71a.1 hükmünün *işlevsiz* kaldığını savunmaktadır[406]. Türk hukuku bakımından da özellikle TTK 380.1 ile sermayenin korunmasını düzenleyen TTK 480.2 arasındaki ilişkinin tespiti açısından önemi haiz olan yazarın görüşlerini kısaca özetlemeden önce, Alman hukukunda malvarlığının korunmasına ilişkin bazı bilgilerin verilmesi zorunluluk arz etmektedir: Daha önce de ifade edildiği gibi her ne kadar limited şirketlere ilişkin olsa da anonim şirketlere de uygulanacağı kabul edilen *November* kararına göre, şirketin ortaklara verdiği borcun, herhangi bir güvenceye bağlanmaksızın sadece bilânçoda aktifleştirilmesi, sermayenin iadesi yasağını düzenleyen Alman Limited Şirketler Kanunu § 30'un (APOK § 57) ihlâl edilmesi sonucunu doğuracaktır. Federal Mahkeme'nin görüşünün gerekçesine göre[407], ortağa ödünç verildiğinde, şirket kendi malvarlığında meydana gelen *gerçek, fiilî* eksilme karşısında (likit kaynak çıkışı), sadece bilânçoda aktifleştirilen müeccel bir talep hakkı kazanmaktadır. Böylece, ödünç alan ortağın malvarlığındaki artış sonucunda ortağın alacaklılarının menfaati, şirket alacaklıları aleyhine iyileşmektedir. Zira, ödüncün sadece bilânçoda aktifleştirilmesi, ödünç alan ortağın ödeme gücü veya ticarî itibarını (kredibilitesini) yansıtmamaktadır[408]. Dolayısıyla ortağa kullandırılan şirket malvarlığı karşılığında, şirketin sadece bilânçoda[409] aktifleştirilen müeccel bir talep hakkına

---

[404] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 9; **Fridrich,** s. 204. Münhasıran Alman hukukunda ileri sürülebilecek diğer gerekçeler için bkz. **Zeyher,** s. 218-220.

[405] BGH, 24.11.2003 II ZR 171/01, NZG 2004, s. 233 vd.

[406] **Habersack,** FS Röhricht, s. 179.

[407] BGH, NZG 2004, s. 234.

[408] Bu yorum için bkz. **Fridrich,** s. 146 dn. 283'te anılan yazar.

[409] Bilânçosal yaklaşım tarzı olarak adlandırılan bu görüşün açıklaması için bkz. **Özdin, F.:** Cash Pooling (Nakit Havuzu) ve Alman Hukukunda Sermayenin Korunması İlişkin Maddelerde Cash Pooling Lehine Yapılan Değişiklik (§ 57/1/c.3 AktG, § 30/I/c.2 GmbH), Arslanlı Bilim Arşivi http://arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/Funda-ozdin-CashPooling-Nakit-Havuzu.pdf, s. 22 vd. (Erişim Tarihi: 10.6.2013).

sahip olması, ödüncün iade edileceğini güvence altına almadığından malvarlığının iadesi yasağını ihlâl edecektir. Ortaklara verilen ödüncün, malvarlığının iadesi yasağına takılmaması için Federal Mahkeme bazı şartlar da öngörmüştür: Buna göre, pay sahibi ile yapılan işlem, şirketin menfaatine olmalı ve üçüncü kişilerle yapılanlarla aynı koşulları taşımalı (*at arm's length*), ayrıca pay sahibinin bu borcu ödeme gücü her türlü şüpheden uzak olmalı veya borcun tamamı için yeterli teminat sağlanmış olmalıdır[410].

Limited şirketlere ilişkin olsa da Alman hukukunda kararın anonim şirketlere de uygulanacağı kabul edilmektedir[411]. Ancak karar, anonim şirketlere uygun düştüğü ölçüde uygulanacaktır. Bununla ifade edilmek istenen, Alman doktrininde şirket malvarlığının korunması konusunda limited şirketler ile anonim şirketler arasındaki farklı anlayışın, kararın uygulanmasında dikkate alınacağıdır. Alman hukukunda bugün için hâkim olan görüşe göre; anonim şirketlerde *sermayenin* iadesi yasağı, limited şirketlerde kabul edildiğinin aksine, sadece esas sermaye ile serbestçe harcanması yasaklanan kanunî yedek akçelerden oluşan bağlı malvarlığını değil, şirketin bütün malvarlığını kapsamaktadır[412]. Diğer bir ifadeyle, anonim şirketin serbestçe tasarruf edebileceği malvarlığı bulunduğu durumlarda da pay sahiplerine verdiği ödünçler, *November kararında belirtilen* şartları taşımalıdır. Aksi hâlde sermayenin (artık daha doğru bir ifade ile *malvarlığının*) iadesi yasağına tabi olacaktır.

Bütün bu açıklamalardan sonra *Habersack'*ın görüşüne dönecek olursak; *November* kararına göre şirketin, ortağına avans, ödünç ve ekonomik olarak bunlarla eşdeğer sayılan teminat vermesi, anılan sıkı koşulların yerine getirilmemesi hâlinde APOK § 57'yi ihlâl edecektir. Dolayısıyla aslında APOK § 71a.1'de (TTK 380.1) sayılan işlemler (avans, ödünç, teminat) malvarlığının iadesini yasaklayan § 57 kapsamına alınmış olmaktadır[413]. APOK § 71a.1'de sayılan işlemlerin, şirkette henüz pay sahibi olmamış kişilerle yapıldığı ve bu nedenle malvarlığının iadesi yasağını

---

[410] BGH, NZG 2004, s. 235.

[411] Pek çokları yerine bkz. **Bayer, W.:** Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage München 2008, § 57, Rn. 100.

[412] Pek çokları yerine bkz. **Bayer,** AktG § 57, Rn. 7; **Hüffer, U:** Hüffer Aktiengesetz, 10. Auflage, München 2012, § 57 Rn. 2; **Fleischer, H.:** Schmidt/Lutter Aktiengesetz Kommentar, 2. Auflage, Köln 2010, § 57, Rn. 9.

[413] **Habersack,** FS Röhricht, s. 161.

düzenleyen APOK § 57'nin uygulama alanı bulamayacağı itirazı ise, APOK § 57'nin müstakbel pay sahiplerine de uygulanacağının kabul edilmiş olduğu[414] gerekçesiyle karşılanmaktadır[415]. Bütün bu açıklamalardan sonra yazar, finansal destek verme yasağının kapsamına giren işlemlere, APOK § 57'nin de uygulanabileceğinden hareketle APOK § 71a.1 hükmüne gerek kalmadığını savunmaktadır[416].

Bununla birlikte, *November* kararı sonrasında, özellikle Alman hukukunda şirketler topluluğunun (*konzern*) finansmanında (*cash-pooling*) meydana gelen hukukî belirsizliği[417] gidermek üzere kabul edilen MoMiG ile anonim şirketlerin pay sahiplerine ödünç vermesi oldukça kolaylaştırılmıştır[418]. Buna göre, eğer müstakbel pay sahibine, *şirket paylarının iktisabı amacıyla* verilen ödünç/teminat, ***bilânçoya tam değeri*** ile geçirilirse, artık *November* kararında aranan; üçüncü kişi ile aynı şartlarda işlem yapılması, pay sahibinin ödeme gücünün her türlü şüpheden uzak şekilde varlığı veya borcu tamamen karşılayacak teminat alınması şartları gözetilmeyecek, işlem, APOK § 57'yi ihlâl etmeyecektir[419]. Buna karşın § 57'ye uygun olan bu işlem APOK § 71a.1'i ihlâl edecektir[420]. Dolayısıyla, § 71a.1'in MoMiG'den sonra işlevsiz bir hüküm olduğu söylenemeyecektir[421].

Buraya kadarki açıklamalarımızı özetlemek gerekirse; Alman hukukunda *Habersack,* APOK § 57'nin varlığı karşısında § 71a.1'in işlevsiz bir hüküm olduğunu ileri sürmekteydi. Zira, pay sahiplerine verilen ödünçler/teminatlar -hangi amaçla

---

[414] Şirket kaynaklarının kullanımı ile pay sahipliğinin iktisap edilmesi arasında bağlantı varsa, malvarlığının iadesi yasağının müstakbel pay sahiplerine uygulanacağı yönündeki hâkim görüş için bkz. **Bayer,** AktG § 57, Rn. 57; **Hüffer,** AktG § 57, Rn. 14 **Fleischer,** Schmidt/Lutter AktG § 57, Rn. 33; **Cahn/v. Spannenberg**, Spindler/Stilz AktG § 57, Rn. 54; **Lutter/Drygala,** Kölner AktG § 71a, Rn. 18.

[415] **Habersack,** FS Röhricht, s. 163.

[416] **Habersack,** FS Röhricht, s. 179.

[417] Bkz. MoMiG'in 29.5.2006 tarihli Taslak Metni, s. 53'de yer alan gerekçe: Referentenentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen, http://beck-aktuell.beck.de/sites/default/files/rsw/upload/Beck_Aktuell/referentenentwurfgmbh.pdf (erişim tarihi: 10.6.2013).

[418] Ayrıntılı bilgi için bkz. **Drygala, T./Kremer, T.:** Alles neu macht der Mai – Zur Neuregelung der Kapitalerhaltungsvorschriften im Regierungsentwurf zum MoMiG, ZIP 2007, Heft 28, s. 1289 vd.

[419] **Lutter/Drygala,** Kölner AktG § 71a, Rn. 20; **Fridrich,** s. 154.

[420] **Lutter/Drygala,** Kölner AktG § 71a, Rn. 20.

[421] MoMiG yürürlüğe girmeden önce *Habersack'*ın görüşüne başka açılardan yapılan eleştiriler için bkz. **Oeschler, J.:** Das Finanzierungsverbot des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG bei Erwerb eigener Aktien – Schutzzweck und praktische Anwendung, ZIP 2006, Heft 36, s. 1662.

olursa olsun-, *November* kararı çerçevesinde kural olarak APOK § 57'yi ihlâl edecektir. Dolayısıyla yazara göre APOK § 71a.1 gibi bir düzenlemeye gerek bulunmamaktadır. Öte yandan, MoMiG ile birlikte şirketin pay sahiplerine ödünç/teminat vermesi kolaylaştırıldığından bugün için APOK § 71a.1'in işlevsiz kaldığından söz etmek mümkün değildir; çünkü yeni durumda § 57'yi ihlâl etmeyen ama § 71a.1'in uygulama alanına giren işlemlerle karşılaşılabilir[422].

Yukarıda aktarmaya çalıştığımız bu tartışmanın Türk hukuku bakımından da önemi bulunmaktadır. Eğer TTK 380.1 şirket malvarlığını koruyan bir hüküm niteliğindeyse o zaman böyle bir hükme, sermayenin iadesini yasaklayan TTK 480.3 karşısında gerek bulunmakta mıdır? İlk bakışta Türk hukukunda TTK 380.1'de sayılan işlemlerin uygulama alanına giren başka özel bir düzenleme olduğu için konuyu TTK 480.3 bağlamında değil, bu özel düzenleme bağlamında tartışmanın daha uygun olacağı söylenebilir. Bu özel düzenleme, 6102 sayılı Kanun ile hukukumuza giren ve kanun yürürlüğe girmeden radikal bir değişiklik geçiren pay sahibinin şirkete borçlanma yasağına (!) ilişkin TTK 358'dir. TTK 380.1 kapsamında *sayılan* işlemlerin, şirketin özellikle pay sahibine ödünç, avans ve teminat vermesi, Türk hukukunda genel hüküm addedilebilecek TTK 480.3'ün değil borçlanma yasağına ilişkin TTK 358'in uygulama alanına girdiği görüşü benimsenebilir. Türk hukuku bakımından önem arz eden bu hususlar, aşağıda ayrıca tarşılacaktır[423].

III. ŞİRKET MALVARLIĞININ KORUNMASI BAĞLAMINDA YABANCI KAYNAKLARLA PAY İKTİSABININ (KALDIRAÇLI DEVRALMA/LEVERAGED BUYOUT) İŞLEMLERİNİN ENGELLENMESİ

Alman doktrininde, finansal destek verme yasağının şirket malvarlığını koruma amacı geniş yorumlanarak[424], kaldıraçlı devralma (leveraged buyout) işlemlerinin *kategorik olarak* engellenmesi amacı da taşıdığı savunulmaktadır[425]. Yukarıda da

[422] Belirtmek gerekir ki, *Habersack,* MoMiG'in yürürlüğe girmesinden sonraki durumu açıklayan makalesinde artık APOK § 71a'nın işlevsiz kaldığı görüşünün sürdürülemeyeceğini kabul etmektedir (FS Hopt, s. 727-728).

[423] Bkz. aşa. s. 95 ve 101.

[424] Bu değerlendirme için bkz. **Brosius,** s. 17.

[425] **Oeschler,** ZIP 2006, s. 1663; **Oeschler,** Münchener AktG § 71a, Rn. 2; **Schmolke,** s. 1829.

açıklandığı[426] gibi LBO işlemlerinde hedef şirketin payını iktisap edecek kişi, pay bedeli için gerekli kaynağı büyük oranda borçlanarak (yabancı kaynaklarla) sağlamaktadır. Pay iktisabı işlemine kaynak sağlayan üçüncü kişilerin alacağı ise şirketin mevcut malvarlığı veya gelecekteki nakit akışı (*cash flow)* ile güvence altına alınmaktadır. İşte bu görüş sahiplerine göre, finansal destek verme yasağını düzenleyen TTK 380.1, şirket kaynaklarının kullanılarak şirkette pay sahibi olunmasının (LBO işlemlerinin) önüne geçme amacını taşımaktadır.

Anılan görüşün katı bir yaklaşımla TTK 380.1 hükmünün *per se* LBO işlemlerini yasakladığını savunması, eleştirilmiştir. Bu konuda ilk eleştiri hukukî değil, fiilî durumdan yola çıkmaktadır: 2. Yönerge'de bulunan yasağa rağmen Avrupa'da gittikçe artan sayıda LBO işlemlerinin yapılıyor olmasının, hükmün doğrudan bu işlemleri yasaklama amacı taşımadığını gösterdiği ifade edilmiştir[427].

TTK 380.1'in *per se* LBO'ları yasakladığına ilişkin görüşe hukukî açıdan karşı çıkanların gerekçesi ise, düzenlemenin LBO olarak nitelendirilebilecek bütün işlemleri yasaklamadığıdır. Her şeyden önce LBO hukukî değil ekonomik bir kavramdır ve bu nedenle farklı araçlar kullanılarak gerçekleştirilebilir[428]. Bu çerçevede - ileride de değinileceği üzere- TTK 380.1, hedef şirket ile onun paylarını borçlanarak satın alan *şirketin* (iktisap amaçlı şirket) sonradan birleşmesini engellememektedir. Bu tür yapılanmada hedef şirket iktisaptan *önce* finansal destek sağlamıyor olsa da, sonraki aşamada payı iktisap eden şirket ile birleşerek küllî halefiyet yoluyla onun borçlarını üstlenmektedir. Böylece iktisadî olarak bakıldığında; hedef şirket, kendi paylarını iktisap eden şirketin, pay iktisabı *amacıyla* aldığı borçlarını üstlenmektedir. Alman hukukunda, LBO'nun alt türü arasında yer alan[429] bu işlemlerin geçerli olduğu hâkim görüş tarafından kabul edilmektedir [430].

---

[426] Bkz. yuk. s. 52.

[427] **Strampelli**, s. 537-538. Avrupa'daki LBO rakamları için bkz. **Enriques,** s. 30.

[428] **Brosius,** s. 56-57. Tarihsel gelişimi incelendiğinde de düzenlemenin LBO'yu yasakladığı sonucuna varılamayacağı yönünde bkz. **Tasma,** s. 300-301; **Seibt,** s. 300.

[429] Uygulamada ekseriyetle LBO işlemlerinin böyle yapıldığına dair bkz.**Drygala,** Der Konzern, s. 401.

[430] Bu konu hakkında aşağıda ayrıntılı bilgi verilecektir (bkz. s. 172 vd). Alman hukukundaki hâkim görüş için pek çokları yerine bkz. **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 16; **Habersack,** FS Röhrlich, s. 174.

Hükmün LBO'ları kategorik olarak yasaklamadığına ilişkin bir diğer örnek APOK § 71a.1'de MoMiG ile yapılan bir değişiklikten kaynaklanmaktadır. APOK § 71a.1'in ilk hâlinde bulunmayan, ancak Alman doktrininde tartışılmış bir durum, MoMiG ile açıklığa kavuşturulmuştur: AktG 71a.1'e eklenen 3. cümle ile hâkimiyet sözleşmesi veya kârın devri sözleşmesi yapıldığı durumlarda finansal destek verme yasağına ilişkin hüküm uygulanmayacaktır[431]. Dolayısıyla LBO çerçevesinde sözleşmesel konzern oluşturulduğu durumlarda[432] finansal destek verme yasağı uygulama alanı bulmayacağından, hükmün kategorik olarak LBO'ları yasakladığı söylenemeyecektir[433].

Bir başka açıdan LBO'nun kategorik olarak yasaklanmadığına gerekçe olarak, APOK § 71a.1'in uygulanması için asgarî pay iktisabı koşulu öngörülmemesi gösterilmiştir[434]. Zira LBO işlemleri hemen daima şirket hâkimiyetini ele geçirmek amacıyla yapılmaktadır. Dolayısıyla münhasıran LBO'yu yasaklamak isteyen bir düzenlemenin asgarî bir pay sahipliği oranının iktisap edilmesini şart koşması beklenirdi.

Hükmün LBO'yu kategorik olarak yasaklamadığını savunan *Lutter*/*Drygala* özellikle izin verilen işlemlerin (birleşme ve hâkimiyet sözleşmeleri[435]) yapılabilmesi için genel kurul kararına ihtiyaç duyulması nedeniyle APOK § 71a.1'in, devralmanın şirket malvarlığından finanse edileceği durumlarda (LBO'larda), pay sahiplerine söz hakkı tanımayı amaçlayan bir düzenleme olduğu görüşünü savunmaktadır[436].

---

[431] Belirtmek gerekir ki, Türk hukukunda şirketler topluluğu ile finansal destek verme yasağı hükümleri arasındaki ilişkiye dair pozitif bir düzenleme bulunmamaktadır. Türk hukuku bakımından nasıl bir çözümün benimsenmesi gerektiği aşağıda s. 259 vd.'da incelenecektir.

[432] Bu şekilde gerçekleştirilen LBO işlemleri için bkz. yuk. s. 61.

[433] **Strampelli,** s. 538. *Lutter/Drygala,* anılan gerekçelerle APOK § 71a.1'in LBO'ların önüne geçmeyi amaçlayan bir düzenleme olduğunu söylemenin abartılı olacağını belirtmektedir (Kölner AktG § 71a, Rn. 16).

[434] **Fridrich,** s. 204-205.

[435] Türk hukukunda şirketler topluluğunda hâkimiyet sözleşmelerinin yapılabilmesi için genel kurul kararının aranacağı TTK'da değil TSY m. 106.2'de düzenlenmiştir. Yönetmeliğin bu hükmünün kanuna uygunluğu şüphelidir.

[436] AktG § 71a, Rn. 16.

IV. ÇAĞRI YOLUYLA PAY ALIM TEKLİFLERİNDE TEKLİF SAHİBİNİN CİDDİYETİNİN SAĞLANMASI

Bu görüş *Oeschler* tarafından ortaya atılmıştır. Bu görüşe göre, pay iktisap eden şirket, hedef şirketle birleşerek küllî halefiyet yoluyla kendi borçlarını *sonradan* hedef şirkete yükletebildiğine göre, APOK § 71a.1, iktisap öncesindeki durumu düzenliyor olmak gerekir. Yazara göre, finansal destek verme yasağı, pay iktisap eden kişinin, iktisaptan **önce** hedef şirketin malvarlığına başvurmasını engelleme amacını taşımaktadır. Böylece aslında kanun, pay iktisap edecek kişinin (çoğunlukla şirketin) gerekli kaynağı *piyasadan* bulmasını istemiştir. Böylece hedef şirketin hâkimiyetini ele geçirmek için teklif yapan kişinin *finansal ciddiyeti* ve devralmanın başarısı piyasa tarafından değerlendirilecek ve başarısız olması muhtemel tekliflerin önüne geçilecektir[437].

Bu görüşe yapılan itirazlardan ilki, böyle bir yorumun Avrupa Birliği ve Alman hukukunda dayanağının bulunmadığıdır[438]. Yine bu çerçevede, çağrıda bulunan kişiye finansman sağlayan kişinin, devralmanın başarısını değerlendirme yükümlülüğü veya yetkisi bulunmamaktadır. Teklif sahibine ödünç verecek kişinin (genellikle banka) iade talebi güvenceye bağlanmışsa, devralmanın başarısız olacağını öngörse bile yine de teklif sahibine ödünç verebilir. Dolayısıyla APOK § 71a.1'in amacı; devralmanın başarısının piyasa tarafından denetlenmesi değildir[439].

Oeschler'in bu görüşüne yönelik bir diğer itiraza göre ise, her ne kadar iktisaptan sonra pay iktisap eden şirket ile hedef şirketin birleşmesi APOK § 71a.1'in uygulama alanına girmese de, işlevsel bağlantı bulunmak kaydıyla iktisaptan sonra yapılacak finansal destek işlemleri yasak kapsamındadır[440]. Dolayısıyla, APOK § 71a.1'in iktisaptan önceki işlemlere uygulanarak iktisap edecek kişinin finansal ciddiyetini ölçme amacı taşıdığı görüşü ikna edici değildir[441].

---

[437] **Oeschler,** ZIP 2006, s. 1664-1665; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 4. *Bezzenberger* de bu görüşe katılıyor gözükmektedir (**Bezzenberger, T.:** Schmidt/Lutter Aktiengesetz Kommentar, 2. Auflage, Köln 2010, § 71a, Rn. 10).

[438] **Zeyher,** s. 225.

[439] **Zeyher,** s. 225-226.

[440] Bu konuda bkz. aşa. 206 vd.

[441] **Brosius,** s. 22.

V. DOKTRİNDE İLERİ SÜRÜLEN DİĞER GÖRÜŞLER

Yukarıda açıklanan görüşler yanında, TTK 380.1'in; pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesinin ihlâlinin, yönetim kurulunun pay sahipleri çevresine müdahalesinin ve şirketin devralınmasında yönetim kurulunun yetkisini kötüye kullanmasının engellenmesi gibi başka amaçlara hizmet ettiği de ifade edilmiştir[442].

Bütün bu sayılan hâllerin mevzuatta çeşitli yerlerde düzenlendiğinden, hatta bir kısmına mevzuatın belli koşullarda şekilde izin verdiğinden hareketle[443], bunların başlı başına TTK 380.1'in amacı olamayacağı, olsa olsa hükmün dolaylı etkisinin sayılan hâlleri kapsayabileceği ifade edilmiştir[444].

VI. ARA DEĞERLENDİRME

TTK 380.1'in amacına ilişkin Alman hukuk sistemindeki tartışmalara bakıldığında, hükmün şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin düzenlemeleri dolanmayı engelleme amacı *bulunmadığı* görüşü ikna edicidir[445]. Gerçekten de TTK 380.1'in kanuna karşı hile normu olduğunu savunanların en önemli gerekçesi olan *çifte zarar* tehlikesinin hem şirketin kendi paylarını iktisap etmesinde hem de finansal destek verme yasağında gündeme geleceği görüşü yukarıda ifade edildiği gibi *Habersack* tarafından çürütülmüştür. Yazarın görüşünü tekrar etmek gerekirse; TTK 380.1 anlamında yeniden yorumlanan çifte zarar tehlikesi aslında şirketin pay sahibine verdiği bütün ödünçlerde söz konusudur; ancak bu durum pay sahiplerine verilen ödünçlere ilişkin düzenlemenin (APOK § 57), şirketin kendi paylarını iktisabına karşı kanuna karşı hile normu olduğunu göstermemektedir[446]. Bunun dışında yine şirketin kendi paylarını iktisap etmesinde mevcut olan sakıncaların (yönetim kurulunun genel kuru-

---

[442] Bütün bu sayılan amaçlar için bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 4.

[443] Örneğin bağlam hükümleri ile yönetim kurulunun pay sahipleri çevresine müdahale etmesine imkân tanınmıştır, bkz. **Habersack,** FS Röhricht, s. 160.

[444] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 10; **Brosius,** s. 21-22.

[445] Kanuna karşı hileyi önleme amacı bulunmadığı yönünde bkz. **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 8-9; **Fridrich**, s. 207. *Bezzenberger* de bu görüşe yakın gözükmektedir (Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 6). Türk hukukunda **Arıcı/Veziroğlu,** s. 87 vd. Karş. **Nilsson Okutan, G.:** Anonim Şirketlerin Kendi Hisselerini İktisabı Bağlamında Finansal Yardım Yasağı, Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu (25-26 Haziran 2010), İstanbul 2011, s. 91.

[446] **Habersack,** s. 159-160.

la müdahale etmesi, şirket payları üzerinde spekülasyon vs.) TTK 380.1'in kapsamına giren işlemlerde mutlaka gerçekleşeceği sonucuna da ulaşılamaz.

Ayrıca Türk hukuku bakımından da maddenin kenar başlığının "*Kanuna Karşı Hile*" olması da varılan bu sonucu değiştirmemelidir. Zira daha önce ifade edildiği gibi kanun koyucunun kenar başlığı ile madde içeriği arasındaki uyumu her zaman titizlikle gözettiğini söylemek güçtür[447]. Kaldı ki, kenar başlığın böyle adlandırılması, mehaz APOK § 71a.1'in kenar başlığının kanuna karşı hile olmasından kaynaklanmaktadır. Zira 2. Yönerge'nin 23. maddesinin kendine özgü bir kenar başlığı bulunmamaktadır. Mehaz Alman hukukunda da hükmün kanuna karşı hile amacı taşımadığı savunulduğuna göre, kenar başlıklarını metne dâhil sayan TTK 1534.1'in böyle bir yorumu engellemesi şekilci bir yaklaşım olacaktır.

Bununla birlikte belirtmek gerekir ki, hükmün amacının kanuna karşı hile olup olmaması teorik bir tartışma niteliğinden öteye gidememekte, pratik bir önemi haiz bulunmamaktadır. Zira, hükmün, şirketin kendi paylarını iktisap yasağının dolanılmasını engelleyen kanuna karşı hile normu niteliğini taşıdığını söyleyenler bile şirketin kendi paylarını iktisabına müsaade edildiği hâllerde dahi TTK 380.1'in uygulanacağını ifade etmektedir[448]. Dolayısıyla hükmün amacının kanuna karşı hileyi önlemek olduğunu kabul etmek ya da etmemek, pratik açıdan bir fark yaratmayacak, sadece teorik bir tartışma olarak kalacaktır.

TTK 380.1'in sadece şirket malvarlığını koruma amacını taşıdığı görüşü hükmün yasakladığı işlemler gözönüne alındığında kendiliğinden ortaya çıkmaktadır[449]. Zaten günümüz Alman doktrininde bu konuda bir ihtilaf da bulunmamaktadır. İhtilaf daha çok kanuna karşı hilenin önlenmesinin de hükmün amaçları arasında yer alıp almadığı konusundadır. Şirket malvarlığının, paylarını iktisap edecek kişiye kullandırılmasının önlenerek şirket pay sahipleri ve alacaklılarının korunması amaçlan-

---

[447] Örn. bkz. TTK 392.7.

[448] Öncelikle bu husus, kanuna karşı hile başlığını taşıyan APOK § 71a'nın gerekçesinde yer almaktadır, bkz. BTDs 8/1678, s. 16. Bunun dışında TTK 380.1'i kanuna karşı hile normu olarak kabul ederken, şirketin kendi paylarını iktisabına izin verilen hâllerde, finansal destek verme yasağının ihlâl edilebileceğini savunanlar için pek çokları yerine bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 39; **Brosius,** s. 71. Kanuna karşı hile normu görüşüne karşı çıkmakla birlikte, şirketin kendi paylarını iktisap etmesine izin verildiği hâllerde, yapılan işlemin TTK 380.1'i ihlâl etmemesi gerektiği yönündeki azınlık görüş için bkz. **Habersack,** FS Röhricht s. 167 vd.

[449] Türk hukuku için bkz. **Arıcı/Veziroğlu,** s. 99 vd.

mıştır. Ancak ilerleyen bölümlerde açıklanacağı gibi düzenleme *soyut zarar tehlikesini* önlemeyi amaçlamaktadır. Buna göre, verilen ödünç, avans veya teminatın iadesi güvence altına alınsa bile şirket paylarının iktisabı amacıyla yapılan bu işlemler batıl olacaktır[450]. Böyle mutlak bir yasağın varlığı, hukuk politikası olarak, şirket paylarının iktisabının, şirket malvarlığından finanse edilmesinin önlenmesinin de amaçlandığını göstermektedir. Ancak hemen ifade edelim ki, hükmün *per se* olarak LBO'ları yasakladığı sonucuna da ulaşılmamalıdır[451]. Zira ileride, ekonomik olarak LBO sayılabilecek işlemlerin TTK 380.1 ihlâl edilmeden yapılabileceği görülecektir.

TTK 380.1'in şirket malvarlığını koruma amacı taşıyan bir hüküm olduğunu tespit ettikten sonra, yasağın Türk hukukundaki diğer düzenlemelerle ilişkisine değinmek uygun olacaktır.

§ 2) TTK 380.1'İN ŞİRKET MALVARLIĞINI KORUYAN BENZER DÜZENLEMELERLE KARŞILAŞTIRILMASI

I. SORUNUN ORTAYA KONULMASI

Hem Türk hukukunda hem diğer hukuk sistemlerinde şirket malvarlığını koruyan hükümler bulunmaktadır. Kıta Avrupası hukuk sisteminde bu koruma, esas sermaye sistemi ile sağlanmaktadır. Türk hukukunda da şirket malvarlığını koruyan hükümlerin başında TTK 480.3'te düzenlenen "sermayenin" iadesi yasağı gelmektedir. Bunun dışında TTK 380.1 ile yakın ilişki içinde olduğu söylenebilecek olan ortağın şirkete borçlanma yasağına ilişkin TTK 358 de anılmalıdır.

Çalışma konumuz bakımından önem taşıyan husus, TTK 380.1'de sayılan işlemlerin, TTK'nın diğer hükümlerinde de yasaklanıp yasaklanmadığı ve dolayısıyla finansal destek verme yasağının bu hükümlerle yarışıp yarışamayacağı sorununu çözmektir.

Finansal destek verme yasağının uygulama şartları ile benzerlik gösterebilecek ilk hüküm, herhalde TTK 358 olmak gerekir. Zira pay sahiplerinin şirkete borçlanmalarını yasaklayan/belli koşullarda izin veren bu hüküm kapsamına giren işlem türleri ile TTK 380.1'de sayılanlar (ödünç, avans, teminat) örtüşmektedir. Bu özel

---

[450] **Oeschler,** Münchener AktG § 71a, Rn. 38; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 26; **Brosius**, s. 71.

[451] **Fridrich,** s. 207; **Arıcı/Veziroğlu,** s. 95.

hüküm yanında elbette şirket sermayesinin korunmasını amaçlayan genel hüküm niteliğindeki TTK 480.3'e de değinilmelidir. Gerçekten de TTK 480.3, *açıkça* yapılan tek taraflı kazandırmalarla ihlâl edilebileceği gibi, pay sahibine ödünç, teminat, avans verme veya piyasa şartlarından farklı olarak pay sahipleri lehine koşullar içeren mübadele sözleşmeleri yoluyla *örtülü* olarak da ihlâl edilebilir[452]. Dolayısıyla TTK 380.1'de sayılan işlemler (avans, ödünç, teminat) pay sahipleriyle yapıldığında, şirket malvarlığının onlara dağıtılmasının aracı olup; sermayenin iadesi yasağı hükümlerini de ihlâl edebilirler[453]. O halde bu hükümlerle TTK 380.1'in uygulama alanlarının sınırını çizmek önem taşımaktadır.

Nitekim mehaz Alman hukukuna bakıldığında, finansal destek verme yasağını düzenleyen APOK § 71a.1 ile malvarlığının iadesi yasağını hükme bağlayan APOK § 57 arasında sınır çizilmeye çalışıldığı görülmektedir. Bunun ilk sebebi, gerek MoMiG öncesinde gerek sonrasında şirketin pay sahiplerine herhangi bir sebebe dayalı olarak verdiği konusu ödünç, teminat ve avans olan işlemlerin malvarlığının iadesi yasağını düzenleyen APOK § 57 kapsamında görülmesidir[454]. İkinci olarak Alman hukukunda malvarlığının iadesi yasağının müstakbel pay sahiplerine teşmil edilmesi[455], finansal destek verme yasağı ile APOK § 57 arasındaki sınırı belirsizleştirmiştir. Hatta daha önce de ifade edildiği gibi MoMiG öncesi hukukî durumda,

---

[452] **Sevi, A. M.:** Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara 2013, s. 461 vd.

[453] Pay sahiplerine verilen ödüncün, sermayenin iadesi yasağını ihlâl edebileceği görüşü için bkz. **Kırca, İ.:** Anonim Şirketlerde Sermayenin İadesi Yasağı (TTK 405/II) ile İlgili Bir İnceleme (11.HD'nin 10.06.2008 tarih ve E. 2007/12661, K. 2008/7660 Sayılı Kararının Değerlendirilmesi), Halûk Konuralp Anısına Armağan, C. 3, Ankara 2009, s. 649.

[454] MoMiG öncesi durumda ödünç sözleşmeleri için bkz. **Bayer,** Münchener AktG § 57, Rn. 100; teminat sözleşmeleri için bkz. aynı yer Rn. 104. MoMiG sonrası durum için bkz. **Cahn/v. Spannenberg,** Spindler/Stilz AktG § 57, Rn. 33 ve Rn. 38.

[455] Pek çokları yerine hâkim görüş için bkz. **Bayer,** Münchener AktG § 57, Rn. 57. Belirtmek gerekir ki, *Fridrich,* bu sonucun hükmün lafzından çıkmadığını ancak kıyasın şartlarının gerçekleşmesiyle böyle bir sonuca ulaşılabileceğini azınlık görüş olarak savunmaktadır (s. 114). Yazar, APOK § 71a.1'in varlığının; finansal destek verme yasağı kapsamındaki işlemler bakımından, APOK § 57'nin kıyasen uygulanabilmesi için gereken kanun boşluğu şartını ortadan kaldırdığından hareketle iki hükmün uygulama alanlarının kesişmediği kanaatindedir (**Fridrich**, s. 254).

APOK § 57'nin varlığı karşısında finansal destek verme yasağının işlevsiz bir hüküm olduğu görüşü de ortaya atılmıştır[456].

Alman hukukunda durum böyle olmakla birlikte, bu hukuk sistemindeki konuya ilişkin zengin tartışmaları[457] Türk hukuku bakımından doğrudan sermayenin iadesi yasağına altlamak (*subsumieren*) mümkün gözükmemektedir. Zira 6102 sayılı Kanunla, şirketin pay sahiplerine verdiği ödünçleri[458] düzenleyen özel bir hüküm ihdas edilmiştir (TTK 358). Dolayısıyla inceleme konusunu oluşturan TTK 380.1'de *sayılan* işlemler, aynı zamanda TTK 358'in uygulama alanına girebilir gözükmektedir. Ancak bu tespitin yapılabilmesi için TTK 358'in müstakbel pay sahiplerine verilecek borçları da kapsadığı sonucuna ulaşılabilmesi gerekir. Aşağıda gerekçesi açıklanacağı üzere TTK 358'in uygulama alanının müstakbel pay sahiplerini kapsamadığı kanısını taşıdığımızdan TTK 380.1 ile 480.3 arasındaki uygulama alanının sınırının çizilmesi Türk hukuku bakımından da önemi haizdir.

Son olarak bu iki hüküm yanında pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin de şirkete borçlanma yasağını düzenleyen TTK 395.2 ile TTK 380.1 arasındaki ilişki de incelenmelidir.

II. FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞI (TTK 380.1) İLE PAY SAHİBİNİN BORÇLANMA YASAĞININ (TTK 358) KARŞILAŞTIRILMASI

Şirket malvarlığının korunmasına ilişkin TTK 480.3, pay sahibinin şirkete borçlanma yasağına nazaran genel hüküm niteliğinde olduğundan dolayı TTK 358'in uygulandığı ihtimallerde, TTK 480.3 geri planda kalmalıdır. Bu nedenle ilk olarak borçlanma yasağı ile finansal destek verme yasağı hükümlerinin uygulama alanlarının sınırı çizilmelidir.

Daha önce de ifade edildiği gibi karşılaştırmalı hukukta sermayenin/malvarlığının iadesi yasağı hükümleri ile pay sahiplerine şirket kaynaklarından verilen ödünçler ve teminatlar aynı sistematik içinde incelenmektedir. Nitekim, Alman hukukuna bakıldığında malvarlığının iadesi yasağını düzenleyen APOK § 57'nin, sadece bağlı malvarlığını değil (esas sermaye ile kanunî yedeklerin yarısı)

---

[456] **Habersack,** FS Röhricht, s. 179.

[457] Bu konuda ileri sürülen görüşler ve doktrindeki yeni azınlık görüşü için bkz. **Fridrich,** s. 249 vd.

[458] Teminatın TTK 358 kapsamına girip girmediği tartışması için bkz. aşa. s. 98.

şirketin bütün malvarlığını koruduğu hâkim görüştür[459]. Bu bağlamda şirket aktiflerini, bağlı malvarlığı değerinin altına düşürmeyen işlemlerin hukukî akıbeti de APOK § 57 çerçevesinde değerlendirilmektedir. Daha önce pek çok defa ifade edildiği gibi, MoMiG ile Alman hukukunda şirketin pay sahiplerine ödünç ve teminat vermesi oldukça kolaylaştırılmıştır. Uygun şekilde bilânçoya geçirilen ödünç ve teminat miktarı, şirket aktifleri, bağlı malvarlığının altında olsa bile malvarlığının iadesi yasağını ihlâl etmeyecektir. APOK § 57.1'e eklenen üçüncü cümle, şirketin pay sahiplerine verdiği ödünç ve teminatlar yanında, pay sahipleri ile yapılan mübadele sözleşmelerini de kapsamaktadır.

İsviçre hukukunda ise sermayenin iadesi yasağını düzenleyen İsvBK 680'in sadece bağlı malvarlığını[460] koruduğu savunulmakta[461], serbest yedekleri bulunan şirketin verdiği ödünçlerin, belli koşulları[462] taşıması hâlinde sermayenin iadesi yasağına tâbi olmayacağı kabul edilmektedir. Bu nedenle bu hukuk sisteminde *malvarlığının* iadesi yasağından değil *sermayenin* iadesi yasağından söz etmek terminolojik olarak daha doğrudur. Belirtmek gerekir ki, İsviçre hukukunda pay sahiplerine verilen ödünçler dışında onlarla yapılan ve açıkça edim-karşı edim dengesini taşımayan mübadele sözleşmeleri başka bir maddede, İsvBK 678.2'de, yasaklanmaktadır[463].

Türk hukukunda ise sermayenin iadesini yasaklayan TTK 480.3'ün koruma kapsamına ilişkin tartışmalara girmeden, pay sahiplerine verilen *borçların* hukukî durumu ile ilgili açıklamalar yapılabilir. Zira bu konuda TTK 358'de özel bir düzenleme bulunmaktadır. TTK 358'in 6335 sayılı Kanunla değiştirilmiş hâline göre,

---

[459] APOK § 57'de kullanılan sermaye (*Einlage)* teriminin uygun olmadığı görüşü için bkz. **Cahn/v. Spannenberg,** Spindler/Stilz AktG § 57, Rn. 9; **Fleischer,** Schmidt/Lutter AktG § 57, Rn. 9.

[460] Bu hukuk sisteminde tartışma, primli ihraç edilen paylardan kaynaklanan gelirin (*agioların*) bağlı malvarlığının kapsamına girip girmediği üzerinedir, **Meyer, T.:** Glaubigerschutz durch Kapitalschutz, Zurich/St. Gallen 2009, s. 71.

[461] Alman hukukundan hareketle şirket malvarlığının tümünün korunduğu görüşü İsviçre hukukunda eleştirilmiştir, bkz. **Dürr, R.:** Rückerstattungsklage nach Art. 678.2 OR im System der unrechtmässigen Vermögensverlagerungen, Zürich 2005, s. 69-70, Rn. 21-22.

[462] Esas olarak geri ödenmeyeceği bilinerek verilen ödünçlerin sermayenin iadesi yasağını ihlâl ettiği kabul edilmektedir [**Kurer, P./Kurer, C.:** Obligationenrecht II, Basler Kommentar (Hrsg. **Honsell**, **H./Vogt, P. N./Watter, R.),** Basel 2012, Art. 680, N. 22]. İsviçre doktrininde ileri sürülen başka görüşler için bkz. **Rusch, A. F.:** Interzession im Interesse des Aktionärs, Zurich 2004, s. 135 vd.

[463] **Kurer, P./Kurer, C.,** OR Art. 678, N. 14 vd. Yine pay sahiplerine verilen ödünçlerin de bu kapsamda değerlendirilebileceği savunan görüşler için bkz. aynı yazarlar OR Art. 678, N. 25.

"Pay sahipleri, sermaye taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçlarını ifa etmedikçe ve şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmadıkça şirkete borçlanamaz."

Görüleceği üzere, yeni düzenlemeyle şirketin pay sahiplerine belli koşulları sağlamak kaydıyla borç verebileceği kabul edilmiştir[464]. Düzenlemede yer alan *borçlanamaz* terimine verilecek anlama bağlı olarak TTK 358'in, TTK 380.1 ile aynı anda uygulanması gündeme gelebilir. Belirtmek gerekir ki; *borçlanamaz* terimiyle günlük dilde kullanımı ile tüketim ödüncünün (TBK 386 vd) mü kastedildiği yoksa ekonomik olarak şirketin pay sahibine belli bir süre için geri ödenmek üzere ekonomik bir menfaat (kredi)[465] temin etme anlamında mı kullanıldığı ilk bakışta anlaşılamamaktadır. Diğer bir ifade ile *borç* teriminden hareketle tüketim ödüncünü aşan bir şekilde, şirket tarafından pay sahiplerine teminat verilmesini[466] de TTK 358'in kapsamında değerlendirmek mümkün müdür? Bu açıdan ifade etmek gerekir ki, TTK 395.2 hükmünün kaleme alınışı daha başarılıdır. TTK 395.2'ye göre,

"Pay sahibi **olmayan** yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmayan 393 üncü maddede sayılan yakınları şirkete nakit borçlanamaz. Bu kişiler için şirket kefalet, garanti ve teminat veremez, sorumluluk yüklenemez, bunların borçlarını devralamaz."

Hükmün aksi ile kanıtından ortaya çıkmaktadır ki, pay sahibi **olan** yönetim kurulu üyesinin şirketten teminat alması TTK 395.2'ye göre yasaklanmış değildir. Eğer TTK 358'in kapsamına teminat işlemleri girmeyecek olursa; şirketin pay sahibi olan üyeler lehine, TTK 358'deki sınırlamalara bile uymaksızın teminat verebileceği sonucu çıkar. Oysa şirketin pay sahibi lehine teminat vermesinin, ekonomik ve hu-

---

[464] Bu koşullar hakkında ayrıntılı bir inceleme için bkz. **Hızır, S.:** Anonim Şirkette Pay Sahibinin Şirkete Borçlanma Yasağını Düzenleyen TTK m. 358 Üzerine Bazı Değerlendirmeler, Batider 2013, C. XXIX, S. 2, s. 239 vd.

[465] Alternatif bir kredi tanımı için bkz. **Şit, Başak:** Türk Hukukunda Banka Kredisi Kavramı ve Buna Bağlanan Sonuçlar, Ankara 2011, s. 96.

[466] TTK 380.1 bağlamında avans işlemlerinin, borç verme ifadesine altlanabileceği kabul edilmektedir (bkz. aşa. s. 139). Bu nedenle TTK 358'in uygulama alanına avans işlemlerinin girip girmediği ayrıca tartışılmayacaktır.

kukî[467] anlamda ona borç vermesi ile eşdeğer[468] olduğu gözden uzak tutulmamalıdır. Bu nedenle TTK 358'deki *borç* terimini teminatları da kapsayacak şekilde yorumlamanın uygun olduğu kanısındayız. Fikrimizce, TTK 358 düzenlemesinin ceza normu (m. 562) olması da böyle bir sonuca engel teşkil etmeyecektir[469]. Zira teminat vermenin, teknik anlamda *kıyas* yoluna başvurulmadan kanunda kullanılan *borç* ifadesine altlanabileceği fikrindeyiz[470]. Dolayısıyla iştirak taahhüdünü yerine getiren pay sahibinin, TTK 358'de anılan özkaynağa sahip şirketten tüketim ödüncü alması veya şirketin pay sahibi lehine teminat vermesi mümkündür.

Buraya kadarki açıklamalarımıza ilave olarak, TTK 380.1 ile TTK 358'in uygulama alanının kesişip kesişmediğini tespit etmek için bir sorunun daha yanıtlanması gerekmektedir: Üçüncü Bölümde ayrıntılı olarak üzerinde durulacağı üzere finansal destek verme yasağının uygulanabilmesi için, verilen desteğin, bir başkasının şirkette pay iktisap etmesi amacına yönelik olması gerekmektedir[471]. Dolayısıyla TTK 380.1 çoğu durumda şirkette henüz pay sahibi olmamış kişiler bakımından uygulanacaktır[472]. Bu çerçevede TTK 380.1 ile TTK 358 hükümlerinin uygulama alan-

---

[467] Borcun şirket tarafından ödenmesi durumunda pay sahibi rücu *borçlusu* olacaktır, (TBK 596). Belirtmek gerekir ki, başkasının borcu için kendi taşınmazını ipotek ettiren üçüncü kişinin borcu ödemesi durumunda hangi hukukî sebebe dayalı olarak rücu edeceği tartışılabilir.

[468] **Cahn/v. Spannenberg,** Spindler/Stilz AktG § 57, Rn. 38; **Fleischer,** Schmidt/Lutter AktG § 57, Rn. 59; **Habersack,** FS Röhricht, s. 161.

[469] Yargıtay İçtihadı Birleştirme Genel Kurulu 6.4.1990, E. 1989/2, K. 1990/3 "*Görüşmeler sırasında Ceza Hukukunda kıyasen caiz olmadığı, toplumun değer yargılarına göre, yasada açıklık olmadığı halde bir eylemin suç sayılamayacağı ileri sürülmüşse de çoğunluk olayda kıyas yoluna başvurulmadığı, yukarıda da açıklandığı üzere genişletici yorum yapıldığı; buna da cezada cevaz bulunduğu; genişletici yorum yoluna başvurulurken toplumun değer yargılarından yararlanılabileceği gerekçeleriyle bu görüşlere katılmamıştır. Buradaki genişletici yorum TCK.nun 491. maddesinin kapsamı dışında kalan bir eylemi madde kapsamına dahil etmek anlamında değil; esasen maddenin içinde mündemiç bulunan ve zamanın teknolojik gelişmeleri ile ekonomik değeri olan her türlü şeyin sahibinin rızası dışında kullanılması eylemlerinin de TCK.nun 491. maddesinin kapsamında olduğunu açıklığa kavuşturmaktan ibarettir.*" (www.kazanci.com, erişim tarihi: 13.6.2013). Bununla birlikte tam aksi yöndeki bir karar için karş. Yargıtay Ceza Genel Kurulu 30.1.1989, E. 1988/6-443, K. 1989/2 (www.kazanci.com, erişim tarihi: 13.6.2013).

[470] Şirketin pay sahibi lehine verdiği *teminatların kıyas yoluyla* TTK 358 kapsamına girdiği görüşü için bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Anonim Şirketler, s. 683. Hükmün geniş yorumlanarak teminatların da kapsama girmesi gerektiği görüşü için bkz. **Hızır,** s. 236.

[471] Bkz. aşa. s. 195 vd.

[472] Şüphesiz mevcut pay sahiplerine pay sahipliği oranlarının arttırılması için TTK 380.1'de sayılan işlemlerle destek olması hâlinde de hüküm uygulama bulacaktır.

larının kesişmesi için *müstakbel* pay sahiplerine verilecek *borçların* da TTK 358 kapsamına alınabilmesi gerekir.

Hemen ifade edelim ki, pay sahibinin şirkete borçlanma yasağını düzenleyen TTK 358'in müstakbel pay sahiplerine uygulanamayacağı kanaatindeyiz. Bunun sebebi hükmün lafzının "pay sahiplerinin" şirkete borçlanmasından söz etmesidir. "*Müstakbel* pay sahipleri"nin, lafzî yorum ile "pay sahibi" kavramına altlanabilmesinin kabulü güçtür. Dolayısıyla TTK 358'in müstakbel pay sahiplerine uygulanabilmesi, ancak *kıyas* yoluyla mümkündür. Kıyas uygulamasının şartlarından biri de, kanun boşluğunun bulunmasıdır[473]. Oysa müstakbel pay sahiplerine, *pay iktisabı amacıyla* verilen ödünç, teminat ve avanslar zaten TTK 380.1 kapsamına gireceğinden, bu amaçla yapılan işlemler bakımından kanun boşluğunun bulunduğundan söz etmek mümkün değildir. Dolayısıyla TTK 358'in, müstakbel pay sahiplerine pay iktisap etmeleri amacıyla verilen ödünç ve teminatlar bakımından TTK 380.1'in uygulama alanı ile çakışmasından söz edilemeyeceği kanaatindeyiz.

Diğer bir gerekçe olarak ise maddi hukuk anlamında TTK 358'in müstakbel pay sahiplerine uygulanmasının bazı durumlarda oldukça güç olmasıdır. Zira şirketin borç verebilmesi için pay sahibinin iştirak[474] taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçlarını[475] ifa etmiş olması gerekmektedir. Oysa bedeli tamamen ödenmemiş (muaccel olsun olmasın) payları satın alan müstakbel pay sahibinin, pay sahipliği henüz şirket tarafından onaylanmadığı için[476] (TTK 491) henüz iştirak taahhüdünün borçlusu konumunda değildir (TTK 501). Dolayısıyla şirketin *borç verdiği anda* iştirak taahhüdü borçlusu olmayan bir kişinin (çünkü henüz pay defterine kaydedilmemiştir) şirkete karşı muaccel olan taahhüdünü yerine getirip getirmediği şartının varlığı de-

---

[473] Kıyas, hukukî boşluk doldurma yöntemidir, bkz. **Edis, S.:** Medenî Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, Ankara 1989, s. 143.

[474] Kanunda sermaye taahhüdü ile iştirak taahhüdü terimlerinin aynı anlamda kullanıldığı görülmektedir (iştirak taahhüdü ifadesi için bkz. 459.2, 482.2, 501.2, 1525.1; sermaye taahhüdü ifadesi için bkz. 358, 459.3, 462.3, 468.3, 480.4, 550.2). Bu her iki terimin de aynı kavramı ifade ettiğine ilişkin bir yorum kuralına da Kanunda yer verilmemiştir, karş. şirket ve ortaklık terimlerinin kanuniliği hakkındaki TTK 1531.

[475] Pay bedellerinin muacceliyeti konusunda bkz. **Sevi,** s. 202 vd.; ayrıca 11. HD, 4.10.2012, E. 2011/8059, K. 2012/15257 tarihli kararı (Batider 2012, C. XXVIII, S. 4, s. 301 vd.).

[476] Bu onay pay defterine kayıt edilmekle mümkün olacağından, bu onay verildikten sonra payı devralan kişiye verilen borç, aslında müstakbel değil hâli hazırdaki pay sahibine verilmiş olacaktır (TTK 499.4).

netlenemez[477]. Bu soruna ilişkin bir yanıt içermeyen TTK 358'nin müstakbel pay sahiplerine verilecek borçları düzenleme amacı gütmediği sonucuna da varılabilir. Dolayısıyla yukarıdaki açıklamalarımıza paralel şekilde TTK 358'deki "pay sahipleri" ibaresinin "müstakbel" pay sahiplerini de kapsayacak şekilde anlaşılmasının kanun koyucunun amacı olmadığı da söylenebilir.

Son olarak, her iki hükmün uygulanacağı kişiler arasındaki bir farklılığa daha değinmek gerekmektedir. TTK 380.1'in uygulama alanı pay sahipleri ile sınırlı değildir. Dolayısıyla hükümde yer alan butlan yaptırımının kapsamına, pay sahipleri dışında destek verilen üçüncü kişiler de girmektedir. Öte yandan, pay sahibinin borçlanma yasağını düzenleyen hükmün, özellikle pay sahibi lehine verilen teminatların geçerliliği bakımından, üçüncü kişilerin hukukî durumunu etkileyip etkileyemeyeceği veya etkileyebilecekse bunun şartları tartışmaya değer bir konudur.

Bütün bu anlatılanlar göstermektedir ki; TTK 358'in kapsamına giren işlem *türleri* ile TTK 380.1'de sayılan işlem türleri ayniyet gösterebilir. Bununla birlikte TTK 380.1'in asıl uygulama alanının müstakbel pay sahipleri ve üçüncü kişiler olduğu gözönüne alındığında, TTK 358 ile TTK 380.1'in uygulama alanının çoğunlukla kesişmeyeceği söylenebilir. Zira TTK 358'in, 380.1'in kapsamına girecek işlemler bağlamında müstakbel pay sahiplerine uygulanması; kıyasın şartı olan kanun boşluğunun varlığı gerçekleşmediğinden mümkün değildir. Son olarak, TTK 380.1'in pay sahipleri dışında üçüncü kişilere de uygulanabilecek olması, bu iki hükmün uygulanma alanlarının kesişmesini engellemektedir.

Bütün bunlara ilave olarak, belirtmek gerekir ki, *mevcut* pay sahibinin, şirketteki katılım oranını artırmak için diğer pay sahiplerinden pay iktisap etmek amacıyla şirketten ödünç alması, her iki hükmün uygulama alanının kesişebileceği istisnaî bir durum olarak karşımıza çıkabilir. Hatta böyle bir varsayımda TTK 358'in şartlarına uygun hareket edilmiş de olabilir. Ancak, şirket paylarının iktisabı amacıyla finansal destek verme yasağına ilişkin TTK 380.1, TTK 358'e nazaran özel hüküm niteliği taşıyacağından, borçlanma yasağına uygun bir işlem, finansal destek verme yasağına

[477] Doktrinde pay bedelleri ödenmemiş payı iktisap eden kişinin, *sonradan* şirkete borçlanabilmesi için bu borcu ödemesi gerektiği ifade edilmiştir (**Hızır,** s. 254). Ancak tespit edebildiğimiz kadarıyla, müstakbel pay sahiplerine verilecek *borçların* TTK 358 kapsamına girip girmeyeceğine ilişkin bir belirleme yapılmamıştır.

göre batıl sayılabilecektir[478]. Bu durum TTK 380.1'in şirketin malvarlığını korumak yanında, buna ilave olarak paylarının satın alınmasının şirket tarafından finanse edilmesinin engellenmesi amacı taşımasının bir sonucudur.

III. FİNANSAL DESTEK YASAĞI İLE MALVARLIĞININ İADESİ YASAĞININ (TTK 480.3) KARŞILAŞTIRILMASI

A- TTK 380.1 ile TTK 480.3 Hükümlerinin Yarışması Sorunu

Finansal destek verme yasağı kapsamına giren işlemler, aynı zamanda malvarlığının iadesi yasağını düzenleyen TTK 480.3'ü de ihlâl edebilir. Gerçekten de şirket malvarlığından pay sahiplerine yapılacak iadeler, açık olabileceği gibi örtülü de olabilir. Pay sahiplerine örtülü yolla yapılan işlemler daha çok, piyasa şartlarına uygun olmayan, ödünç, teminat, satım vs. gibi sözleşmeler yoluyla gerçekleşir[479]. Böylece TTK 380.1'de sayılan işlemlerin (avans, ödünç, teminat), malvarlığının iadesi yasağını da ihlâl etmesi gündeme gelebilir. Ancak hemen tekrar edelim ki, mevcut pay sahiplerine verilen gerçek anlamda ödünçler (ve teminatlar) TTK 358 kapsamında değerlendirileceği için genel hüküm niteliğindeki TTK 480.3 bu ihtimallerde uygulanmamalıdır[480]. Buna karşın, geri ödenme niyeti olmaksızın verilen fiktif ödünçlerin artık TTK 358 kapsamında değerlendirilmemesi gerekir. Bu durumda artık malvarlığının iadesi yasağının ihlâl edildiği sonucuna ulaşılmalıdır[481].

İnceleme konumuz bağlamında TTK 480.3'ün uygulama alanı bulacağı iki durumun karşımıza çıkabileceği söylenebilir: Bunlardan ilki, TTK 380.1'de sayılan işlemlerin (ödünç, teminat, avans) hâlihazırda pay sahibi olmayanlarla yani müstakbel pay sahipleriyle yapılması hâlinde TTK 480.3'ün de ihlâl edilip edilmediği sorunudur. İkincisi ise, finansal destek verme olarak nitelendirilebilecek ancak TTK 380.1'de sayılmayan işlemlerin (özellikle piyasa koşullarından farklı şartlar içeren mübadele sözleşmeleri) müstakbel pay sahipleriyle yapılması hâlinde TTK 480.3'ün mü yoksa TTK 380.1'in mi uygulanacağı sorunudur.

---

[478] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 91.

[479] **Sevi,** s. 461 vd.

[480] **Sevi,** s. 477-478. Ters bir açıdan 6335 sayılı Kanunla değişik TTK 358'in, sermayenin iadesi yasağına ilişkin TTK 480.3 karşısında anlamsız kaldığı görüşü bkz. **Kendigelen, A.:** Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve Tespitler, İstanbul 2012, s. 245.

[481] **Kırca,** Sermayenin İadesi, s. 649; **Sevi**, s. 478.

Hemen belirtelim ki, ikinci durumun, diğer bir ifadeyle pay sahipleri lehine piyasa koşullarından farklılaşan işlemlerin TTK 380.1 kapsamına girip girmeyeceği, dolayısıyla bu ihtimalde TTK 480.3 ile yarışma olup olmadığı sorunu, Üçüncü Bölüm'de değerlendirilecektir[482]. Zira böyle bir belirlemenin yapılabilmesi için TTK 380.1'de sayılan işlemlerin, örnekleme yoluyla mı yoksa sınırlı sayıda mı düzenlendiği sorununun çözülmesi gerekmektedir.

İlk soruna ilişkin olarak ise, TTK 380.1'in çoğu durumda henüz pay sahibi olmamış kişilere uygulanacağından hareketle, finansal destek verme yasağının TTK 480.3 ile çakışabilmesi için bu maddenin müstakbel pay sahiplerine de uygulanabilir olması gerekmektedir.

Karşılaştırmalı hukuka bakıldığında; Alman hukukunda hâkim görüş, şirket ile *müstakbel* pay sahibi arasındaki işlemin, *pay sahipliği konumundan* (*causa societatis*) kaynaklandığı durumlarda, malvarlığının iadesi yasağının uygulama alanı bulacağını savunmaktadır[483]. İşlemin pay sahipliği konumundan kaynaklanmasının anlamı; (müstakbel) pay sahibi ile şirket arasındaki ilişkinin, şirketin işletme konusu kapsamında ürettiği ve herkese aynı koşullarda sattığı mal ve hizmetten (*Umsatzgeschäft*) doğmamış olmasıdır[484]. Belirtmek gerekir ki, Alman hukukunda malvarlığının iadesini yasaklayan APOK § 57 hükmünün lafzından, hükmün müstakbel pay sahiplerini kapsadığının çıkarılamayacağını, böyle bir yorumun ancak kıyasın şartlarının gerçekleşmesi hâlinde mümkün olduğunu savunan bir azlık görüş vardır[485].

İsviçre hukukunda ise tespit edebildiğimiz kadarıyla sermayenin iadesini yasaklayan İsvBK 680.2'nin müstakbel pay sahiplerine de uygulanıp uygulanmayacağına ilişkin bir açıklama bulunmamaktadır. Öte yandan, şirket ile pay sahipleri arasında gerçekleştirilen ve piyasa koşullarına uygun olmayan mübadele işlemlerini

---

[482] Bkz. aşa. s. 148 vd.

[483] **Bayer,** Münchener AktG § 57, Rn. 57; **Cahn/v. Spannenberg,** Spindler/Stilz AktG § 57, Rn. 54; **Fleischer**, Schmidt/Lutter AktG § 57, Rn. 33; **Henze, H.:** Aktiengesetz Großkommentar, Zweiter Band, Berlin 2000, AktG § 57, Rn. 8.

[484] **Bayer,** Münchener AktG § 57, Rn. 32.

[485] **Fridrich,** s. 114.

hükme bağlayan İsvBK 678.2'nin müstakbel pay sahiplerine de uygulanacağı ifade edilmiştir[486].

Türk hukuku bakımından *mevcut* pay sahiplerine verilen ödünç ve teminatlar TTK 358'in kapsamına girecektir. Müstakbel pay sahiplerine verilecek ödünç ve teminatların TTK 480.3 hükmüne tâbi olup olmadığı ise metodolojik bir sorunun yanıtlanmasını gerektirir. Alman hukukundaki azlık görüşü benimseyerek, TTK 480.3'ün lafzından müstakbel pay sahiplerinin de hükme dâhil edildiği sonucunu çıkarmanın mümkün olmadığı söylenebilir. Bu çerçevede hükmün lafzı aşacak şekilde, müstakbel pay sahiplerine uygulanması ancak kıyas ile mümkündür[487]. Ancak daha önce ifade ettiğimiz üzere kıyasen uygulamanın şartlarından biri de kanun boşluğunun varlığıdır. Şirket paylarının iktisabı amacıyla *müstakbel pay sahiplerine* avans, ödünç ve teminat verilmesinin hukukî sonuçları TTK 380.1'de düzenlendiğinden ötürü, finansal destek verme yasağı kapsamına giren işlemler bakımından TTK 480.3'ü kıyasen uygulamak mümkün değildir; çünkü kanun boşluğu bulunmamaktadır[488]. Bu ihtimal dışında, diğer bir ifadeyle TTK 380.1'in kapsamına girmeyen işlemler bakımından, kanun boşluğu doğacağı için *şirketin paylarının iktisabı amacı* dışında başka bir sebeple müstakbel pay sahibine, pay sahipliği sıfatı nedeniyle şirket tarafından yapılan kazandırmalara kıyas yoluyla TTK 480.3 hükmünün uygulanması düşünülebilir.

B- TTK 480.3'ün Varlığı Karşısında TTK 380.1 Düzenlemesinin Gerekliliği

1. TTK 480.3'ün Kapsamı

TTK 380.1 hükmü olmasaydı, acaba malvarlığının iadesi yasağını düzenleyen TTK 480.3, şirket payını iktisap eden kişinin, pay bedellerini şirketten finanse etme-

---

[486] **Dürr**, s. 87, Rn. 3. Yazar bu ifadeyi İsvBK 678.1 için kullansa da, birinci fıkrada sayılan kişilerin ikinci fıkranın da uygulama alanına girdiğini belirtmektedir (s. 87, Rn. 1). Dolayısıyla hem İsvBK hem 678.1 hem de 2. fıkra müstakbel pay sahiplerine uygulacaktır.

[487] Alman hukukundaki hâkim görüş doğrultusunda, kıyasın şartlarını aramaksızın, TTK 480.3'ün müstakbel pay sahiplerine uygulanması görüşü için bkz. **Sevi,** s. 440-441; **Doğan, B. F.:** Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı, TBB Dergisi 2005, S. 56, s. 53 (Dergiye elektronik olarak şu adresten erişilmiştir: http://tbbdergisi.barobirlik.org.tr/m2005-56-103, erişim tarihi: 27.9.2013).

[488] Alman hukuku bakımından da bu hususu savunan azlık görüş için bkz. **Fridrich,** s. 254.

sini engellemeye elverişli olur muydu? Diğer bir ifade ile, TTK 380.1 işlevsiz bir hüküm müdür?

Bu soruyu yanıtlayabilmek için Türk hukukunda TTK 480.3'ün koruduğu şirket malvarlığının kapsamı belirlenmelidir. Daha önce de ifade ettiğimiz gibi, Alman hukukunda APOK § 57'nin şirketin bütün malvarlığını koruduğu kabul edilirken, İsviçre hukukunda İsvBK 480.2'nin kapsamı bağlı malvarlığı ile sınırlıdır.

Türk hukuk doktrinine bakıldığında her iki görüşün de savunulduğu görülmektedir[489]. *Aydın,* sermayenin korunması ilkesinde sözü edilen "sermaye"den, şirketin bütün malvarlığı miktarının değil, pay sahiplerine dağıtılamayacak olan bağlı malvarlığı miktarının anlaşılması gerektiği görüşündedir[490]. İsviçre hukukunda kaynağını bulan bu görüşe *Sevi* de katılmaktadır[491]. Alman hukukundaki görüşlerden etkilenen *Doğan* ise, bu hukuk sisteminde de savunulduğu gibi, TTK 480.3'teki *sermaye* teriminin amaçsal yorumla şirketin *malvarlığı* olarak anlaşılması gerektiğini belirtmektedir[492]. *Tekinalp* ise şirket sermayesinin korunma kapsamının belirlenmesinde katı bir tutum takınılmamasını ve her bir hükmün yorumlanmasında düzenlemenin amacından hareketle şirket malvarlığının tamamının mı yoksa bağlı malvarlığının korunmak istendiğinin ayrı ayrı belirlenmesi gerektiğini savunmaktadır[493]. Özellikle sınırlı sorumluluğun kabul edilmesine dair ekonomik gerekçelerden de ha-

---

[489] Bu görüşlerin ayrıntılı açıklaması için bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 121 vd.

[490] **Aydın,** s. 23.

[491] **Sevi**, s. 438. Yazar, aslında korunan malvarlığının kapsamının, Alman ve İsviçre hukuk sistemlerinde farklı olmasının sonuçları bakımından farklılık yaratmadığını belirtmektedir. Yazara göre, Zira serbest malvarlığının karşılığı oluşturan aktiflerden pay sahiplerine örtülü ödünç verilmesi kâr payı dağıtımı kurallarını ihlâl edeceğinden, bu miktarın TTK m. 512'e şirkete iadesi gerekir. Belirtmek gerekir ki, şirketin korunan malvarlığı miktarının, bağlı malvarlığı veya şirketin tüm malvarlığı olması arasında fark görmeyen bu görüş, *tüm* pay sahiplerine örtülü işlemlerle şirket malvarlığının dağıtımı hâlinde yetersiz kalabilmektedir. Bu çerçevede bütün pay sahiplerine kâr dağıtımı usulüne uyulmaksızın, fakat serbet yedek akçelerin karşılığını oluşturan aktiflerden fiktif ödünç verilmesi veya karşılıksız malvarlığı aktarımı yapılması mümkün müdür? Yazarın görüşü benimsenirse, bütün pay sahiplerinin onay verdiği böyle bir dağıtımın, özellikle eşit işlem ilkesi düşünüldüğünde, kâr payı dağıtımı hükümlerini ihlâl etmediği söylenebilir. Böyle bir ihtimalde alacaklıların yeterli korumaya sahip olmadıkları açıktır.

[492] **Doğan**, s. 49.

[493] **Tekinalp, Ü.:** Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi, Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C. II, İstanbul 2010, s. 1692.

reket eden *Şehirali Çelik* ise Türk dokrininde ileri sürülen görüşleri değerlendirilerek, anonim şirketlerde şirketin bütün malvarlığının korunduğu sonucuna varmaktadır[494].

Şehirali Çelik tarafından ileri sürülen görüşlerin ikna edici olduğu kanaatindeyiz. Gerçekten de şirketin *müstakbel* pay sahibine verdiği ödünçler ve teminatlar bakımından TTK 480.3 şirketin bütün malvarlığını koruyan bir hüküm olduğu kabul edilmelidir. Nitekim doktrinde pay sahibinin şirkete borçlanma yasağı konusunda da TTK 358'de öngörülen şartların yanında, işlemin şirketin malvarlığına zarar vermeyecek şekilde üçüncü kişilerle aynı koşullarda yapılması gerektiği savunulmaktadır[495]. Benzer bir durum müstakbel pay sahiplerine[496] verilecek ödünç ve teminatlar bakımından uygulanması gündeme gelebilecek TTK 480.3 için de geçerli olmalıdır. Eğer TTK 480.3'ün şirketin sadece bağlı malvarlığını koruduğu kabul edilirse, bu miktarı aşan kısım için şirketin pay sahiplerine kâr payı dağıtımı usulüne uymaksızın serbestçe dağıtım yapabileceği sonucuna ulaşılır. Oysa TTK 480.3'ün böyle yorumlanarak, alacaklıların menfaatinin geri plana atılması sınırlı sorumluluk ilkesinin kötüye kullanılması anlamına gelecektir.

Şehirali Çelik tarafından ileri sürülen görüşleri de tekrar etmek pahasına TTK 480.3'ün koruma kapsamı konusunda kabul ettiğimiz görüşe ilişkin gerekçeleri şöyle sıralabiliriz: Her şeyden önce şirketin malvarlığının korunması ilkesi ile, şirketin yürüttüğü işletme faaliyeti nedeniyle zarara uğramasının önlenmesi amaçlanmamaktadır. Diğer bir ifade ile şirket faaliyeti sırasında kâr elde edebileceği gibi zarara da uğrayabilir. İşletme rizikosundan kaynaklanan bu zarar ihtimali, gerek pay sahipleri gerekse şirket alacaklıları tarafından gözönüne alınmak zorundadır. Öte yandan, hiçbir alacaklı veya pay sahibi, şirket malvarlığının, işletme faaliyeti dışında kalan riskler için kullanılması, özellikle bu malvarlığının belli pay sahiplerine dağıtılması riskini üstlenmek durumunda değildir. Hemen belirtelim ki, kastedilen *mülga* ultra vires ilkesi çerçevesinde şirketin esas sözleşmesinde yazan işletme konusu dışında faaliyet göstermesinin engellenmesi değildir. Kuşkusuz işletme konusu dışındaki faaliyetler de, sözü edilen faaliyet riskine dâhildir ve bu risk de pay sahipleri veya alacaklılar

---

[494] **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 126 vd.

[495] **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 680.

[496] Mevcut pay sahiplerine verilecek ödünç ve teminatlar TTK 358 kapsamında olduğundan TTK 480.3'ün kapsamına girmesi düşünülebilecek işlemler müstakbel pay sahiplerine uygulanacaktır.

tarafından taşınmalıdır. İfade edilmek istenen, kredi vermek amacı dışında kurulan anonim şirketlerin[497] aktifleri bağlı malvarlığı altına düşmeyecek şekilde, serbestçe pay sahiplerine dağıtamayacağıdır. Böyle bir dağıtım ancak belli usul kurallarına uyularak ve şirketin net dönem kârı ile serbest yedek akçelerinden (TTK 509.2) kâr payı dağıtımı şeklinde yapılabilir[498]. TTK 509.2'ye göre pay sahiplerine genel kurul kararıyla bağlı malvarlığına kadar dağıtım yapılabilmesinden hareketle, anonim şirketlerde şirketin bütün malvarlığının değil, bağlı malvarlığının korunduğunu savunmanın güç olduğu kanısındayız. Zira kâr dağıtımı yapılırken, belli usul kurallarına uyulması, öncelikle şirket malvarlığının kullanılması konusunda belli bir güvence sağlamaktadır. Ayrıca kâr dağıtımı sonrasında şirketin aktiflerindeki azalma bilânçoya da yansıyacaktır. Bu da alacaklıların şirketin gidişatı hakkında fikir sahibi olmalarını sağlacaktır[499]. Oysa şirket, yeterli teminat almadan pay sahiplerine ödünç verdiğinde, bunun olumsuz etkisinin bilânçoda görülmesi her zaman mümkün değildir. Ödünç verilmesi hâlinde sadece aktif kalemleri arasında değişiklik meydana gelecektir. Bu, bilanço açısından nötr bir işlemdir. Dolayısıyla şirketin, serbest yedeklerden kâr dağıtımı yapabileceğinden hareketle, bu miktarı kâr payı olarak dağıtmayıp pay sahiplerine geri dönüşü olmayan ödünçler verebileceğini kabul etmek şekilci bir yaklaşımdır. Zira belirttiğimiz gibi kâr dağıtımının bilânçoya yansıyacak olması, alacaklılara şirketin durumu hakkında bilgi vermek yoluyla koruma sağlayacaktır. Böyle bir durumda haksız kâr payı dağıtımına ilişkin TTK 512'nin her zaman yeterli güvence oluşturduğu da söylenemez[500]. Özellikle hükümde öngörülen kötüniyet şartı, şirketin iade talebinin başarı şansını azaltmaktadır.

İkinci olarak, şirketin iade talebini yeterli güvenceye bağlamadan pay sahiplerine verdiği ödünç veya teminatın, aynı zamanda anonim şirketlerde sınırlı sorumluluk ilkesinin kabul edilmesinin altında yatan ekonomik gerekçelerle de bağdaşmadığı

---

[497] Bu amaçla kurulan bankaların bile pay sahiplerine kullandırabileceği krediler sınırlandırılmıştır, bkz. 5411 sayılı BankK m. 54.2.

[498] **Kırca,** Sermayenin İadesi, s. 645.

[499] İtiraf etmek gerekir ki, bu görüş TTK 524. maddenin 6335 sayılı Kanun'un 42. maddesiyle yürürlükten kaldırılmadan önce daha güçlü bir şekilde savunulabilirdi. Yürürlükten kaldırılan TTK 524. maddesine göre, yönetim kurulu "*finansal tabloları, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu, kâr dağıtımına ilişkin genel kurul kararını, denetçinin 403 üncü madde uyarınca verdiği görüşü ve genel kurulun buna ilişkin kararını, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan ettirir ve şirketin internet sitesine*" koymakla yükümlüydü.

[500] Karş. **Sevi,** s. 440.

görülmektedir. Pay sahiplerine tanınan sınırlı sorumluluk ile şirket malvarlığının korunması ilkesi bir madalyonun iki yüzü gibidir. Pay sahiplerinin tek yükümlülüğünün sermaye paylarını ödemekle sınırlı olması, şirket alacaklılarının sadece şirketin malvarlığına başvurabileceği anlamına gelir. Şirket alacaklılarının korunması için ise şirketin bütün malvarlığının korunması zorunludur. Oysa yeterli güvence alınmadan şirket malvarlığından pay sahiplerine verilen ödünç ve teminatlar, anılan bu dengeyi[501] bozacaktır. Şirket kaynaklarını *kullanan pay sahiplerinin alacaklıları*, bu sayede, *şirket alacaklılarının* önüne geçecektir. Zira şirketin imkânlarını kullanan pay sahibinin malvarlığı, dolayısıyla onun alacaklılarının alacağına kavuşma ihtimali, şirket alacaklıları aleyhine artacaktır. Alacaklıların, alacaklarını elde etmek için başvurabilecekleri şirket kaynakları nasıl şirketin bağlı malvarlığı ile sınırlandırılmamışsa, onların korunması da bağlı malvarlığı ile sınırlandırılmamalıdır.

Bir diğer açıdan bakıldığında eğer şirket alacaklıları sadece bağlı malvarlığı miktarı kadar korunuyor olsalardı, TTK'daki bazı düzenlemelerin de buna uygun olması gerekirdi. Örneğin, alacaklıların, iflâs hâlinde şirketin uğradığı zararın tazmini için yönetim kurulu üyelerine açtıkları davada, yönetim kurulu üyelerinin, "*bağlı malvarlığı dışında kalan miktarın pay sahiplerine kâr payı şeklinde karşılıksız dağıtılabileceğinin mümkün olması karşısında alacaklıların ancak bu miktara kadar korunduğu ve bunun ötesinde bir şey talep edemeyecekleri*" savunmasında bulunabilmelerine imkân verilmesi gerekmez miydi?

Yukarıdaki açıklamalarımızı özetlemek gerekirse, fikrimizce, sermayenin iadesi yasağı, malvarlığının iadesi yasağı olarak algılanmalı ve pay sahiplerine usulüne uygun kâr dağıtımı dışında şirket malvarlığının aktarılması sonucunu doğuran her işlemin bu yasağın süzgecinden geçmesinin gerektiği kabul edilmelidir. Bunun pratik sonucu da pay sahipleri ile yapılan avans, ödünç, teminat verme işlemleri ile mübadele sözleşmelerinin şirketi zarara uğratmayacak şekilde yapılması gerektiğidir. Bu koşullara, şirketin aktiflerini bağlı malvarlığına indirmeyen işlemler bakımından da

[501] Kurulan bu denge için bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 127 vd.

uyulmalıdır. Pay sahipleri, şirketin kaynaklarını kural olarak[502] alacaklılar zararına kullanamamalıdır.

Bu söylenenlerin, TTK 358 anlamında pay sahiplerine verilen ödünçler bakımından da geçerli olduğu unutulmamalıdır[503]. Ancak belirtmek gerekir ki, TTK 358'e göre şirketin pay sahibine vereceği tüketim ödüncünün koşullarının belirlenmesinde nasıl bir ölçüt benimseneceği açık değildir. Çalışma konumuz TTK 358 olmadığı için ayrıntılı açıklamalara girmemekle birlikte, tüketim ödüncü koşullarının, üçüncü kişilerle aynı şartları taşıması[504] gerektiği genel olarak söylenebilir.

2. TTK 480.3'ün TTK 380.1 Karşısında Yetersizliği

Çalışma konumuz bakımından önem arz eden hususa dönecek olursak, TTK 380.1 hükmü olmasaydı, müstakbel pay sahiplerine, şirket paylarının iktisabı amacıyla verilecek avans, ödünç ve teminatlar, kıyasen uygulanacak olan TTK 480.3 kapsamına girecekti[505]. Bununla birlikte yukarıdaki başlıkta da açıklandığı üzere, müstakbel pay sahipleriyle yapılan ve *üçüncü kişilerle aynı şartları taşıyan* işlemler TTK 480.3'ün engeline takılmamaktadır. Oysa TTK 380.1 hükmüne göre, hangi koşullarda yapılırsa yapılsın, şirketin paylarının iktisabı amacıyla verdiği avans, ödünç ve teminat işlemleri batıldır[506]. Görüldüğü gibi, TTK 380.1'in uygulama koşulları, TTK 480.3'e nazaran daha katıdır. *Şirketin zarara uğrayıp uğramadığı ölçütü*, TTK 480.3'ün aksine, TTK 380.1'in uygulanması bakımından önem arz etmemektedir. Dolayısıyla TTK 380.1 olmasaydı, TTK 480.3'ün yeterli korumayı sağlayabileceği, bu nedenle finansal destek verme yasağına ilişkin özel bir düzenlemenin işlevsiz olduğu kanaatinde değiliz.

---

[502] Belirtmek gerekir ki, şirketin ürettiği ürünlerin pay sahiplerine maliyetin altına düşmeyecek şekilde indirimli satılmasının malvarlığının iadesi yasağını ihlâl etmediği kabul edilmektedir, bkz. **Bayer,** Münchener AktG § 57, Rn. 34.

[503] **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Ortaklıklar Hukuku, C. 1, s. 680.

[504] Ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Kırca, İ./Gürel, M.:** Bağlı ve Bağımsız Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Şirkete Borçlanması Ve Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümlerin Özgül Ağırlığı, Batider 2014, C. XXX, S. 2, s. 9 vd.

[505] Nitekim, ***Kırca*** da A.Ş paylarının diğer ortaklara devredilmesi karşılığında, devreden ortağa şirkete ait malvarlığının karşılıksız verilmesinin sermayenin iadesi yasağına gireceğini savunmaktadır (Sermayenin İadesi, s. 641 vd. ve aynı yerdeki Yargıtay kararı).

[506] Bkz. aşa s. 137.

IV. FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞI İLE PAY SAHİBİ OLMAYAN YÖNETİM KURULU ÜYELERİ VE YAKINLARININ ŞİRKETE BORÇLANMA YASAĞININ KARŞILAŞTIRILMASI

Türk Ticaret Kanunu'nun 395.2. maddesinin kabul edildiği ilk şeklinde, *tüm* yönetim kurulu üyeleri ve maddede sayılan yakınları bakımından şirkete borçlanma yasağı getirilmişti. Ayrıca bu yasak kapsamında şirket de yönetim kurulu üyesinin ve sayılan yakınlarının borcuna teminat veremeyecek ve onların borcunu üstlenemeyecekti. Ancak 6335 sayılı Kanunla[507] bu hükmün kapsamı *pay sahibi olmayan* yönetim kurulu üyeleri ile onların *pay sahibi olmayan* yakınlarına uygulanacak şekilde daraltılmıştır. Belirtmek gerekir ki, pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ile onların pay sahibi olmayan yakınlarına verilmesi yasaklanan ödünç[508] ve teminat işlemleri, TTK 380.1'de sayılanlarla ayniyet göstermektedir. Acaba pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin şirket kaynaklarını kullanarak şirket çoğunluk paylarını iktisap etmesi durumunda (*management buyout*) hangi hüküm uygulanacaktır?

Hemen belirtelim ki, pay sahibi olan yönetim kurulu üyelerine, şirketteki *pay oranlarını arttırmaları amacıyla* şirketin ödünç veya teminat vermesi TTK 358'i ihlâl etmeyecek de olsa, bu durum, TTK 380.1 ile güdülen özel amaca aykırılık teşkil edeceğinden, TTK 380.1 uygulanacaktır. Dolayısıyla pay iktisabı amacı dışında pay sahibi olan yönetim kurulu üyelerine verilen ödünç veya teminatlara TTK 358 çerçevesinde izin verilirken, bu işlemlerin pay iktisabı amacına yönelik olması durumunda TTK 380.1 gereği butlan yaptırımı uygulanacaktır.

Bununla birlikte pay sahibi olmayan üyeler[509] gözönüne alındığında, bu kişilerin şirket paylarını iktisabı amacıyla şirketten ödünç veya teminat almaları hem

---

[507] 6335 sayılı Kanun'un TTK'nın 395. maddesini değiştiren 17. maddesi, TBMM Genel Kurulu'ndaki görüşmeler sırasında verilen bir önerge ile bugünkü hâlini almıştır. Söz konusu önergenin gerekçesi şu şekildedir: "*Önerge ile sermayenin kötüye kullanılmasının önüne geçilmesi ile korunması amaçlanmaktadır. Pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin şirkete borçlanabilmesinin önü kapatıldığı gibi, pay sahibi olan yönetim kurulu üyelerinin yakınlarının da 358 inci maddede düzenlenen şartları taşımaları koşuluyla şirkete borçlanabilmelerinin önü açılmıştır. Önerge ile pay sahibi olan ve 393 üncü maddede sayılan yönetim kurulu üyesinin yakınlarının maruz kalabileceği haksızlığın giderilmesi amaçlanmaktadır.*" (TBMM Genel Kurul Tutanağı, 24. Dönem 2. Yasama Yılı, 124. Birleşim, 26 Haziran 2012, s. 54).

[508] Hükümdeki nakit borçlanma ile tüketim ödüncü kastediliyor olsa gerek, bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 673.

[509] Ve TTK 393'te sayılan yakınları.

TTK 395.2'yi hem de TTK 380.1'i ihlâl edecektir. Zira, TTK 395.2 herhangi bir istisnaya yer vermeksizin hangi amaçla olursa olsun şirket tarafından maddede sayılan kazandırmaları *yasaklamaktadır.* O halde, pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin ve onların 393. maddede sayılan pay sahibi olmayan yakınlarının, şirket kaynaklarını kullanarak şirkette pay iktisap etmesi hâlinde her iki hükmün de uygulanma şartları gerçekleşmiş olacaktır. Bu durumda akla hangi hükmün yaptırımının uygulanacağı sorusu gelmektedir. Zira doktrinde TTK 395.2'de başka bir yaptırım öngörüldüğünden[510] hareketle fıkraya aykırı olarak şirketin pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleriyle yaptığı işlemin batıl olmadığı savunulmaktadır[511]. Oysa TTK 380.1'de, maddenin ihlâli hâlinde butlan yaptırımı açıkça öngörülmüştür.

Her iki hükme aykırılığın yaptırımının farklı olması herhalde, TTK 380.1'in güttüğü özel amaçtan kaynaklanmaktadır. Buna göre, finansal destek verme yasağı ile paylarının iktisabı amacıyla şirket kaynaklarının kullanılmasının önlenmesi amaçlandığından, TTK 380.1'de daha ağır bir yaptırım öngörülmüştür. Bu sebeple her ne kadar uygulama koşulları ayniyet gösterse de TTK 380.1'in öngördüğü butlan yaptırımı karşısında, işlemin TTK 395.2, son cümle uyarınca ayakta tutulmasının savunulamayacağı fikrindeyiz.

[510] TTK 395.2, son cümle: "Aksi hâlde, şirkete borçlanılan tutar için şirket alacaklıları bu kişileri, şirketin yükümlendirildiği tutarda şirket borçları için doğrudan takip edebilir."

[511] **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Anonim Şirketler, C. 1, s. 673, s. 677; **Bilgili, F./Demirkapı, E.:** Şirketler Hukuku, Bursa 2013, s. 398.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞININ UYGULANMA ŞARTLARI VE İSTİSNASI

§ 1) UYGULANMA ŞARTLARI

I. ANONİM ŞİRKET PAYLARININ İKTİSAP EDİLMESİ

Finansal destek verme yasağının uygulanması için TTK 380.1'in lafzından da anlaşıldığı üzere, verilen finansal desteğin, anonim şirket paylarının iktisap edilmesi amacına yönelmesi gereklidir. Bu alt başlık altında "pay" kavramı içine anonim şirket tarafından ihraç edilen başka menkul kıymetlerin girip giremeyeceği araştırılacak, ardından hükümdeki "iktisap" ifadesinin pay taahhüdünü de kapsayıp kapsamadığı incelenecektir.

A- İktisap Konusu

1. Şirket Payları

TTK 380.1'in lafzında açıkça "anonim şirket payları" ifadesi bulunmasa da, hükmün TTK'nın Ticaret Şirketleri Kitabı'nın "Anonim Şirket" başlıklı Dördüncü Kısmı'nda yer alması, yasağın öncelikle bu şirketleri kapsadığı sonucuna ulaşılmasını zorunlu kılar (sistematik yorum). Bu nedenle iktisap konusu şeyin, anonim şirket payları olduğu açıktır.

TTK 380.1, halka açık anonim şirketlerde de uygulanacaktır. Bununla birlikte belirtmek gerekir ki, SPK'nın II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği'nin[512] "Kapsam" başlıklı 2.2-c maddesinde ilginç bir düzenleme yer almaktadır. Hükme göre; "*paylarının satın alınması amacıyla ortaklığın ve/veya bağlı ortaklığının üçüncü kişilerle yaptığı konusu avans, ödünç ve teminat verilmesi olan işlemler de bu fıkra kapsamında değerlendirilir.*" Böylece halka açık anonim şirketin veya bağlı şirketin, paylarının satın alınması amacıyla finansal destek vermesi, Tebliğ kapsamına alınmıştır. Hemen ifade edelim ki, bu düzenlemeyle neyin amaçlandığının anlaşılması güçtür. Zira Tebliğ'in hükümleri esas olarak şirketin kendi paylarını iktisabını düzenlemekte ve tespit edebildiğimiz kadarıyla TTK 380.1 kapsamına giren işlemlere ilişkin özel bir hüküm Tebliğ'de yer almamaktadır. Kanımızca Tebliğ'in bu düzenlemesi uygulanma kabiliyetini haiz değildir. Bir fikir olarak, şirketin kendi paylarını ikti-

[512] RG, 3.1.2014, S. 28871.

sabı amacıyla üçüncü kişilerle yaptığı işlemlerin, aynen kendi paylarını iktisabında olduğu gibi, Tebliğ'in 5 vd. maddelerindeki usule bağlı tutulmasının amaçlandığı söylenebilir. Oysa Tebliğ'in, 2/2-c maddesinin son cümlesi hariç, bütün sistemi şirketin kendi paylarını iktisabını esas almaktadır. Nitekim, Tebliğ m. 18'de, usulune uygun olarak şirketin iktisap ettiği paylardan doğan hakların kural olarak donacağı düzenlenmiştir. Acaba bu hüküm üçüncü kişilerin şirket kaynakları kullanılarak iktisap ettiği paylara da uygulanacak mıdır? Aşağıda değinileceği üzere[513], TTK 380.1'e aykırılık hâlinde bile üçüncü kişinin iktisabı korunur, diğer bir ifadeyle payları iktisap eden kişi paylardan doğan bütün hakları sınırlama olmaksızın kullanabilir. Eğer Tebliğ, m. 5 vd.'daki usule uygun olarak verilen finansal destek sonrası iktisap edilen payların m. 18'e göre üçüncü kişi tarafından kullanılamayacağını hükme bağlıyorsa, ortaya garip bir durum çıkacaktır: Şirketin verdiği finansal destek Tebliğ m. 5'e uyularak verilirse batıl olmayacak, ancak bu destek ile şirkette pay iktisap eden üçüncü kişi bu paylardan doğan oy hakkını kullanamayacaktır. O halde üçüncü kişinin neden şirket paylarını iktisap edeceği sorusu yanıtsız kalmaktadır. Kısacası, Tebliğ m. 2/2-c maddesinin son cümlesi anlamsız bir düzenlemedir ve uygulanma kabiliyetini haiz değildir. Muhtemelen, SPK, halka açık anonim şirketlerde şirketin kendi paylarını iktisabını düzenlerken, TTK'daki sistematik yerinden hareketle finansal destek verme yasağını da Tebliğ kapsamına almak istemiş, ancak ortaya uygulanamaz bir düzenleme çıkmıştır.

Yasak limited şirketler bakımından bağımsız bir maddede düzenlenmediği gibi, limited şirketlere uygulanacak anonim şirket hükümlerini belirleyen TTK 644'te de TTK 380.1 zikredilmemiştir. Dolayısıyla yasağın limited şirket esas sermaye paylarının iktisabında, limited şirketçe verilen finansal destekler bakımından uygulanmayacağı sonucuna ulaşılmalıdır[514]. Karşılaştırmalı hukuka bakıldığında,

---

[513] Bkz. aşağıda s. 251 vd.

[514] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 66 vd. Öte yandan çalışma konumuz kapsamı dışında kalmakla birlikte, belirtmek gerekir ki, limited şirketin esas sermaye payını iktisap edecek kişiye finansal destek vermesi, sermayenin iadesi yasağını düzenleyen TTK 601'i ihlâl edebilir. Bununla birlikte Yargıtay, bir limited şirket ortağının payını devretmesi karşılığında, şirketin payını devreden ortağa bedelsiz araba verilmesini sermayenin iadesi yasağına aykırı gören ilk derece mahkemesi kararını bozmuştur (11. HD, 13.6.2011, E. 2009/14699, K. 2011/7076, Batider 2011, C. XXVII, S. 3, s. 375 vd.). Yargtay'ın bu kararına katılma olanağı bulamıyoruz. Ayrıca benzer işlemin anonim şirket tarafından yapılmasının, TTK 380.1'in ihlâli sonucunu doğuracağını belirtelim. Zira ileride değini-

yasağın limited şirketleri kapsamadığı başka hukuk sistemleri de bulunmaktadır. Birleşik Krallık hukukunda yasak 2006 yılına kadar limited şirket olarak adlandırılabilecek *private company*'lere de uygulanmaktaydı[515]. 2006 yılındaki Şirketler Hukuku Reformu'ndan sonra limited şirketler yasak kapsamından tamamen çıkarılmıştır. Zaten Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin yasağı uyumlaştırma zorunluluğu, 2. Yönerge'nin kapsamı (bkz. md. 1) nedeniyle anonim şirketlerle sınırlıdır[516]. Bu nedenle üye devletlerin limited şirketler bakımından benzer bir yasağı kabul yükümülülüğü yoktur[517]. Nitekim Alman hukukunda Limited Şirketler Kanunu[518]'nda böyle bir yasak bulunmamaktadır.

Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlere ilişkin 565.2'ye göre, komanditelerin birbirleriyle, komanditerlerin tümüyle ve üçüncü kişilerle hukuki ilişkileri, özellikle şirketin yönetimine ve temsiline ilişkin görev ve yetkileri, şirketten ayrılmaları dışındaki hususlarda anonim şirket hükümleri uygulanacaktır. Dolayısıyla TTK 380.1 düzenlemesinin sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlere de uygulanabileceği söylenebilir[519].

TTK 380.1'in kooperatiflere uygulanıp uygulanmayacağında tereddüde düşülebilir. Şüphesiz böyle bir tereddütte Kooperatifler Kanunu (KoopK)[520] 98'de yer alan "*Bu kanunda aksine açıklama olmıyan hususlarda Türk Ticaret Kanunundaki anonim şirketlere ait hükümler uygulanır.*" düzenlemesinin payı vardır. İtiraf etmek gerekir ki, kooperatiflerin özellikleri nedeniyle bunların paylarını iktisap edecek kişiye finansal destek vermesi uygulamada istisnaen karşılaşılabilecek bir durumdur. Örneğin ortakların taahhüt edebileceği, sahip olabileceği pay sayısının sınırlandırılmış olması (KoopK 19/II), kooperatiflerin hâkimiyetini pay iktisabı yoluyla ele ge-

---

leceği gibi, TTK 380.1'in ihlâli için şirketin, desteği pay iktisap edene vermesi zorunlu değildir, payını devredene veya bir üçüncü kişiyle yapılan işlem de hükmün uygulama alanına girer.

[515] Ancak bu şirketlerin, bazı usullere (*white-wash)* uyarak yasak kapsamındaki işlemleri yapabilmesine izin verildiğini hatırlatalım.

[516] Bu söylenen, 2. Yönerge'nin yerine kabul edilen 2012/30/EU sayılı Yönerge'nin kapsamı için de geçerlidir, bkz. Yönerge'nin Ek-1'inde sayılan şirketler.

[517] Üye devletler düzenlemelerinde limited şirketlere ilişkin yasak bulunmadığı veya esnek hükümler bulunduğu konusunda bkz. **Wymeersch**, Reform, s. 20-21, N. 41.

[518] *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*.

[519] Benzer durum Alman hukukunda da geçerlidir, bkz. **Hassner,** s. 303.

[520] 1163 sayılı Kooperatifler Kanunu, RG, 10.5.1969, S. 13195.

çirme imkânını kapatmaktadır. Ayrıca yapı kooperatifleri bir kenara bırakılırsa kooperatif ortağının payını devretmek yerine kooperatiften çıkma hakkını kullanması daha yüksek bir ihtimaldir (KoopK 10 vd.). Yine de sorunun teorik olarak çözüme kavuşturulması uygun olur. KoopK 98 aksine bir düzenleme olmayan hususlarda istisna tanımaksızın anonim şirket hükümlerinin uygulanacağını belirtmektedir. Şu halde hukuk politikası açısından yerindeliği ve uygulamada karşılaşılmasının güçlüğü bir yana bırakılırsa, TTK 380.1'in diğer şartların varlığı hâlinde kooperatif paylarının iktisabına da uygulanacağı söylenebilir.

Kural olarak payları iktisap edilecek anonim şirketin faaliyet konusu TTK 380.1 bağlamında önem taşımaz. Ancak TTK 380.1, c. 2'de *kredi ve finans kurumlarının,* hükümdeki şartlara uygun olarak *kendi paylarının iktisabı için* vereceği destekler yasaktan istisna edilmiştir[521].

Hükümdeki "pay" ifadesiyle, pay sahipliği hakları tanıyan ve esas sermayeyi temsil eden birimler kastedilmektedir. Finansal destek verme yasağının uygulama alanı bulmasında; pay bedellerinin tamamının ödenip ödenmediğinin, payların senede bağlanıp bağlanmadığı ve payların imtiyazlı olup olmadığının bir önemi yoktur[522]. Benzer şekilde iktisap edilecek paylar nama yazılı olabileceği gibi hamiline yazılı da olabilir. Her ne kadar hükümde çoğul olarak pay*lar* ibaresine yer verilmişse de iktisap edilecek pay sayısı önemli olmayıp[523], payın bir kısmının (ortak mülkiyet, TTK 432) iktisabı da yasak kapsamındadır[524]. Bu çerçevede pay senedi bastırılıncaya kadar ihraç edilen ilmühaberler (TTK 486.2, c. 3 ve 4) de, pay ile eşdeğer görüldüğünden yasak kapsamındadır[525].

2. Pay Dışındaki Menkul Kıymetler ve Türev Araçlar

Pay dışında diğer menkul kıymetlerin veya hakların da hükmün kapsamına girip girmeyeceği irdelenmelidir.

---

[521] Bu konuya aşağıda yasağın istisnası başlığında ayrıntılı olarak değinilecektir, bkz. s. 215 vd.

[522] **Schroeder,** s. 154.

[523] **Hassner,** s. 303.

[524] **Schroeder,** s. 154.

[525] **Schroeder,** s. 150; **Oeschler**, Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 15; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG, § 71a, Rn. 26; **Merkt**, Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 43.

Esas sermayeyi temsil etmeyen ve pay sahipliği hakkı bahşetmeyen borçlanma araçlarının[526] (tahvil ve bono[527]) TTK 380.1 kapsamına girmeyeceği açıktır[528]. Bununla birlikte paya dönüştürülebilir tahvillerin[529] veya katılma intifa senetlerinin iktisabı için verilen finansal desteğin, yasağı ihlâl edip etmediğinin üzerinde durmak gerekir.

Alman hukukunda tespit edebildiğimiz kadarıyla baskın görüş; ihraç edilen tahvillerin mutlaka paya dönüştürme yoluyla itfa edileceğinin kararlaştırıldığı durumlarda (*Pflichtwandelpapiere*), APOK § 71a.1'in (TTK 380.1'in) uygulanabileceğini savunmaktadır[530]. Zira bu tür tahvillerin iktisap edilmesi, eninde sonunda pay iktisabı sonucunu doğuracaktır[531]. Bunun dışındaki ihtimallerde ise, hâkim diyebileceğimiz görüş, konuya, kanunu dolanma açısından bakmaktadır[532]. Bu görüşe göre, dönüştürme hakkı tanınmasının yegâne sebebi, tahvil sahibinin pay iktisap etmesinin sağlanması ise APOK § 71a.1'in ihlâl edildiği sonucuna varılabilir[533]. Böylece örneğin, pay belli bir değere ulaştığında dönüştürme hakkı veren bir tahvilin iktisabı için finansal destek sağlanmışsa ve kararlaştırılan bu değere zaten ulaşılmış veya ulaşılması kuvvetle muhtemel ise, diğer bir ifade ile dönüştürme hakkı hemen kullanılabi-

---

[526] Bkz. SPK II-31.1 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği (RG, 7.6.2013, S. 28670).

[527] Buradaki bono terimi ile kambiyo senedi niteliğindeki bonolar (TTK 776 vd.) kastedilmemektedir. Kastedilen SPK'nın II-31.1 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği m. 3.b'de tanımlanan, "[i]*hraççıların (...) borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma"* araçlarıdır. TTK 504'te bunlar için *finansman bonosu* tabiri seçilmiştir.

[528] **Schroeder**, s. 154; **Lutter/Drygala**, Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 36; **Oeschler**, Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 15; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 31; **Brosius**, s. 82.

[529] SPK II-31.1 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği m. 3.l: "*Paya dönüştürülebilir tahvil (PDT): İhraççı ortaklığın sermaye artırımı suretiyle çıkaracağı paylara veya izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren borçlanma aracını*" ifade eder.

[530] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 26; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 32; **Brosius,** s. 85.

[531] **Brosius,** s. 85. Nakdî ödemenin mümkün olmaması nedeniyle, itfanın mutlaka pay ile yapılması dolayısıyla bu tür tahvillere, pay gibi muamele edilmesi gerektiği konusunda bkz. **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 26; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 32.

[532] **Cahn**, Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 32; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 26. Karş. ***Brosius,*** konunun kanunun dolanılması ile ilgisi olmadığı kanaatindedir (s. 85).

[533] **Cahn**, Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 32.

lecekse, o zaman APOK § 71a.1'in ihlâlinden söz edilebilir[534]. Dolayısıyla, sözü edilen ihtimallerde paya dönüştürülebilir *tahvil* için verilen finansal destek, APOK § 71a.1'e aykırı olabilecektir. Türk hukuku bakımından da bu görüşün savunulabilir olduğu fikrindeyiz. Gerçekten de kanunu dolanma amacı[535] ile *pay* iktisap etmek yerine, verilen finansal destek ile paya dönüştürülebilir *tahvil* satın alan kişinin, kısa[536] bir zamanda dönüştürme hakkını kullanarak pay iktisap etmesi hâlinde TTK 380.1'in ihlâl edileceğinin kabulü uygun olur.

SPK Borçlanma Araçları Tebliği'nde düzenlenmiş bulunan değiştirilebilir tahviller ise, kural olarak hükmün uygulama alanı dışında kalacaktır, zira bu tahvillerde ihraççı şirket borcunu kendi paylarıyla değil, başka bir şirketin payları ile itfa edecektir[537]. Dolayısıyla değiştirilebilir tahvil ihracında finansal destek sağlayan şirket (ihraççı), kendi payları için değil, başka şirketin paylarının iktisabına destek olmaktadır. Bu durum ise TTK 380.1 kapsamı dışındadır. Ancak bazı ihtimallerde TTK 380.1'i dolanmak için iki ayrı şirketin birbirlerinin payları ile değiştirilebilir tahvil çıkarması ve bunlar için finansal destek sağlaması, işlevsel bağlantının[538] bulunması dolayısıyla yasak kapsamına girebilir.

Yine esas sermayeyi temsil etmediği ve özellikle pay sahipliği konumu kazandırmadığı için kâr payı kuponlarının ve intifa senetlerinin[539] iktisabı için finansal destek verilmesi, TTK 380.1'i ihlâl etmeyecektir[540].

Bununla birlikte, Türk hukukunda düzenlenen *katılma* intifa senetlerinin[541] iktisabı için finansal destek verilmesi hâlinde yasağın ihlâl edilip edilmeyeceği tar-

---

[534] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 32.

[535] Nitekim, TTK 380.1'den bağımsız olarak, türev araçların, halka açık şirketlerde iktisap edilen pay oranları bakımından öngörülen kamuya açıklama yükümlülüğünü dolanmak amacıyla kullanıldığı da ifade edilmiştir, bkz. **The Economist,** Hidden Predators, 6th July 2013, s. 64.

[536] Bununla birlikte Seri II-31.1 sayılı Tebliğ 17.2'de yer alan "paylara dönüştürülmesi vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 365 gün sonra yapılabilir" hükmüne de dikkat edilmesi gerekir. Mülga Tebliğ hakkında olsa da ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Kaya, M. İ.:** Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s. 64 vd.

[537] II-31.1 m. 3.d: "*Değiştirilebilir tahvil (DET): İhraççı tarafından çıkarılan ve payları borsalarda işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme hakkı veren borçlanma aracını*" ifade eder.

[538] bkz. aşa. s. 197.

[539] TTK 503: "*İntifa senedi sahiplerine pay sahipliği hakları verilemez; ancak, bu kişilere, net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya yeni çıkarılacak payları alma hakları tanınabilir.*"

[540] **Schroeder**, s. 154; **Lutter/Drygala**, Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 26; **Cahn**, Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 32; **Oeschler**, Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 15.

tışmaya değerdir. Daha önce de ifade edildiği gibi Alman hukukunda APOK § 71a.1 (TTK 380.1) uygulanmasında *pay*dan anlaşılan esas sermayeye katılma ve pay sahipliği haklarının (özellikle yönetimsel hakların)[542] kullanılmasıdır. Katılma intifa senetlerinin, esas sermayenin bir parçası olup olmadığının tespiti için VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'ne bakıldığında, bu menkul kıymetin ihracından elde edilecek meblağın *özkaynaklar* altında bir hesaptan izleneceğinin belirtildiği görülmektedir (m. 36.3, son cümle). Ancak bu meblağın esas sermayeye mi dahil edileceği yoksa kanunî/esas sözleşmesel veya serbest yedeklere mi ilave edileceği Tebliğ'de açıkça düzenlenmemiştir[543]. Dolayısıyla katılma intifa senedinin, sermayeyi temsil edip etmediği konusunda bir sonuca ulaşmak güç gözükmektedir. Katılma intifa senetlerinin pay sahipliği hakkı verip vermediği hakkında ise Tebliğ'de yardımcı olabilecek bir düzenleme vardır. Buna göre katılma intifa senetlerinin satışı sonrasında şirket ile bu senet hamilleri arasında bir *sözleşme* ilişkisi kurulduğu ifade edilmiştir (VII-128.1 sayılı Tebliğ m. 36.4, son cümle). Bu durum, katılma intifa senedi hamilinin şirkete karşı pay sahipliği haklarının bulunmadığını, ancak sözleşmesel bir talep hakkına sahip olduğunu göstermektedir[544]. Belirtmek gerekir ki, katılma intifa senedi hamillerinin *ortaklar gibi* TTK 437'nci madde[545] uyarınca bilgi alma ve inceleme haklarının bulunması (m. 39.1) ve şirket yöneticileri aleyhine TTK hükümlerine göre sorumluluk davası açabilmelerinin (m. 39.3) de bu durumu değiştirmeyeceği düşünülmektedir. Sondan başlayacak olursak, şirketin iflâsı hâlinde alacaklılar da, yöneticiler aleyhine sorumluluk davası açabileceğinden (TTK 556), anılan davayı açabilme yetkisi, ka-

---

[541] Önceleri Seri: III, No: 10 sayılı Katılma İntifa Senetlerinin İhracına İlişkin Esaslar Tebliği'nde düzenlenen bu menkul kıymet çeşidi artık, VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nde (m. 36 vd) düzenlenmektedir (RG, 22.6.2013, S. 28685).

[542] **Schroeder**, s. 151.

[543] Belirtmek gerekir ki, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'na (KGK) intifa senetlerinin muhasebeleştirilmesi hakkında görüş sorulmuştur. KGK'nın 17.7.2013 tarihli toplantısında alınan karar uyarınca, bazı haklar tanıyan katılma intifa senetlerinin, özkaynak olarak değil, finansal borç olarak muhasebeleştirilmesi gerektiği karara bağlanmıştır (bkz. 2013-3 sayılı Türkiye Muhasebe Standartlarının Uygulanmasına Yönelik İlke Kararı, RG, 21.7.2013, S. 28714).

[544] İntifa senedi sahibi ile şirket arasındaki ilişkinin sözleşmesel bir ilişki olduğu bu nedenle şirketler hukuku anlamında pay sahipliği konumu yaratmadığı hakkında bkz. **Habersack, M.:** Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage, Band 4, München 2010, AktG § 221, Rn. 86.

[545] VII-128.1 sayılı Tebliğ m. 39.1'deki "maddeleri" ibaresi, hükümde bir tane maddeye atıf yapıldığından tekil anlaşılmak gerekir.

tılma intifa senedi hamillerinin, pay sahibi ile aynı haklara sahip olduğunu göstermez. Ayrıca burada katılma intifa senedi sahiplerinin alacaklılar gibi mi yoksa pay sahipleri gibi mi sorumluluk davası açma hakkına sahip olduğu da belirsizdir. Eğer kastedilen pay sahipleri gibi sorumluluk davası açmak ise ibrada oy kullanamayan katılma intifa senedi sahiplerinin, bu davayı hangi şartlarda açabileceği sorusu yanıtsız bırakılmıştır (karş. TTK 558.2). Bilgi alma ve inceleme hakkı tanınması ile ilgili olarak ise, katılma intifa senedi hamillerinin, bu hak bakımından pay sahiplerine benzetildiği inkâr edilemez. Bununla birlikte şirkette oy hakkını haiz olmayan menkul kıymet hamillerinin, TTK 380.1 anlamında pay sahibi olduklarını söylemek güçtür. Açıklanan nedenlerle katılma intifa senedinin iktisabı için finansal destek verilmesinin kural olarak TTK 380.1'i ihlâl etmeyeceği söylenebilir[546].

Yukarıda açıklananlara ek olarak, gerek TTK'da düzenlenen intifa senetlerine, gerek SPK mevzuatında yer alan katılma intifa senetlerine, yeni pay alma hakkı tanınması durumunda TTK 380.1'in ihlâl edilip edilmeyeceğine de kısaca değinmek gerekir. Hemen belirtelim ki, SPK'nın yeni Pay Tebliği'ne göre halka açık anonim ortaklıkların ihraç ettiği katılma intifa senetlerinde yeni pay alma hakkı tanınamayacaktır (VII-128.1 sayılı Tebliğ m. 38.1). Halka kapalı şirketlerin ihraç ettiği ve yeni pay alma hakkı tanınan intifa senetleri (TTK m. 503) veya katılma intifa senetleri (VII-128.1 sayılı Tebliğ m. 38.2) için finansal destek verilmesi, fikrimizce kural olarak TTK 380.1'i ihlâl etmemelidir. Zira yeni pay alma hakkı tanınması, bedelsiz pay alma hakkından farklı olarak, bu hakkı kullanacak kişinin ihraç bedellerini ödemesini gerektirir. Dolayısıyla, sadece yeni pay alma hakkı içeren menkul kıymetlerin iktisabı amacıyla finansal destek verilmesi yasak kapsamı dışındadır. Buna karşın, yeni pay alma hakkının kullanılması sırasında, şirket, pay tahhahünde bulunan intifa/katılma intifa senedi sahibine finansal destek verirse, o zaman TTK 380.1'in ihlâli gündeme gelebilir. Ancak ihlâl sonucuna varabilmek için TTK 380.1'in aslî iktisap (pay taahhüdü) hâllerinde de uygulanacağının kabulü gerekir. Bu sorunun yanıtı aşağıda tartışılmıştır[547].

---

[546] Pay sayılmayacakları için intifa senetlerinin iktisabında yasağın uygulanmayacağı hakkında bkz. **Arıcı/Veziroğlu,** s. 35.

[547] Bkz. aşağıda s. 123.

Hukukumuza SPK mevzuatı ile giren oydan yoksun paylar[548], yine SPK'nın VII-128.1 sayılı Pay Tebliği ile kaldırıldığından (m. 51.1.b) anılan menkul kıymetlerin TTK 380.1 karşısındaki durumuna değinilmeyecektir[549].

B- İktisap

TTK 380.1 kapsamında "pay"dan ne anlaşılması gerektiğinin belirlenmesinden sonra hükümde yer alan iktisap kavramının hangi hususları kapsadığı belirlenmelidir. Bu çerçevede, iktisap ile hangi hukukî işlemlerin anlaşılması gerektiği, devren iktisap yanında pay taahhüdünün de hükmün kapsamına girip girmediği ve şirketin elinde bulunan payları için finansal destek verip veremeyeceği sorularına yanıt aranacaktır.

1. İktisap İşlemi

a- Hukukî Niteliği

TTK 380.1 anlamında pay iktisabı, hukukî işlem yoluyla gerçekleşmelidir. Bu çerçevede küllî halefiyet yoluyla (örn. miras) payların kazanımı hâlinde TTK 380.1'deki iktisap şartının sağlanmadığı kabul edilmektedir[550]. Kaldı ki, bu ihtimalde paylar kendiliğinden mirasçılara geçeceğinden, şirketin bu iktisap için finansal destek vermesi de mümkün olmayacaktır. Bununla birlikte mirasın paylaşımı sırasında, şirket paylarının bir mirasçıya özgülenmesi için (TMK 651) şirketin vereceği finansal destek yasak kapsamına girebilir.

Pay iktisabı işleminin pay mülkiyetini devretmeyi amaçlaması gerekir[551]. Uygulamada en sık karşılaşılacak durum, pay sahibinin, payını başkasına satmasıdır. Bununla birlikte başka ihtimaller de gündeme gelebilir; örneğin payın devri karşılığında para yerine başka bir pay verilmesi (hisse değişim sözleşmesi)[552] veya konusu

---

[548] Seri I, No: 36 sayılı Oydan Yoksun Paylara İlişkin Tebliğ.

[549] Belirtmek gerekir ki, oydan yoksun paylar ile katılma intifa senetlerinden biri fazla idi. Dolayısıyla bu iki türden birine yer vermenin isabetli olduğu söylenebilir.

[550] **Schroeder,** s. 152.

[551] Mülkiyet devri dışında kalan işlemler için bkz. aşa s. 122.

[552] Tespit edebildiğimiz kadarıyla mevzuatımızda "hisse değişimi" işlemi Bankaların Birleşme, Devir Bölünme ve Hisse Değişimi Hakkında Yönetmelik (RG, 1.11.2006, S. 26333) m. 4/f'de şu şekilde tanımlanmıştır: "*Bir bankanın diğer bir banka ya da finansal kuruluşun hisselerini, söz konusu banka veya finansal kuruluşu kontrol edecek şekilde devralması ve karşılığında söz konusu banka veya finansal kuruluşun ortaklarına kendi sermayesini temsil eden hisse verilmesini*" ifade eder. Şüphesiz bankalar için yapılmış olan bu tanım, faaliyet

başka şey olan mal değişim (trampa) sözleşmeleri (TBK 282 vd.) de hükmün kapsamındadır. Bunların yanında, aleni pay alım teklifi[553] sonucu pay iktisap edilmesi veya azlığın şirketten çıkarılması (TTK 208) durumlarında da iktisap edilen pay bedelinin finansmanı için şirket kaynakları kullanılmışssa, yasağın uygulanması söz konusu olabilir[554].

Belirtmek gerekir ki, pay iktisap eden kişinin payları elinde tuttuğu sürenin de bir önemi yoktur[555]. Payın, satıcıya tanınan geri alım hakkı ile satılmasının da yasak bakımından belirleyici olmadığı isabetli bir biçimde ifade edilmiştir[556].

b- Tarafları

Payı iktisap edecek kişinin niteliği çoğu durumda önemli değildir. Şirket payları mevcut pay sahiplerine devredilebileceği gibi, şirket dışı kişilerce de iktisap edilebilir. Her iki durumda da diğer şartlar varsa TTK 380.1 uygulama alanı bulabilir. Buna karşın, payları iktisap edecek kişiler şirketin veya bağlı şirketin *çalışanları* ise o zaman yasağın istisnası gündeme gelecektir (TTK 380.1, 2. cümle).

Payları iktisap edecek kişinin aynı zamanda finansal destek işleminin tarafı olması zorunluluğu bulunmamaktadır[557].

Payı devredecek kişinin, mevcut pay sahibi olması gerektiği açıktır; ancak bu noktada tartışılması gereken husus, şirketin kendi iktisap ettiği payları (TTK 379) elden çıkarırken finansal destek vermesi hâlinde de hükmün uygulama alanı bulup bulamayacağıdır.

Alman hukukundaki tartışmalar, şirket tarafından iktisap edilen payın, *değerinin altında elden çıkarmasının* yasağı ihlâl edip etmeyeceğine yöneliktir. Hâkim görüş bu durumda yasağın ihlâl edilmeyeceğini kabul etmektedir[558].

---

konusu başka olan şirketler için de geçerli olabilir. Nitekim, tanım yapılmasa da 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda da "hisse değişimine" yer verilmiştir (m. 12.1).

[553] Bkz. II-26.1 saylı Pay Alım Teklifi Tebliği.

[554] **Schroeder**, s. 151.

[555] **Schroeder,** s. 152.

[556] **Schroeder,** s. 152.

[557] **Brosius,** s. 73; **Hassner,** s. 313.

[558], bkz. **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 31; **Brosius,** s. 146. Karş. **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 39.

Avrupa Birliği'ndeki düzenlemeye bakıldığında 2. Yönerge'de 2006 yılında yapılan değişiklik ile finansal destek vermenin düzenlendiği maddeye, şirketin, *kendi iktisap ettiği payların* başkası tarafından satın alınmasına destek vermesi hâlinde, pay devir bedelinin adil şekilde belirlenmesini ifade eden bir fıkra eklenmiştir. Bu yeni düzenleme 2012/30 sayılı Yönerge'de de korunmuştur (m. 25.5). Alman doktrini bu yeni düzenlemeden hareketle şirketin iktisap ettiği kendi paylarını elden çıkarmak için başkasına vereceği finansal desteğin Yönerge kapsamına alındığını kabul etmektedir[559]. Diğer bir ifade ile şirket iktisap ettiği kendi payları elden çıkarırken, 2012/30 sayılı Yönerge'nin finansal destek verme yasağına ilişkin hükümlerine (m. 25) riayet etmelidir. Öte yandan TTK, Yönerge'nin ilk hâlini iç hukuka aktardığından, yönerge değişikliği sonrasındaki durumun TTK 380.1'in yorumunda esas alınmaması gerekir.

Fikrimizce TTK 380.1'in uygulama alanı belli kişilerle daraltılmadığından, şirketin, elindeki payların iktisabı amacıyla başkasına finansal destek vermesi hâlinde de TTK 380.1'in ihlâl edilebileceği kabul edilmelidir[560].

c- İvazlı - İvazsız İşlemler

Doktrinde, pay devrini konu alan işlemin ivazlı olup olamayacağı konusunda tartışma yaşanmıştır. Fikrimizce üstün tutulması gereken görüşe göre, payın ivazsız işlemlerle devri hâlinde de TTK 380.1 uygulanabilmelidir[561]. Zira hükümde iktisap işleminin ivazlı olması zorunluluğu öngörülmemiştir. Örneğin payın başkasına *bağış* sözleşmesi ile devredilmesi hâlinde ortada ivazlı bir işlem bulunmamaktadır. Ancak payını bağışlayan kişinin, bu işlemi yapmasının sebebi, şirket tarafından kendisine ekonomik bir kazandırma sağlanması ise o zaman TTK 380.1'in ihlâl edildiği sonucuna varılmalıdır. Bu örnekte ihlâl teşkil eden işlem, şirketin, payını bağışlayana malvarlığı aktarımında bulunmasıdır. Ancak *pay devri*, ivazsız bir işlemle gerçekleş-

---

[559] Aşağıda da değinileceği üzere anılan fıkrada sadece şirketin iktisap ettiği kendi paylarını elden çıkarması durumu değil, pay taahhütleri de düzenlenmektedir. Son husus bakımından, pay taahhüdünün finansal destek kapsamına girdiği yönünde doktrinde yapılan yorumun (**Lutter/Drygala**, Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 19; **Brosius**, s. 78) aynı fıkrada düzenlenmiş olan şirketin iktisap ettiği kendi payları elden çıkarması bakımından da benimsenmesi mümkündür. *Hassner***,** şirketin elindeki payları çıkarabileceğine ilişkin 2006 değişikliğini farklı yorumlamaktadır. Yazara göre 2006 değişikliği serbestleşme amacı taşımaktadır, dolayısıyla değişiklikle belli şartlarda şirketin elindeki payları elden çıkarmak için finansal destek vermesi düzenlendiğine göre, değişiklik öncesinde bu durum yasak olmalıdır, bkz. **Hassner,** s. 319.

[560] **Hassner,** s. 318.

[561] **Brosius**, s. 75. Karşı görüş için bkz. **Schroeder,** s. 152.

tirilmiştir. Şüphesiz şirket, ivazsız pay devir işlemine finansal destek sağlamadıysa, zaten şartları oluşmadığından TTK 380.1 uygulanmayacaktır.

d- Taahhüt-Tasarruf İşlemi

Alman hukukunda APOK § 71a.1 (TTK 380.1) anlamında iktisaptan söz edebilmek için payın devrine ilişkin taahhüt işleminin yeterli mi olduğu yoksa tasarruf işleminin de yapılması zorunluluğunun mu bulunduğu tartışmalıdır. Tartışmada azınlık görüş tarafından, APOK § 71a.1'de butlanın finansal destek verme işlemine (avans, ödünç, teminat) yöneldiği, bu destek işleminin de iktisap olgusuna bağlanmış olduğu ve bu nedenle taahhüt işlemini aşacak şekilde tasarruf işlemi ile payın devrinin gerçekleşmesinin gerektiği ifade edilmiştir[562]. Diğer bir ifade ile bu görüş, butlanın uygulanabilmesi için pay sahipliğinin el değiştirmesi gerektiğini, dolayısıyla tasarruf işleminin yapılması zorunluluğunu savunmaktadır. Ancak Alman hukukunda hâkim görüşe göre APOK § 71a.1'e göre *iktisap* işlemi hem borçlandırıcı hem de tasarruf işlemini kapsamaktadır[563].

Fikrimizce TTK 380.1 anlamında payın iktisabından söz edebilmek için taahhüt işleminin gerçekleşmiş olması yeterli görülmelidir. Tasarruf işleminin yapılmamış olması yasağın uygulanmasını engellememelidir. Zira tasarruf işlemi yapılmamış olsa da daha sonra payları devralan kişinin ifa davası yoluyla, payların kendisine teslimini talep etmesi mümkündür (TBK 125/I). Dolayısıyla hükmün uygulanması bakımından pay devrinin taahhüt edilmesini yeterli saymak gerekir[564].

e- Mülkiyetin Devri Dışında Kalan İşlemler

İktisap kavramı içine pay mülkiyetinin devri dışındaki işlemlerin girip girmediği tereddüt uyandırabilir. Payın konu olabileceği hukukî işlemlerden konumuzla ilgili olanı pay üzerinde intifa hakkı kurulmasıdır. İntifa hakkı aşağıda da değinileceği üzere sahiplerine şirkete karşı şirketler hukukundan kaynaklanan haklar bahşetmektedir. Şirkete karşı talep hakkı vermeyen, taraflar arasında kişisel hak doğuran

---

[562] **Schroeder**, s. 151.

[563] Hâkim görüş için bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 14; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 26; **Merkt,** Groβkommentar § 71a, Rn. 44; **Brosius**, s. 76; **Fridrich,** s. 208, dn. 613. Son anılan yazar, *aynı yerde*, LBO'larda bu tartışmanın etkisinin olmadığını da belirtmiştir, zira LBO işlemleri her zaman tasarruf işlemlerinin yapılmasını da gerektirmektedir.

[564] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 34.

işlemler ise, TTK 380.1 kapsamı dışındadır. Dolayısıyla payın ürün kirasına konu olması, kiracıya şirketler hukukundan kaynaklanan pay sahipliği hakkı bahşetmeyeceğinden, hükmün uygulama alanına girmez.

Şirketin başkasına, pay üzerinde intifa hakkı tanınması için finansal destek vermesinin TTK 380.1'i ihlâl edip etmeyeceği açıklığa kavuşturulmalıdır. Hemen belirtmek gerekir ki uygulamada pay üzerinde intifa hakkı kurulması amacıyla şirket kaynaklarının kullandırılmasının gündeme gelmesi oldukça istisnaî hâllerde düşünülebilir. Bununla birlikte özellikle TTK 380.1 yasağını dolanmak amacıyla, pay mülkiyetinin devri yerine başkasına süresiz[565] intifa hakkı tanınması (TMK 797) yolu seçilebilir. Böyle bir ihtimalde TTK 380.1 ihlâl edilmiş olacak mıdır?

TTK'nın pay üzerinde intifa hakkına ilişkin düzenlemelerine bakıldığında, intifa hakkı sahibine, pay sahipliği haklarına eşdeğer haklar veya yükümlülükler tanındığı söylenebilir. Örneğin taraflar aksini kararlaştırmadıkça oy hakkı intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacaktır (TTK 432.2). Benzer şekilde intifa hakkı kurulmasında da, esas sözleşmedeki *pay devir* sınırlamalarına uyulmalıdır (TTK 492.2). Bunlara ilave olarak Yargıtay 11. HD'nin intifa hakkı sahibine genel kurul kararları aleyhine iptal davası açma hakkı tanıyan kararını da anmak gerekir[566]. Bu hükümler ve uygulama gözönüne alındığında, pay üzerinde, intifa hakkı kurulması amacıyla şirketin verdiği finansal desteğin TTK 380.1'i ihlâl edeceği kabul edilebilir.

2. Devren İktisap (Payın Devri) - Aslen İktisap (Pay Taahhüdü)

a- Yasağın Aslen İktisap Hâllerine de Uygulanması Sorunu

TTK 380.1'in lafzında "iktisap edilme" ibaresi kullanılmıştır. Bu ibarenin devren iktisapları, diğer bir ifade ile pay sahiplerine ait olan payın, başkasına devrini kapsadığı açıktır. Bununla birlikte hükmün kapsamına, aslen iktisabın yani pay taahhüdünün girip girmediği yanıtlanması gereken bir sorundur.

Türk hukuku bakımından değerlendirmede bulunmadan önce karşılaştırmalı hukuka göz atmakta fayda vardır. Her ne kadar Avrupa Birliği yönergelerine uygun yorum kapsamında, yönergeye kaynaklık eden ülke hukukunun bağlayıcılığı bulun-

[565] Tüzel kişilere en çok yüz yıl (TMK 797/II).

[566] 11. HD, 29.4.2003, E. 2002/12676, K. 2003/4234 (Batider 2004, C. XXII, S. 3, s. 262-264).

masa[567] da konu hakkında fikir vermesi açısından İngiliz hukukundaki bir karar ve bunun sebep olduğu kanun değişikliğine değinmek gerekir. İngiliz hukukunda "*In re V.G.M Holdings Ltd.*"[568] kararında İngiliz Temyiz Mahkemesi, uyuşmazlık zamanında yürürlükte olan 1929 tarihli Şirketler Kanunu'nun 45. maddesindeki satın alma (*purchase*) ifadesinin, pay taahhüdünü (*subscription*) kapsamadığına karar vermiştir[569]. Mahkeme, 1929 tarihli Şirketler Kanunu'nda, *pay taahhüdü* (*subscription*) ve pay iktisabı (*purchase*) sözcüklerinin farklı anlamlarda kullanıldığını tespit etmiştir. Mahkemeye göre; yeni ihraç edilen bir "payı edinmek" ile başkasından "pay satın alınması" aynı anlama sahip değildir. Lafzî yorumla varılan bu sonucu destekleyecek şekilde hâkim *Lord Greene*, İngiliz hukukunda hükmün konulmasına sebep olan ekonomik olayları da hatırlatarak yasağın, pay taahhüdünde değil, payların devren satın alınması hâlinde uygulanacağını ifade etmiştir[570]. Bu karara tepki olarak 1948 tarihli Şirketler Kanunu'nda yasağın pay taahhüdü (*subscription*) yoluyla da ihlâl edilebileceği açıkça hükme bağlanmıştır[571]. Avrupa Birliği hukukundaki gelişmeye bakıldığında 2. Yönerge'nin ilk hâlinde pay taahhüdü ibaresi bulunmamaktadır. Bununla birlikte 2006 yılında yapılan değişiklikte eklenen fıkra ile şirketin verdiği finansal destek ile pay taahhüt edilmesi hâlinde, paylar için uygun bir bedelin belirlenmesi gerektiği düzenlenmiştir[572]. Finansal destek verme hükümlerini düzenleyen maddeye eklenen bu fıkrayla sistematik yorum yoluyla aslen iktisapların da Yönerge kapsamına alındığı kabul edilmektedir[573]. Diğer bir ifadeyle şirketin pay taahhüt ede-

---

[567] Bkz. yuk. s. 35

[568] Ch. 1942, s. 235 vd. Karara international.westlaw veri tabanından ulaşılabilir (erişim tarihi: 10.9.2013).

[569] Ch. 1942, s. 240 vd.

[570] Ch. 1942, s. 235, s. 239 vd.

[571] Bu hususta bkz. **Roberts,** s. 11, N. 2.09; **Lowry,** s. 9.

[572] Yönerge'nin son hali için bkz. 2012/30/EU sayılı Yönerge m. 25.5: *Where a third party by means of financial assistance from a company acquires that company's own shares within the meaning of Article 21(1) or subscribes for shares issued in the course of an increase in the subscribed capital, such acquisition or subscription shall be made at a fair price.*

[573] **Lutter/Drygala**, Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 19; **Brosius**, s. 78. *Hassner,* reform sonrasında aslen iktisapların Yönerge'de açıkça zikredilmesine farklı bir anlam yüklemektedir. Yazara göre Yönerge'nin mevcut hâli hem aslen iktisapları hem de devren iktisapları kapsadığına göre, 1976 tarihli Yönerge bakımından yapılan tartışma da sona ermiştir. Diğer bir ifadeyle, aslen iktisapların da 1976 tarihli Yönerge kapsamında değerlendirilmesi gerekir. bkz. **Hassner,** s. 321-322.

cek kişilere finansal destek vermesi hâlinde hem 2012/30 sayılı Yönerge'nin 25. maddesinin ilk dört fıkrasındaki koşullar aranacak hem de beşinci fıkraya göre payların uygun bir bedel karşılığı ihraç edilmesi gerekecektir.

Alman hukukuna bakıldığında bir fikir birliğinden söz etmek güçtür. Görüş ayrılığı sadece finansal destek verme yasağının aslen iktisaplara da uygulanıp uygulanmayacağı konusuyla sınırlı olmayıp, uygulanmayacağını söyleyenlerin de gerekçelerinde farklılıklar bulunmaktadır. Yasağın aslen iktisaplara uygulanmamasını savunan hâkim görüşün iki temel gerekçesi bulunmaktadır: İlk gerekçeye göre hükmün amacı; şirketin kendi paylarının iktisabını düzenleyen APOK § 71'in dolanılmasını engellemek olduğundan, APOK § 71a.1 sadece devren iktisaplara uygulanmalıdır[574]. Bu gerekçeden herhalde anlaşılması gereken, APOK § 71'de sadece şirketin kendi paylarını devren iktisabına ilişkin düzenleme öngörüldüğünden, onun dolanılmasını yasaklayan § 71a.1'de de münhasıran devren iktisapların düzenlenmiş olduğudur[575]. APOK § 71a.1'in aslen iktisapları kapsam dışı bıraktığını savunan görüşün bir diğer dayanağı ise, Almanya'da sermaye taahhüdünün ifasını güvenceye alan hükümlerin varlığıdır[576]. Bu hükümler, 30.7.2009 tarihli Pay Sahipliği Hakları Yönergesi'nin İç Hukuka Aktarılmasına Dair Kanun[577] (ARUG) ile APOK § 27'ye eklenen 4. fıkrayla yumuşatılmış olsa da, konunun bu fıkrada düzenlendiğinden hareketle, APOK § 71a.1'in geri planda kalması gerektiği ifade edilmiştir[578]. Bahsi geçen düzenlemede; şirketin belli şartlar altında pay taahhüt edecek kişiye malvarlığını kullandırmasına izin verilmiştir. APOK § 27.4'te pay taahhüdünde bulunan kişiye taahhütten önce veya sonra şirket tarafından ödünç verilmesi mümkün kılınmıştır. Diğer bir ifade ile müstakbel pay sahibi, önce pay taahhüdünü ifa edip, sonra aynı miktarda şirketten ödünç alabileceği gibi, şirketin önce pay taahhüt edene ödünç vermesi, ardından pay

---

[574] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 15; **Merkt**, Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 43; **Hefermehl, W./Bungeroth, E.:** Aktiengesetz Kommentar, Band 1, München 1983, § 71a, Rn. 1; **Wieneke, L.:** Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2008, § 71a, Rn. 2; **Dogan, B. F.:** Der Erwerb eigener Aktien in deutschen und türkischen Recht im Hinblick auf europäisches Recht, Hamburg 2004, s. 188.

[575] **Schroeder**, s. 152.

[576] **Drygala,** Der Konzern 2007, s. 406; **Fridrich**, s. 30.

[577] Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (BGBI 4.8.2009, s. 2479 vd.).

[578] **Bezzenberger**, Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 20. Ancak karş. **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 21.

taahhüt edenin aldığı bu ödünçle pay bedelini ödemesi mümkündür[579]. Böylece bir anlamda şirket kendi ihraç ettiği payını kendisi finanse etmektedir[580]. Görüldüğü gibi bu görüşe göre, Alman hukukunda pay taahhüdü aşaması özel bir hükümle düzenlendiğinden finansal destek verme yasağına ilişkin hükmün bu durumlarda uygulama alanı bulmaması gerekir.

Finansal destek verme yasağının aslen iktisapta da uygulanması gerektiğini savunan karşı görüş, ilk olarak APOK § 71a.1'in tek amacının § 71 hükmünün dolanılmasının engellenmesi olmadığını belirtmektedir[581]. Böylece aslen iktisabı hükmün dışında tutan görüşün ilk gerekçesine karşı çıkılmaktadır. Konunun APOK § 27.4'te özel olarak düzenlendiği yolundaki iddiaya, ARUG'un gerekçesinden de[582] hareketle itiraz edilmekte; her iki hükmün bir arada yaşayabileceği, APOK § 27.4'e uygun olmakla birlikte § 71a.1'i ihlâl edebilecek durumlarla karşılaşılabileceği ifade edilmektedir[583]. Belirtmek gerekir ki, Alman doktrinin APOK § 27.4 ile APOK § 71a arasındaki ilişkinin ne olduğu konusunda net bir fikre sahip olduğu söylenemez[584].

Türk hukuku bakımından yukarıda kısaca yer verilen bu tartışmanın önemi şuradadır: TTK 380.1'in aslen iktisaplara uygulanabilmesi için, pay taahhüdü aşamasında şirket malvarlığının özel düzenlemelerle korunmuyor olması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile, Türk hukukunda şirkete sermaye payı taahhüt eden kişiye, bu taahhüdünü yerine getirebilmesi için şirket tarafından finansal destek verilmesi, kanunî veya yargısal yollarla düzenlenmişse, o zaman TTK 380.1'in aslen iktisaplara uygulanmayacağı sonucuna varılabilir. Gerçekten de, lafzî yorum yapılırsa, hükümde yer alan "iktisap" teriminin "pay taahhüdünü" kapsadığını söylemek güçtür. Her ne ka-

---

[579] **Heidinger/Herrler**, Spindler/Stilz AktG § 27, Rn. 231; **Arnold, A.:** Kölner Kommentar zum Aktiengesetz Band 1, Köln 2011, § 27, Rn. 138.

[580] **Heidinger/Herrler**, Spindler/Stilz AktG § 27, Rn. 213.

[581] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 16.

[582] Deutscher Bundestag 16. Wahlperiode Beschlussempfehlungund Bericht des Rechtsausschusses Drucksache 16/13098, s. 38 vd. [http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/130/1613098.pdf (erişim tarihi: 16.7.2013)].

[583] **Habersack, M.:** Verdeckte Sacheinlage und Hin- und Herzahlen nach dem ARUG - gemeinschaftrechtlich betrachtet, AG 2009, Heft 16, s. 563; **Brosius,** s. 80; **Zeyher,** s. 193-194.

[584] Özellikle APOK § 27'nin, 2. Yönerge'nin 23. maddesiyle uyumlu olup olmadığı konusunda bir ABAD kararına kadar hukuk güvenliğini ihlâl eden bu durum karşısında şirketlerin pay taahhüt edenlere ödeme yapmaması salık verilmektedir, **Bayer, W.:** Schmidt/Lutter Aktiengesetz Kommentar, 2. Auflage, Köln 2010, AktG § 71a, Rn. 94. Hükmün 2. Yönerge m. 23'e aykırı olduğu konusunda bkz. **Hassner,** s. 328.

dar doktrinde pay taahhüdü için aslen *iktisap* terimi kullanılsa da[585], bu, kanunî terim değildir. Nitekim TTK'da, yeni ihraç edilen payların edinilmesinde, bir hüküm dışında pay/iştirak *taahhüdü* (örneğin TTK 329.2, 335.1, 337.1, 344, 388.1[586], 459, 550 vs.) terimi kullanılmaktadır. Tespit edebildiğimiz tek istisna, TTK 462.3'te yer alan iç kaynaklardan sermaye artırımında tescil ile pay sahiplerinin "*bedelsiz payları kendiliğinden* ***iktisap*** *ede*[*cekleri*]" ifadesidir. Bu maddedeki kullanımın sebebi, ihraç edilen bedelsiz payların, pay sahiplerine, taahhüt karşılığı dağıtılmaması olmak gerekir. Dolayısıyla TTK 380.1'de kullanılan *iktisap* terimi ile *aslen iktisabın* kastedilmiş olduğunu söylemek güçtür[587].

Hâl böyle olmakla birlikte, kıyas yoluyla TTK 380.1'in lafzı aşacak şekilde aslen iktisap hâllerine de uygulanıp uygulanmayacağının değerlendirilmesi gerekir. Şirketin sermaye taahhüt eden kişiye taahhüdünü yerine getirmesi için finansal destek vermesi, TTK 358'e göre borçlanma yasağı veya TTK 480.3 anlamında malvarlığının iadesi yasağı kapsamında değerlendirilirse, kıyasın şartlarından olan kanun boşluğunun bulunmaması sebebiyle TTK 380.1'in aslen iktisaplara kıyasen uygulanmayacağı sonucuna varılabilir. Finansal destek verme yasağının ve APOK § 27.4 benzeri bir hükmün bulunmadığı İsviçre hukukuna göz atmak Türk hukuku bakımından bu sorunun çözümünde yol gösterici olabilir. İsviçre Federal Mahkemesi'nin içtihatlarına göre, başkasından aldığı ödünç ile sermaye payı taahhüdünü yerine getiren kişinin kısa bir süre sonra, şirketten ödünç alıp bununla ilk borcunu ödemesi, sermayenin iadesi[588] yasağını ihlâl eder[589]. Dikkat edilirse bu yapıda, pay taahhüt eden, başka bir kişiden aldığı ödünçle şirkete olan taahhüt borcunu yerine getirerek pay sahibi olmakta, ardından şirketten ödünç almaktadır. Türk hukuku bağlamında

---

[585] **Tekinalp, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.):** Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 11. Bası, İstanbul 2009, N. 827-828; **Pulaşlı, H.:** Şirketler Hukuku Şerhi, C. 2, Ankara 2011, s. 1260-1261.

[586] TTK 388.1: "*Şirket kendi paylarını taahhüt edemez.*"

[587] Daha önce de belirtildiği üzere İngiliz hukukunda Temyiz Mahkemesi de, *purchase* (satın alma) ifadesinin *subscription* (taahhüt) kavramını karşılamadığında hükmetmişti (bkz. *In re V.G.M Holdings Ltd* kararına ilişkin bkz yuk. dn. 568).

[588] Daha önce de açıklandığı üzere İsviçre hukukunda şirketin bütün malvarlığı değil, bağlı malvarlığının korunduğu kabul edildiği için burada İsviçre hukuku ile uyumlu olması açısından sermayenin iadesi yasağı ifadesi tercih edilmiştir.

[589] BGE 109 II 128. Ayrıca bkz. İsviçre Federal Mahkemesi'nin 14.2.2011 tarih 4A_496/2010 sayılı yayımlanmamış kararında 2.1 nolu Gerekçe.

TTK m. 358'de öngörülen "sermaye taahhüdünden doğan borcu ifa" şartının yerine getirilmediğinden ötürü bu işlemin, ortağın şirkete borçlanma yasağını (TTK 358) ihlâl ettiği sonucuna varılabilir. Ancak açıklanan durumda pay sahibi sermaye taahhüdü borcunu yerine getirmektedir. Eğer şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârı geçmiş yıl zararlarını da kapatabiliyorsa, o zaman bu ödünç işlemi TTK 358'i ihlâl etmeyecektir. TTK 358 böyle bir işleme izin verdiğine göre, Türk hukuku bakımından artık genel hüküm niteliğindeki TTK 480.3'e göre değerlendirme yapmak uygun olmayacaktır[590]. Bununla birlikte ortağın şirkete borçlanma yasağı genel hüküm niteliğinde olup, borcun hangi amaçla verildiğinden bağımsız olarak uygulanır. Oysa daha önce de belirtildiği üzere TTK 380.1'in, şirket malvarlığının korunması amacı yanında, şirket kaynaklarının kullanılarak şirkette pay sahibi olunmasının önüne geçme amacı da bulunmaktadır. Aşağıda değinileceği üzere, işlevsel bağlantının bulunması hâlinde, payların iktisabından sonra verilen finansal destek de TTK 380.1'i ihlâl edebilecektir. Dolayısıyla, önce başkasından borçlanarak pay taahhüdünde bulunan kişinin, şirkete ortak olduktan sonra şirketten ödünç alarak ilk borcunu kapatması hâlinde, ortağın borçlanma yasağını düzenleyen TTK 358'in yeterli korumayı sağlamadığı söylenebilir. Şu hâlde, *işlevsel bağlantı bulunmak kaydıyla,* pay taahhüt etmek için başkasından alınan ödüncün, pay sahipliği kazanıldıktan sonra şirket kaynakları kullanılarak ödenmesi hâlinde *kıyasen* TTK 380.1'in uygulanacağı sonucuna ulaşılabilir. Zira kanun boşluğu yanında, kıyasın diğer şartı olan menfaat benzerliği de bu yapıda bulunmaktadır.

Yukarıda anılan durum dışında, pay taahhüdünden *önce*, taahhüt borcunu karşılamak amacıyla şirketten ödünç alınması, ardından bu ödünçle iştirak taahhüdünün ifa edilmesi durumunda ne olacaktır? Hemen ifade edelim ki Alman hukukunda APOK § 27.4'te açıkça, önce pay bedelinin ödenmesi, sonra şirketten borç alınması (diğer bir ifade ile yukarıda açıklanan ilk durum) düzenlenmiş olmasına karşın, tersi durumun da (diğer bir ifade ile önce şirketten borç alıp, sonra pay bedelinin ifa edilmesinin), hükmün kapsamına girdiği kabul edilmektedir[591]. Daha açık bir ifade ile önce pay taahhüt edip sonra şirketten ödünç almak ile (ilk ihtimal), önce şirketten

[590] ***Sevi*** böyle bir yapıda sermaye borcunun yerine getirilmemiş sayılacağını belirtmektedir (s. 247) .

[591] **Bayer,** Schmidt/Lutter AktG Kommentar, AktG § 27, Rn. 110; **Arnold,** Kölner Kommentar, AktG § 27, Rn. 138.

ödünç alıp, sonra pay taahhüt etmek (ikinci ihtimal) arasında ekonomik anlamda bir fark bulunmamaktadır. Durum böyle olmakla birlikte Türk hukukundaki kanun hükümlerinin düzenlenişi nedeniyle bu ekonomik gerçekliğe aykırı olarak bir farklılığa gidilmek zorunludur: Şöyle ki, ilk ihtimalde, ödünç, pay sahibi olunduktan sonra alındığı için TTK 358'e göre ortağın borçlanma yasağının uygulanması gündeme gelecek, TTK 480.3'te düzenlenen malvarlığının iadesi yasağı geri planda kalacaktır. Oysa İkinci Bölümde de belirttiğimiz üzere müstakbel pay sahibine pay iktisabını mümkün kılmak amacıyla verilecek *borçların* TTK 358 kapsamına girmesi kabul edilmemelidir[592]. Diğer bir ifade ile pay taahhüdünü yerine getirmeden önce şirketten ödünç alan kişiye TTK 358 uygulanamayacaktır. O hâlde uygulama alanı bulabilecek iki hüküm söz konusudur: Malvarlığının iadesi yasağını düzenleyen TTK 480.3 ve finansal destek verme yasağına ilişkin TTK 380.1. İkinci Bölümde de belirtildiği üzere, TTK 480.3'ün lafzı karşısında müstakbel pay sahiplerine uygulanması ancak kıyas yoluyla, diğer bir ifade ile bir kanun boşluğu bulunması hâlinde mümkündür. Benzer şekilde, TTK 380.1'in de lafzı karşısında (*iktisap*) pay taahhüdünde uygulanması yine kıyas yoluyla sağlanabilir. Şu hâlde, her iki hüküm de, pay taahhüdünün finansmanı için, şirketten ödünç alınması hâlinde ancak kıyas yoluyla uygulama alanı bulabilecektir. Dolayısıyla bu iki hüküm arasında bir tercih yapılmalıdır. Fikrimizce, kıyasın diğer şartı olan menfaatlerin benzer olması[593] gereği, bu ihtimalde de TTK 380.1'in kıyasen uygulama alanı bulmasını haklı göstermektedir. Zira işlevsel bağlantı bulunmak kaydıyla, pay *taahhüdü* amacıyla şirketin başkasına finansal destek vermesi ile pay *iktisabı* amacıyla finansal destek vermesi arasındaki menfaat benzerliği, genel malvarlığının korunması hükmüne (TTK 480.3) nazaran daha fazladır.

Türk kanun koyucusunun özellikle ortağın borçlanma yasağını (TTK 358) düzenlerken gösterdiği özensizlik, malvarlığının iadesi yasağı (TTK 480.3) ile finansal destek verme (TTK 380.1) yasağı arasındaki zaten belirsiz sınırları daha da çizilemez kılmıştır. Pay taahhüdünde TTK 380.1'in uygulama alanı bulup bulamayacağına ilişkin vardığımız sonuçları bu karmaşık açıklamalardan sonra özetlemek zorunlu görünmektedir:

---

[592] TTK 358'in müstakbel pay sahiplerine uygulanmayacağı hakkında.bkz. yuk. s. 99 vd.

[593] **Edis,** s. 143.

i. TTK 380.1'de kullanılan *iktisap* ibaresinin, lafzî yorumla pay taahhüdünü de kapsadığı sonucuna ulaşılamaz. Bu nedenle TTK 380.1'in pay taahhüdünde bulunan kişiye finansal destek verilmesinde uygulanması ancak kıyas yoluyla mümkündür.

ii. Kıyasın şartları, kanun boşluğu ve her iki durum arasında menfaat benzerliği bulunmasıdır. Bu durumda gündeme gelebilecek iki ihtimalde TTK 380.1'in kıyasen uygulanma şartlarının gerçekleşip gerçekleşmediğinin tespiti gerekir:

- İlk ihtimal: Pay taahhüt eden başkasından aldığı borç ile taahhüt yükümlülüğünü yerine getirir, şirkete ortak olduktan sonra şirketten borç alır. Bütün bu yapıya bakıldığında, şirketten alınacak borç ile pay taahhüt borcunun ödenmesi arasında işlevsel bağlantının bulunması gerekir. Bu durumda TTK 358 yetersiz bir hüküm olacaktır. Zira bu hüküm özel olarak, pay taahhüt borcunun şirket kaynakları ile ödenmesini düzenlememekte, borçlanmaya ilişkin genel nitelikte bir hüküm öngörmektedir. Üstelik şartlar sağlandığında ortağın şirkete borçlanması da mümkündür. Öte yandan, TTK 380.1 şirket kaynakları kullanılarak, şirket paylarının iktisabının önüne geçmeyi amaçlamaktadır. Dolayısıyla TTK 358 karşısında özel bir amacı bulunmaktadır. Bu nedenle ilk ihtimalde, TTK 358'in yeterli korumayı sağlayamaması gözönüne alındığında, finansal destek verme yasağına ilişkin TTK 380.1'in kıyasen uygulanması kabul edilmelidir.

- İkinci ihtimal: Pay taahhüt eden, pay taahhüdünden önce şirketten ödünç alır, ardından pay taahhüdünü bu ödünç ile kapatır. Aslında bu ikinci ihtimalin ilk ihtimalden ekonomik olarak bir farklılığı bulunmamaktadır. Ancak Türk kanun koyucusunun *mevcut pay sahibinin* borçlanma yasağını düzenlemesinden ötürü ve bu yasağın *müstakbel pay sahiplerine uygulanmaması* kanısında olduğumuzdan dolayı ilk ihtimal bakımından yapılan değerlendirmelerden sapma zorunluluğu doğmaktadır. Henüz pay taahhüdünde bulunup ortak olmayan kişiye şirket tarafından verilen ödünçler TTK 358 kapsamına girmeyecektir. O hâlde uygulanabilecek iki hüküm bulunmaktadır: Malvarlığının iadesine ilişkin TTK 480.3 ve finansal destek verme yasağına ilişkin TTK 380.1. Ancak bu iki hüküm de kıyasen uygulanmalıdır. Zira, TTK 480.3 açıkça pay sahiplerine yapılacak iadeden söz etmekte, müstakbel pay sahiplerine değinmemektedir. TTK 380.1 ise daha önce ifade ettiğimiz gibi, açıkça pay taahhüdünden değil, sadece pay iktisabından söz etmektedir. Fikrimizce şirketin

pay taahhüt edecek kişiye vereceği ödünç ile pay taahhüdü arasında işlevsel bağlantının bulunması hâlinde, menfaat benzerliği dolayısıyla TTK 380.1'e öncelik verilmesi kabul edilmelidir.

iii. Sonuç olarak, şirketin kendi paylarının taahhüdü için finansal destek verdiği her durumda TTK 380.1 kıyasen uygulanmalıdır.

b- Rüçhan Haklarının Kullanılmasında ve Devrinde Finansal Destek Verme Yasağı

Finansal destek verme yasağının; pay taahhüdünün ifası sonrasında şirketten alınan ödünçlerde (*ilk ihtimal*) uygulanması kabul edildiğinde, *mevcut* pay sahiplerinin rüçhan haklarının kullanımı amacıyla verilen finansal destek için de aynı sonuca ulaşmak gerekir. Diğer bir ifadeyle her iki durumda da şirket, *mevcut* pay sahibinin aslen iktisaptan doğan borcunu yerine getirmesi amacıyla finansal destek verdiğine göre, bu iki işlemin farklı hukukî sonuçlar doğurmaması gerekir. Dolayısıyla rüçhan hakkını kullanan pay sahibine de taahhüdünü yerine getirebilmesi için şirket tarafından verilen destek, TTK 380.1'i ihlâl edecektir.

Sorun, rüçhan hakkının devredilmesi için finansal destek verilmesinde durumun ne olacağıdır. Rüçhan hakkının devri, payın devri anlamına gelmemektedir. Sadece, rüçhan hakkını devralana, pay taahhüdünde bulunma hakkı tanınmaktadır. Bu nedenle pay taahhüdü için olmamakla birlikte, sadece rüçhan hakkının devir bedeli için şirketin vereceği finansal desteğin TTK 380.1'i ihlâl etmeyeceği söylenebilir.

II. FİNANSAL DESTEK SAĞLANMASI

TTK 380.1'de şirketin, paylarının iktisabı amacıyla başkasıyla yaptığı konusu "avans, ödünç ve teminat" olan işlemlerin batıl olduğu hükme bağlanmıştır. Çalışma boyunca sayılan bu üç işlemi de kapsayan yasaktan söz ederken genel olarak *finansal destek verme* yasağı terimini kullandık. Bu terimin seçiminde İngiliz hukukundaki adlandırmanın etkisi bulunmakla birlikte tek sebep bu değildir. Terim seçiminde, TTK 380.1'de düzenlenen yasağın, sadece hükümde sayılan işlemlerle mi sınırlı olduğu yoksa *finansal destek* sayılabilecek diğer işlemlerin de hükmün kapsamına girip girmediği sorununda takınılan tutumun da etkisi olmuştur. Çalışmada yasağın uygulanması şartlarının TTK 380.1'de sayılanlarla sınırlı olmadığı görüşüne paralel ola-

rak "finansal destek" terimi kullanılmıştır. Şimdi ise bu görüşün gerekçelendirilmesi üzerinde durulmalıdır.

Anılan sorun çözümlendikten sonra TTK 380.1'de sayılan işlem türlerinin kapsamına hangi işlemlerin girebileceği araştırılacak, ardından hükümde sayılmayanlar bakımından değerlendirme yapılacaktır.

A- TTK 380.1'deki Finansal Destek İşlemlerinin Tahdidi Olarak Sayılıp Sayılmadığı

Çalışma konusunu oluşturan TTK 380.1'de sadece üç tane işlem türü sayılmış ve bu sayımın sınırlı sayıda mı olduğu yoksa örnek kabilinden mi olduğuna ilişkin açık bir belirleme yapılmamıştır. Diğer bir ifade ile hükümde "örneğin, özellikle, gibi" şeklinde örnekleyici sayıma ilişkin ibarelere yer verilmediği gibi saymanın tahdidî olduğuna işaret eden bir ifade de yoktur. Belirtmek gerekir ki, bu üç işlem türünü sayma şeklindeki düzenleme Türk hukukuna özgü olmayıp AB'nin 2. Yönergesi'nin 23. maddesinin ilk hâlinde ve APOK § 71a.1'de de durum böyledir. Başka üye ülke düzenlemelerinde ise işlem türleri sayılmasına rağmen, bunların sınırlı sayıda olmadığına ilişkin ibarelerin de kullanıldığı görülmektedir[594]. İngiliz hukukunda finansal desteği tanımlayan hüküm ise oldukça geniş kaleme alınmıştır (bkz. 2006 tarihli Şirketler Kanunu Sec. 607). Bu hukuk sisteminde, işlemin yasak kapsamına girip girmediğinin tespitinde, işlem türünden ziyade, *ticarî gerçeklikler* dikkate alınmakta, işlemin pay iktisabını kolaylaştırıp kolaylaştırmadığına bakılmaktadır[595].

Alman hukukundaki hâkim görüş, APOK § 71a.1 (TTK 380.1)'in *genel hüküm* niteliğinde olduğunu ve dolayısıyla hükümde zikredilen işlemlerin örnek kabilinden sayıldığını, bu işlemlere benzer diğer işlemlerin de hükmün *doğrudan uygulama* alanına gireceğini kabul etmektedir[596]. Belirtmek gerekir ki, hâkim görüşün bu kabülünde, amaçsal yorumun ve hükmün dolanılmasını engelleme isteğinin etkisi

---

[594] İspanyol Kanunu buna örnek gösterilmektedir, bkz. **Brosius,** s. 108.

[595] **Ferran,** Principles, s. 277 vd.; **Lowry,** s. 14 vd.

[596] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 19; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG 71a, Rn. 27; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 29; **Hüffer,** AktG § 71a, Rn. 2; **Solveen,** Hölters AktG § 71a, Rn. 3; **Zeyher,** s. 240. Açıkça örnekleyici sayımdan söz edilmese de örtülü olarak bu görüşü kabul edenler için bkz. **Schroeder,** s. 174; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 27; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 12.

vardır[597]. Zira TTK 380.1'de sayılan işlemlerin tahdidî olarak sayıldığı sonucuna varılırsa, hükmün kolayca dolanılması mümkün olacaktır.

TTK 380.1'in genel hüküm niteliğinde olmadığı, dolayısıyla maddedeki işlemlerin örnek kabilinden sayılmadığı görüşünde olanlar ise lafzî ve tarihî yoruma ağırlık vermektedir. Hükmün lafzından hareketle maddede genel düzenlemeye yer verilmediğini ve tadadi sayım yöntemini işaret eden ifadelerin (örneğin, gibi, özellikle) kullanılmadığını belirten bu görüş, hükümde tahdidi sayım yönteminin benimsendiğini savunmaktadır[598]. Bu görüş, 2. Yönerge'nin tarihsel gelişimine bakarak, 23. maddenin kabulü sırasında genel hüküm niteliğinde düzenleme öngören İngiliz formülasyonu yerine (*finansal destek vermek*), Belçika delegasyonunun üç işlemi (avans, ödünç, teminat) içeren formülasyonunun kabul edildiğini belirterek, Yönerge'nin de tahdidi sayım yöntemini benimsediğini sonucuna varmaktadır[599]. Belirtmek gerekir ki, maddede tahdidi sayımın kabul edildiğini savunan görüş, hükümde sayılmayan işlemlerin madde kapsamına girmesinin önünü tamamen kapatmamakta bunun ancak *kıyas* yoluyla mümkün olacağını ifade etmektedir[600].

Türk hukuku bakımından yapılacak değerlendirmelerde de Alman hukukundaki yukarıda özetlenen tartışmaların önemi olduğu söylenebilir. Alman hukukunda azlık görüşün savunduğu APOK § 71a.1 (TTK 380.1)'in genel düzenleme niteliğinde olmadığı yönündeki gerekçenin yerindeliği incelenmelidir. Gerçekten de TTK 380.1'de genel bir kural öngörülmemiş veya örnekleme yoluyla sayımı işaret eden "örneğin, özellikle" gibi ifadelere yer verilmemiştir[601]. Bununla birlikte, metod öğretisinde bir hükümde yapılan sayımın tahdidî mi yoksa tadadî mi olduğunun belirlen-

---

[597] Pek çoğu yerine bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 19.

[598] **Brosius,** s. 108; **Fridrich**, s. 220. Hükmün amacının kanunu dolanma olmasından hareketle ***Habersack*** da maddede tahdidi sayma yönteminin belirlendiğini kabul etmektedir (FS Röhricht, s. 170).

[599] **Brosius,** s. 107-108; **Fridrich,** s. 220-221.

[600] **Brosius,** s. 109; **Fridrich,** s. 221; **Habersack,** FS Rohricht, s. 170.

[601] Türk hukukunda bu tür düzenlemelere örnek olarak genel kurulun ve yönetim kurulunun batıl kararını düzenleyen TTK 391 ve 447. maddeler ile 4077 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4 ve 5. maddeleri verilebilir. TTK 391 ve 447'de batıl işlemlerin neler olabileceğine ilişkin sayımda "özellikle" ibaresi kullanılmıştır (Ayrıca bkz. **Kramer,** s. 74). Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun'un her iki maddesinde de sırasıyla rekabeti sınırlayıcı anlaşma, uyumlu eylem ve karar ile hâkimiyetin kötüye kullanılması hâlleri genel olarak tanımlanmış, ardından, "bu haller özellikle şunlardır", "kötüye kullanma halleri özellikleri şunlardır" denilerek, örnekleme yoluyla sayıma gidilmiştir.

mesinde madde lafzının tek başına yetmediği savunulmaktadır[602]. Dolayısıyla bir maddede genel kural niteliğinde bir düzenleme veya tadadî sayıma ilişkin ibareler olmasa bile sayımın yerine göre tadadî olduğu sonucuna ulaşılabilecektir[603]. Diğer bir ifade ile, sayımın tadadî olarak kabul edilebilmesi için bu yönde ibareler kullanılması zorunlu değildir. Bu tespit Türk hukuku bakımından da yeni değildir. Nitekim, Yargıtay 3. Hukuk Dairesi[604], vekaletin kapsamına ilişkin eBK 388/III'de (biraz daha genişletilmiş olarak TBK 504/III) sayılan işlemlerin[605] sınırlı sayıda olup olmadığına ilişkin kararında"*[g]erçekten de vekilin mutad dışı ve olağanüstü ve de BK. mad. 388/III'de sayılan hallere çok yakın benzerliği bulunan önemli bazı işlemlerde özel yetkiye sahip olması aranabilir.*" ifadelerine yer vermiştir. Görüldüğü üzere, eBK 388/III'te yer alan işlemlerin de örnek kabilinden sayıldığına ilişkin bir ibare (örneğin, özellikle, gibi ifadeleri) olmamasına rağmen, Yargıtay sayımı tahdidi kabul etmemiştir. Dolayısıyla örnekseme sayıma ilişkin ibare içermeyen TTK 380.1 hükmünde sayılanların da tadadî olduğu sonucuna varılabilir.

Fikrimizce böyle bir genel hüküm yokluğunun sebebi, 2. Yönerge m. 23'ün kabulün sırasında uzlaşma sağlanmak istenmesidir. Nitekim *Schroeder* de İngiliz sistemini basitleştirmek amacıyla işlem türlerini sayma yoluna gidildiğini ifade etmektedir[606]. Bu doğrultuda olmak üzere, maddede sayılan işlemlerin birbirinden çok farklı olduğunu söylemek de mümkün değildir. Aşağıda tekrar değinileceği üzere, ödünç vermek yasaklanmışken ayrıca *avans* vermenin yasaklanmasının bir anlamı bulunmakta mıdır? Ekonomik anlamda düşünüldüğünde, *avans* olarak nitelendirilebilecek işlemler *ödünç* kavramına altlanabilir. Bütün bu hususlar düşünüldüğünde madde metnine sıkı sıkıya bağlı kalınmamalı ve hükümde sayılan işlemlerin tahdidi

---

[602] **Kramer,** s. 75 dn. 138 ve orada anılan örnek.

[603] **Kramer,** s. 75.

[604] 3. HD, 4.2.2002 tarih, E. 2002/414, K. 2002/1200, YKD 2002, C. 28, S. 8, s. 1161 vd.

[605] Fıkraya göre: "*Hususi bir salahiyeti haiz olmadıkça vekil dava ikame edemez, sulh olamaz, tahkim edemez, kambiyo taahhüdünde bulunamaz, hibe edemez, bir gayrimenkulü temlik veya bir hak ile takyit edemez.*"

[606] **Schroeder,** s. 179. Fakat böyle bir yorumun spekülatif olacağı yönünde bkz. ve karş. **Fridrich,** s. 228.

değil tadadî olduğu sonucuna varılmalıdır[607]. Böylece hükmün kolayca dolanılarak anlamsız hale gelmesi de engellenebilir.

Bu görüş kabul edilmeyip, hükmün işlemleri tahdidi saydığından hareketle kıyasın şartlarının aranması hâlinde de, fikrimizce varılan sonuç farklı olmayacaktır. Şöyle ki, belirtildiği üzere TTK 380.1'in kıyasen maddede sayılmayan işlemlere uygulanabilmesi için hukuk boşluğunun bulunması gerekir. Şirketin paylarını iktisap edecek kişiye destek olmasını engellemek isteyen kanun koyucunun, kolayca dolanılacak bir hüküm yaratmak arzusunda olmadığı söylenebilir. Dolayısıyla, maddede sayılmayan işlemler bakımından bir kanun boşluğunun bulunduğu kabul edilmelidir. Bu boşluğun başka hükümlerle doldurulup doldurulamadığı da araştırılmalıdır. Diğer bir ifade ile müstakbel pay sahibine pay iktisabı amacıyla maddede *sayılmayan* bir işlemle destek sağlandığında, bu işlemin başka bir hükmün uygulama alanına girmemesi gerekmektedir. Türk hukuku bağlamında ortağın şirkete borçlanma yasağını düzenleyen TTK 358'in müstakbel pay sahiplerine uygulanmasının kabul edilmesiyle boşluğun önlenebileceği akla gelebilir. Bununla birlikte İkinci Bölümde[608] de ifade edildiği gibi TTK 358'in ceza normu niteliği maddenin müstakbel pay sahiplerine uygulanmasına engeldir. Bu durumda malvarlığının iadesi yasağını düzenleyen TTK 480.3 gündeme gelebilir. Ancak bu maddenin de pay iktisabı için verilen finansal destekleri kapsayabilmesi için öncelikle Türk hukukunda da -Alman hukukunda olduğu gibi- TTK 480.3'ün bütün şirket malvarlığını koruduğunu kabul etmek gerekir. Taraftarı olduğumuz bu görüşün Türk hukukunda tartışmasız olmadığına da yine İkinci Bölümde değinilmişti[609]. Bu engel aşılsa bile bu sefer TTK 480.3'ün müstakbel pay sahiplerine doğrudan uygulanıp uygulanamayacağı sorunu ortaya çıkacaktır. Hükmün lafzının öncelikle *mevcut* pay sahiplerini kapsadığı gözönüne alındığında

---

[607] Maddenin gerekçesinde yer alan " '*Konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan' ibaresinin geniş olarak yorumlanması ratio legis gereğidir. İbare söz konusu işlemlerin bütün türlerini kapsar.*" ifadesi de böyle bir yorum destekler niteliktedir (Adalet Komisyon Raporu 1/324, TBMM Tutanak Dergisi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı 96, s. 180). Ayrıca bkz. **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 96; **Yanlı,** Finansal Destek, s. 31, dn. 6.

[608] Bkz. yuk. s. 99.

[609] Bkz. yuk. s. 103 vd.

müstakbel pay sahiplerine ancak kıyasen uygulanabileceği kabul edilmelidir[610]. Alman hukukunda *Fridrich* tarafından zikredilen görüşten hareketle hem TTK 380.1 hem de TTK 480.3'ün *kıyasen* uygulama alanı bulabileceği bu ihtimallerde, TTK 380.1'e üstünlük tanınması gerektiği kabul edilmelidir[611]. Zira şirketin kaynakları kullanılarak pay iktisabını yasaklayan TTK 380.1, genel bir yasak olan TTK 480.3'e nazaran olaydaki menfaatler dengesine daha uygun düşen bir hükümdür. Benzer şekilde TTK 480.3'ün uygulama alanının pay sahipleri ile sınırlı olması; buna karşın, TTK 380.1'in üçüncü kişilere de (örneğin kredi veren banka) uygulanabilmesi bu sonucu güçlendirmektedir[612].

Sonuç olarak Türk hukuku bakımından, ister TTK 380.1'deki sayımın tadadî olduğu kabul edilsin, ister hükmün tahdidi sayma yöntemini seçtiği görüşü benimsensin, varılacak sonuç değişmemelidir. TTK 380.1, maddede sayılmayan işlemler bakımından da uygulanmalıdır. Bununla birlikte aşağıda maddede *sayılmayan* işlemlerin ortak özelliklerini açıklarken değinileceği üzere, TTK 380.1'in bu işlemlere uygulanmasında bazı hususların dikkate alınması da gerekmektedir.

B- TTK 380.1'de Sayılan Finansal Destek İşlemleri

TTK 380.1'de üç tür işlem sayılmıştır: Avans, ödünç ve teminat verme. Bu işlemleri tek tek açıklamadan önce üçü bakımından da geçerli olacak ortak özelliklere değinmek gerekir.

1. Ortak Özellikleri

a- Maddede Sayılan İşlemler Bağımsız (Otonom) Yoruma Tâbidir

İlk olarak bu işlem türlerinin içeriğinin belirlenmesinde, maddenin mehazının Avrupa Birliği hukuku olduğu unutulmamalıdır. Bu nedenle maddede sayılan işlemler (avans, ödünç, teminat), ulusal hukukta anlaşıldığı şekilde değil, bağımsız (otonom) olarak yorumlanmalıdır[613]. Bu çerçevede maddede sayılan işlemlerin içeriği belirlenirken, bunların AB'ye üye tüm ülkelerde geçerli olacak anlamı bulunmaya çalışılmalıdır. Dolayısıyla gerektiğinde geniş yoruma izin verilmelidir.

---

[610] Türk hukukunda kıyasen uygulanma tartışmasına girmeksizin, sermayenin iadesi yasağının müstakbel pay sahiplerine de uygulanacağı görüşü savunulmaktadır, bkz. **Sevi,** s. 440-441; **Doğan,** s. 53.

[611] s. 226-227.

[612] Bu gerekçeler için bkz. **Fridrich,** s. 227.

[613] **Brosius**, s. 60-61.

b- Maddede Sayılan İşlemler Bakımından Soyut Zarar Tehlikesi Kabul Edilmiştir

İkinci olarak belirtmek gerekir ki, TTK 380.1'de bizatihi soyut zarar tehlikesi kabul edilmiştir. Bunun anlamı, hükümde sayılan işlemler şirket malvarlığında somut olarak, fiilen zarar oluşturmasa, hatta şirket için avantajlı koşullar da içerse, yasak kapsamına girecektir. TTK 380.1'in amaçları arasında, genel olarak şirket malvarlığını korumak yanında, yönetim kurulunun pay sahipliği yapısına müdahalesinin önlenmesi de bulunmaktadır. Alman doktrininde de sayılan işlemler için soyut zarar tehlikesinin kabulünden hareketle şirket lehine de olsa maddede sayılan işlemlerin hükmü ihlâl ettiği kabul edilmektedir. Bu çerçevede yasağın amaçsal indirgemeye (teleolojik redaksiyona) tâbi tutulup, şirket zararına olmayan veya onun lehine olan işlemlere uygulanmaması fikri, reddedilmektedir[614]. Dolayısıyla şirketin lehine faiz koşulları taşıyan ödünç sözleşmesi de finansal destek verme amacıyla akdedilmişse, yasağın kapsamına girecektir. Hükmün lafzının hiçbir istisna tanımamasından hareketle, maddede sayılan işlemlerin tehlikeli olduğunun faraziye[615] olarak kabul edildiği belirtilmiştir[616]. Dolayısıyla, şirketin, kendi paylarının iktisabı amacıyla verdiği ödüncün yeterli teminata bağlanması veya kararlaştırılan anapara faiz oranının piyasadaki oranın üstünde olması, TTK 380.1 bakımından yapılacak değerlendirmede rol oynamayacaktır[617].

c- Maddede Sayılan İşlemlerin Şirketin Bağlı Malvarlığını Azaltması Şartı Aranmaz

TTK 380.1 hükmü şirketin bütün malvarlığını korumayı amaçlamaktadır. Dolayısıyla yüksek miktarda malvarlığına sahip şirketin, paylarının iktisabı amacıyla, önemsiz miktarda ödünç veya teminat vermesi dahi hükmü ihlâl eder. Bu durum sermayenin iadesi yasağına ilişkin TTK 480.3'ün bağlı malvarlığını mı yoksa şirketin

---

[614] **Schroeder**, s. 169-170; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 38; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 26; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 23; **Fridrich,** s. 223.

[615] Faraziye, gerçekte olmayan bir olayın kanun tarafından var kabul edilmesidir, bkz. **Serozan, R.:** Medeni Hukuk Genel Bölüm, Genişletilmiş 2. Bası, İstanbul 2008, s. 12.

[616] **Brosius,** s. 70-71.

[617] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 20; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 8.

bütün malvarlığını mı koruduğu tartışmasından bağımsızdır[618]. TTK 380.1'in ilk cümlesinde sayılan işlemler mutlak şekilde yasaklanmıştır. İlk cümlede şirketin sermayesine, yedek akçelerine, özkaynaklarına veya benzeri malvarlığı değerine ilişkin herhangi bir gönderme yoktur[619]. Ancak istisnaî işlemlerin yapılabilmesi için şirketin bağlı malvarlığı ihlâl edilmemelidir (TTK 380.1, c. 2). Benzer bir sınırlama veya izin verme birinci cümlede öngörülmediğinden, şirketin bağlı malvarlığı ihlâl edilmese bile maddede sayılan işlemlerin yapılması -diğer şartların da varlığı hâlinde- TTK 380.1'i ihlâl edecektir. Bu kapsamda verilen ödüncün, avansın veya sağlanan teminatın şirket malvarlığından bağımsız olarak büyüklüğü de önemli değildir. Verilen desteğin pay iktisap bedelinin tümünü kapsaması da gerekmez.

d- Sayılan İşlemlerin Kiminle Yapıldığı Önemli Değildir

TTK 380.1'de şirketin *bir başka kişiyle* yaptığı konusu avans, ödünç veya teminat olan işlemlerin batıl olacağı düzenlenmiştir. *Başka bir kişi* ifadesine, ilk olarak şirkette pay iktisap edecek kişinin girdiği kolaylıkla söylenebilir. Ancak hükmün kapsamı pay iktisap edecek kişilerle sınırlı değildir. Özellikle teminat verme işlemleri düşünüldüğünde TTK 380.1'de yasaklanan işlemler üçüncü kişilerle yapıldığında da hüküm uygulama alanı bulacaktır. Diğer bir ifade ile, maddede sayılan işlemlerin şirket ile *pay iktisap edecek kişi* arasında yapılma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu çerçevede pay iktisap eden kişiyle yapılan işlemlerin yanı sıra, *payını devredenle* veya herhangi bir üçüncü kişiyle yapılan işlemler de yasak kapsamına girecektir[620]. Örneğin şirketin, pay iktisap edecek kişinin pay devir sözleşmesinden kaynaklanan bedel ödeme borcuna güvence olarak *payını devredene* teminat vermesi de yasağı ihlâl edecektir. Dikkat edileceği üzere burada teminat sözleşmesi *payını devreden kişi* ile şirket arasında akdedilmektedir. Benzer şekilde, şirketin, pay iktisap eden kişinin aldığı krediye güvence teşkil etmek üzere *bankaya* verdiği teminat da hükmün kapsamındadır.

---

[618] Tartışma için bkz. yuk. s. 103 vd.

[619] Karş. TTK 480.3'te yer alan *sermaye* ifadesi.

[620] **Schroeder,** s. 186; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 34; **Fridrich,** s. 208.

2. Maddede Sayılan İşlemlerin Açıklanması

a- Avans

TTK 380.1'de sayılan ilk işlem avanstır. Hükümde yer alan avans işlemi, henüz muaccel olmamış bir borca mahsup edilmek üzere önceden yapılan ifa olarak tanımlanabilir[621]. Dolayısıyla avanstan söz edebilmek için şirket ile avans alan kişi arasında önceden kurulmuş bir hukukî ilişkinin varlığı da gereklidir. Bu hukukî ilişkinin niteliği önem taşımaz[622]. Şüphesiz, şirketin pay iktisap eden kişiye pay devriyle ilgisi bulunmayan başka bir sebepten dolayı borçlu olması durumunda muaccel olan bu borcu ödemesi, avans kapsamına girmeyecek, dolayısıyla hükmü ihlâl etmeyecektir[623]. Belirtmek gerekir ki, Alman doktrini haklı olarak avans işlemini ayrıca düzenlemeye neden ihtiyaç duyulduğunu sorgulamaktadır. Gerçekten de avansın ekonomik açıdan bakıldığında ödünç işlemine altlanabileği kabul edilebilir[624]. Bu işlemin Avrupa Birliği Yönergesi'ne nasıl girdiği konusunda da net bir bilgi yoktur; zira İngiliz hukukunda avans işlemleri açıkça sayılmamıştır[625]. Alman doktrininde 2. Yönerge'de avans işleminin açıkça sayılmasının, örtülü işlemlerin önüne geçme amacına yönelik olduğu görüşü ileri sürülmüştür[626]. Ayrıca Yönergeyi iç hukuka aktaran İtalya ve Hollanda kanunlarında açıkça avans işlemine yer verilmediğini de belirtelim[627].

b- Ödünç

TTK 380.1'de yer alan ikinci işlem ise ödünçtür. Teminat verme işleminin yanı sıra yasağın uygulanmasında en sık karşılabilecek işlem türünün ödünç olduğu tahmin edilebilir. TTK 380.1'de sayılan işlemlerin ortak özelliklerinde de belirtildiği üzere, maddede yer alan terimlerin yorumlanmasında bağımsız (otonom) yorum me-

---

[621] **Schroeder,** s. 161; **Oeschler**, Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 17; **Merkt**, Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 30; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 28; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 24; **Brosius**, s. 59; **Hassner,** s. 349; **Hefermehl/Bungeroth,** AktG § 71a, Rn. 8.

[622] **Schroeder,** s. 161; **Brosius,** s. 59.

[623] İngiliz Temyiz Mahkemesi'nce verilen Armour Hick Northern Ltd v. Whitehouse kararında şirketin kendi borcunu ödemesinin finansal destek verme yasağını ihlâl etmeyeceği -obiter dictum- belirtilmiştir. Ayrıca bkz. **Roberts,** s. 32, N. 4.10. Alman hukuku için bkz. **Hassner,** s. 387.

[624] **Schroeder,** s. 161; **Fridrich,** s. 225; **Brosius,** s. 59-60. Karş. **Hassner,** s. 351-352.

[625] **Schroeder,** s. 161.

[626] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 16.

[627] Bu tespit için bkz. **Brosius,** s. 60; **Hassner**, s. 347.

toduna başvurulmalıdır. Diğer bir ifade ile "ödünç" terimini yorumlarken Türk hukuku ile sınırlı kalmamalı, diğer hukuk sistemlerinde de kabul edilebilecek anlama ulaşmaya çalışılmalıdır[628]. Ayrıca hükmün dolanılmasını önlemek amacıyla taraflarca güdülen ekonomik amaca da bakmak gerekir[629].

Ödünç teriminin kapsamına ilk olarak TBK 386 vd. maddelerde düzenlenen tüketim ödüncü sözleşmeleri girer; ancak işlemler bununla sınırlı değildir. Kredi ilişkisinin varlığının saptanabildiği durumlarda TTK 380.1 anlamında ödünçten söz etmek uygun olur. Krediden söz edebilmek için üç unsurun aranması gereği ifade edilmektedir[630]: Satın alma gücünün devri, vade (zaman) ve geri ödeme riski[631]. Bu kapsamda, şirketin, iktisap edene karşı sahip olduğu alacağının vadesini uzatması da ödünç sayılmalıdır[632].

Ödünç teriminin kapsamının belirlenmesinde, kredileri tanımlayan 5411 sayılı BankK 48'den yararlanmak mümkün olmakla birlikte hükümde sayılan her işlemi TTK 380.1 anlamında ödünç olarak kabul etmemek uygun olur. BankK'daki düzenleme kredi düzenini korumayı hedeflediğinden, kredi niteliğinde olamayacak bazı işlemler de bankacılık mevzuatı açısından kredi sayılabilmektedir[633]. Örneğin vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin kredi düzenini korumak için kredi sayıldığı düşünülebilir. Bu nedenle BankK 48'de sayılan işlemlerin, TTK 380.1 anlamında ödünç niteliğinde olup olmadığı dikkatle araştırılmalıdır.

Tüketim ödüncünün faiz veya diğer bir edim karşılığında verilip verilmemesi, yasağın uygulanmasında önem taşımaz[634].

Pay iktisap edecek şirketin ihraç ettiği tahvillerin ilk elden satın alınmasının ya da iktisap edecek şirketin *hamili* bulunduğu kambiyo senetlerinin satın alınması, TTK 380.1 anlamında ödünç kavramına girebilir. Şirketin pay iktisap edeceği kişiye

---

[628] **Brosius,** s. 60-61.

[629] **Fridrich,** s. 222.

[630] **Brosius,** s. 61.

[631] Kredinin belirleyici unsurunun risk olduğu konusunda bkz. **Şit,** s. 58 vd.

[632] **Oeschler**, Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 17; **Merkt**, Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 31; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter, AktG § 71a, Rn. 11; **Fridrich**, s. 222; **Brosius**, s. 66; **Dogan,** s. 193. Sadece ivazlı uzatmaların ödünç kapsamına girmesi gerektiği görüşü için bkz. **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 25.

[633] **Şit,** s. 46 vd.

[634] **Hassner,** s. 344.

nakit yerine aynî malvarlığı vermesi[635] de ödünç kavramı altında değerlendirildiğinde, şirketin vadeli mal satımı da ödünç sözleşmesine altlanabilir. Poliçenin kabulü ödünç olarak düşünülebilirse de kambiyo senetlerine aval verilmesi, teminat kapsamında değerlendirilmelidir.

Kâra katılmalı ödünç sözleşmesi de TTK 380.1'in kapsamına girer. Bununla beraber bu sözleşme ile karıştırılabilecek gizli adi şirket sözleşmesinin hükmün kapsamına girip girmediği tartışmalıdır. BankK m. 48'de ortaklık payları[636] da kredi kapsamına alınmakla birlikte, fikrimizce bu belirleme TTK 380.1 anlamında ödüncün tespitinde yardımcı olmayacaktır. Hüküm muhtemelen kredi düzenini korumak amacıyla kabul edilmiştir (ayrıca bkz. BankK 56). Alman hukukunda, hâkim görüş gizli adi şirket kurmak amacıyla hedef şirketin koyduğu sermaye payının TTK 380.1 anlamında ödünç kavramına girdiğini kabul etmektedir[637]. *Shroeder* ise gizli ortaklıkların hüküm kapsamı dışında kalması gerektiğini savunmaktadır[638]. Hâkim görüşe katılmakla birlikte onun gerekçelendirmesini -haklı olarak- yetersiz bulan *Brosius*, gizli şirket sözleşmesinin özelliklerinden yola çıkarak, onun APOK § 71a.1 (TTK 380.1) anlamında ödünç sözleşmesi olarak nitelendirilebileceğini açıklamaktadır. Yazar ilk önce ödünç sözleşmesinde olduğu gibi gizli adi şirket sözleşmesinde de anapara iadesinin mümkün olduğu tespitinde bulunmaktadır. Zira yazara göre gizli adi şirket sözleşmesi, kolayca feshedilerek verilen sermaye payının iadesi mümkündür. Bu durum ödünç sözleşmesi ile benzerlik taşımaktadır[639]. Hatta yazar, ilke olarak sermaye payının iadesinin mümkün olmasının yeterli olduğunu, gizli ortağın zarara katılma ihtimalinin bulunmasının geri planda kalması gerektiğini savunmaktadır[640]. Zira yazara göre TTK 380.1 anlamında ödüncün belirleyici özelliği, bir malvarlığının *geçici* olarak kullandırılması ve bundan doğan riskin üstlenilmesidir[641]. Bu

---

[635] Pek çokları yerine bkz. **Schroeder,** s. 157; **Okutan,** Finansal Yardım Yasağı, s. 95.

[636] BankK'daki ortaklık payı terimine, adi şirket payları da girmektedir, bkz. **Şit,** s. 177.

[637] **Lutter/Drygala**, Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 29; **Oeschler**, Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 23; **Cahn,** Spindler/Stilz, AktG § 71a, Rn. 25; **Fridrich**, s. 223; **Brosius,** s. 65; **Wieneke,** Heidelberger Kommentar AktG § 71a, Rn. 4.

[638] s. 158.

[639] **Brosius,** s. 65.

[640] **Brosius**, s. 65.

[641] **Brosius,** s. 64.

özellikler gizli şirket sözleşmesinde de olduğu için onu ödünç terimine altlamak mümkündür.

Alman hukukunda yaşanan bu tartışmanın Türkiye'de pratik karşılığı olup olmayacağı tartışması bir yana teorik olarak soruna çözüm önermek uygun olur. Belirtmek gerekir ki, tespit edebildiğimiz kadarıyla yukarıda görüşlerini açıkladığımız *Brosius* dışında, hâkim görüş, gizli şirket sözleşmesinin ödünç sözleşmesi olarak kabul edilmesinin gerekçelerini net bir şekilde açıklamamıştır[642]. Öte yandan, gizli şirket sözleşmesini de ödünç kapsamına sokulması gerektiğini gerekçelendiren *Brosius*'un argümanları fikrimizce tatmin edici değildir. Daha önce de açıklandığı üzere yazarın hareket noktası, TTK 380.1 anlamında ödünçten söz edebilmek için, malvarlığı aktarımının geçici nitelik taşıması ve bundan doğan riskin üstlenilmesinin gerekliliğidir. Yazar, malvarlığının geçici olarak aktarıldığına kanıt olarak da sözleşmenin *kolaylıkla* sona erdirilebilmesini göstermektedir[643]. Sözleşme sona erince, aynı ödünçte olduğu gibi, gizli şirket sözleşmesinde de verilen nakdin iadesi talep edilebilir hale gelmektedir[644]. Fikrimizce böyle bir gerekçelendirmeden hareketle bir kira sözleşmesini de ödünç kapsamına sokmak mümkündür. Zira taşınır[645] kirası sözleşmesi de *kolaylıkla* feshedilebilir ve kiralanan taşınır iade talebine konu olabilir (TBK 330). O halde, yazarın ölçütünü kira sözleşmesine uygularsak, onu da ödünç[646] kap-

---

[642] Bununla birlikte sıklıkla atıf yapıldığı üzere, böyle bir kabulün, kâra katılmalı ödünç sözleşmesi ile gizli şirket sözleşmesi arasındaki sınırı çizme zorluğunu ortadan kaldıracağı belirtilmiştir, bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 23.

[643] "*Schließlich ist die Vermögensgewährung nur temporär, da dem stillen Gesellschafter die (unproblematische) Kündigung nach §§ 234, 132 HGB zusteht. (...) Dem Darlehen im Sinne der §§ 488, 608 BGB ist eine Verlustbeteilung zwar wesentfremd. Die unbeschränkte Rückgewährpflicht ist sein wesentliches Merkmal. Dies gilt jedoch nicht für das Darlehen im Sinne des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG. Eine grundsätzliche Rückgewährpflicht ist ausreichend."* (**Brosius,** s. 65 naklen).

[644] Yazar, zarara katılma hükümleri çerçevesinde, verilen sermayenin payının eksik olarak iade edilmesi ihtimalini, yaptığı belirleme bakımından önemsiz görmektedir, **Brosius,** s. 65.

[645] Hemen belirtelim ki ayın verilmesi de TTK 380.1 anlamında ödünç kabul edilmektedir. ***Brosius*** da bu görüşe paralel şekilde APOK § 71a.1 anlamında ödüncün kapsamının, Alman Medeni Kanunu § 488, 607'den daha geniş olduğunu belirterek dolaylı olarak, aynî devirleri de ödünç kapsamında görmektedir (bkz. s. 61). Zira Alman Medeni Kanunu § 607'de konusunu eşyanın oluşturduğu ödünç sözleşmeleri düzenlenmektedir.

[646] Bu çerçevede kiracı tarafından ödenecek kira bedeli de, ödünç sözleşmesindeki faize denk gelmektedir. Nitekim BankK 48.2'ye göre finansal kiralama sözleşmeleri de BankK uygulamasında kredi sayılmaktadır. Ancak daha önce de ifade edildiği gibi BankK'nın kredi sayılan işlemleri belirlemekteki asıl amacı, kredi düzenini korumaktadır. Dolayısıyla BankK'da sayılan her kredi işlemi TTK 380.1 kapsamında ödünç olarak nitelendirilmemelidir.

samında değerlendirmek gerekecektir. İfade etmek istediğimiz, gizli ortaklığın hükmün kapsamına girmesi gerektiğine ilişkin *Brosius* tarafından ileri sürülen gerekçelerin ikna edici olmadığıdır. Fikrimizce şirketin, pay iktisap edenle akdettiği gizli şirket sözleşmesinin, ödünç kavramına sokulmaya çalışılmasının başlıca nedeni, hedef şirketin gizli ortak olma amacıyla verdiği malvarlığı kullanılarak, hedef şirkette pay iktisabının önüne geçmektir. Ancak bu tehlikenin önlenmesi için, işlemin amacından hareket ederek bir sonuca varılması daha uygun olacaktır. Böylece hukukî kurumların içinin boşaltılmasının da önüne geçilmiş olur[647]. Eğer şirket ile üçüncü kişi arasında gizli adi şirket sözleşmesi kurulmuşsa, tarafların ortak amaç birliği içinde bulunduğu söylenebilir[648]. Eğer anonim şirket ile gizli şirket sözleşmesi akdeden kişinin ortak amacı, anonim şirketin paylarını iktisap etmek değilse, fikrimizce bu durumda TTK 380.1 zaten uygulanamayacaktır. Zira finansal destek ile iktisap arasında işlevsel bağlantı yoktur. Öte yandan, anonim şirketin, diğer bir şirket ile kurduğu gizli şirketin amacı, anonim şirketin kendi paylarını iktisap etmesine finansal destek vermek ise bu ilişkiyi ödünç sözleşmesi olarak nitelemek yerine, bu anlaşmanın TTK 380.2 çerçevesinde değerlendirilmesi hukuk tekniğine daha uygun olacaktır. TTK 380'in 2. fıkrasına göre, anonim şirket ile üçüncü kişi arasında yapılan ve üçüncü kişiye anonim şirketin paylarını, bu şirket *hesabına* satın alma hakkı tanıyan sözleşmeler TTK 379'u ihlâl etmek kaydıyla batıl sayılacaktır. Dikkat edileceği üzere, taraflar arasında kurulan gizli şirket sözleşmesinde, anonim şirketin bu gizli şirkete getirdiği sermaye payı ile üçüncü kişi anonim şirket payını iktisap etmektedir. Bu iktisap, gizli şirket sözleşmesinin adi şirket niteliği gözönüne alındığında aynı zamanda hedef şirket (A.Ş) *hesabına* da yapılmaktadır. Şu hâlde, eğer gizli şirket sözleşmesinde tarafların ortak amacı, anonim şirket paylarının iktisabı ise o zaman TTK 380.2'nin atfıyla TTK 379 çerçevesinde bir değerlendirme yapılmalı ve paylar şirket tarafından satın alınacak olsaydı, TTK 379'un ihlâli sonucuna varılabilecek idiyse, gizli adi şirket sözleşmesi de batıl sayılmalıdır (TTK 380.2).

TTK 380.1 anlamında ödünç kavramına tüketim ödüncünün girdiği açıklanmıştı. Acaba *kullanım ödüncü* (TBK 379 vd.) de isim benzerliği dışında TTK 380.1

---

[647] Bu iki sözleşmenin farkları için bkz. **Tandoğan, H.:** Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. I/2, Üçüncü Tıpkıbasıdan Dördüncü Tıpkıbasım, İstanbul 2008, s. 336 vd.

[648] Ortak amaç, şirketin unsurlarından biridir, bkz. TBK 620.

anlamında ödünç sayılabilecek midir? Kullanım ödüncünde iade borcu, tüketim ödüncünün aksine, cins borcu değil, parça borcudur[649]. Diğer bir ifadeyle kullanım ödüncü olarak ne verilmişsse, o iade edilecektir. *Aynen* iade edilmek üzere verilen bir şeyin, pay iktisabı amacıyla bizzat kullanılamayacağı açıktır[650]. Alman doktrininde, kullanım amacıyla verilen şeyin, alınan krediye teminat olarak gösterilmesi ihtimalinden söz edilmiştir[651]. Ancak kullanım ödüncüne konu şeyin, başkasına kullandırılamayacağı gözönüne alındığında (TBK 380.2), ödünç konusunun teminat olarak da gösterilememesi gerekir[652]. Esasen şirketin, pay iktisap edecek kişinin aldığı krediye teminat göstermek üzere ona *kullanım ödüncü sözleşmesi* adı altında verdiği şeyin, bu amaçla değil, *teminat amacıyla* verdiğinin kabulü daha uygun olur (TBK 19). Buna karşın, kullanım ödüncü gereği alınan şeyin kullanılmasıyla elde edilecek gelirle pay iktisap edilmesi hâlinde kullanım ödüncü işleminin de TTK 380.1'i ihlâl ettiğini kabul etmek gerekir.

Ortak özellikler bölümünde de değinildiği üzere, ödünç sözleşmesinin koşullarının şirket lehine veya aleyhine olması TTK 380.1'in uygulanması bakımından önemsizdir. Soyut zarar tehlikesi kabul edildiği için şirket için avantajlı şartlar taşıyan ödünç sözleşmeleri de, şirket payının iktisabı amacıyla verilmişse, batıldır. Benzer şekilde, verilen ödüncün şirket tarafından iadesinin her zaman kararlaştırıldığı, diğer bir ifadeyle iade talebinin muaccel olduğu ödünç sözleşmelerinin de hükmün kapsamına girdiği ifade edilmiştir. Zira TTK 380.1'in uygulanmasında önemli olan ödüncün iadesinin ne zaman gerçekleşeceği değil, pay iktisap edene finansal avantaj sağlanıp sağlanmadığıdır[653].

Taraflar arasındaki ilişkinin ödünç sözleşmesi olarak adlandırılmakla birlikte aslında baştan iadesinin talep edilmeyeceğinin örtülü olarak kararlaştırıldığı *fiktif* işlemlere de değinmek uygun olur. Belirtmek gerekir ki genelde bu işlemler ödünç

---

[649] **Schärer, H./Maurenbrecher, B.:** Basler Kommentar Obligationenrecht I, Basel 2011, Vor Art. 305-318, N. 2.

[650] **Brosius**, s. 67.

[651] **Brosius,** s. 67.

[652] **Brosius,** s. 67-68.

[653] **Hassner,** s. 346.

olarak değil, bağış olarak değerlendirilmektedir[654]. Bu nedenle anılan işlemler TTK 380.1'de sayılmayan karşılıksız kazandırmalar başlığı altında incelenecektir[655]. Öte yandan şimdiden ifade edelim ki, şirketin gerçekten iade talep hakkına sahip olduğu ödünçler hüküm kapsamına girdiğine göre, iade edilmemek üzere nakit verilmesi de, evleviyetle TTK 380.1'i ihlâl edecektir.

Pay iktisabı ile finansal destek arasında bulunması gereken işlevsel bağlantı bahsinde de değinileceği üzere, verilen ödüncün *fiilen* pay iktisabında kullanılmış olması şartı aranmaz[656]. Pay iktisabını kolaylaştırmak amacıyla verilen ödüncün pay iktisap edecek kişinin malvarlığını artırmış olması yeterlidir. Yine bu bağlamda, verilen ödüncün doğrudan pay iktisap edecek kişi yerine onun alacaklısına ödenmesi de yasağı ihlâl edebilir[657]. Sonuçta pay iktisap eden kişinin başkasına olan borcu ifa edilerek, onun malvarlığında artış sağlanmaktadır.

c- Teminat

TTK 380.1'de sayılan son işlem türü teminattır. Ödünç teriminde olduğu gibi, teminatın da bağımsız (otonom) yorumlanması yönergeye uygun yorumun gereğidir[658]. Hükmün amacı da teminat teriminin geniş yorumlanmasını gerektirir[659].

Genel olarak teminat terimiyle, pay iktisap edecek kişinin doğmuş veya belirlenebilir olmak kaydıyla doğacak bir yükümlülüğünü[660] yerine getirememesi riskinin şirket tarafından üstlenilmesi anlaşılır[661]. Ancak teminatın kapsamına, borcun dış üstlenilmesi (TBK 196) işlemleri girmemelidir. Zira burada teminatın ekonomik işlevine aykırı olarak, alacaklıya borçlu yanında ikinci bir borçluya başvuru imkânı tanınmamakta, sadece borçlunun kimliği değişmektedir. Bu nedenle teminat sayıl-

---

[654] **Schroeder,** s. 157; **Brosius,** s. 141; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 21.

[655] Bkz. aşa. s. 152.

[656] Bkz. aşa. s. 196.

[657] **Hassner,** s. 346.

[658] **Brosius,** s. 68.

[659] **Schroeder,** s. 159; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 18; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 33; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 26; **Fridrich,** s. 223-224.

[660] **Schroeder,** s. 160. Ayrıca bkz. TMK 851/I, c. 2. Taşınmaz rehnine ilişkin bu hüküm, taşınır rehnine de uygulanmaktadır, bkz. **Oğuzman, M. K./Seliçi, Ö./Oktay Özdemir, S.:** Eşya Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Eklemeler Yapılmış 10. Bası, İstanbul 2004, s. 768-769. İleride doğacak borç için kefalet verilebilmesi de mümkündür, bkz. TBK 582/I, c. 2.

[661] **Brosius,** s. 69; **Hassner,** s. 342.

mayan borcun dış üstlenilmesi, maddede sayılmayan işlemler kapsamında değerlendirilecektir[662]. Teminatın kapsamı bu şekilde belirlendiğinde, diğer bir ifade ile alacaklıya, asıl borçlu yanında başvurabileceği ikinci bir borçlu yaratılması olarak tanımlandığında, borca katılma sözleşmelerinin (TBK 201) de teminat kapsamına girdiğinin kabulü uygun olur[663]. Ancak hatırlatmak gerekir ki, borca katılma sözleşmesinin TTK 380.1'e göre batıl olabilmesi için, pay iktisabı ile işlevsel bağlantısının bulunması gereklidir.

Teminat kapsamına hem şahsî teminatlar hem de aynî teminatlar girer. Bu çerçevede örneğin; adi veya müteselsil olduğu farketmeksizin kefalet veya garanti sözleşmeleri, taşınır rehni, alacak rehni, taşınmaz ipoteği, ticarî işletme rehni[664], kambiyo senedine aval verilmesi, katı himaye beyanları[665], teminat kavramına dâhildir[666].

Önemle vurgulanmalıdır ki, teminatın *anonim şirket malvarlığından* sağlanması gerekir. Dolayısıyla, *pay iktisap eden kişinin*, maliki olduğu hedef şirket paylarını, aldığı kredi için rehnetmesi yasağı ihlâl etmez[667]. Bu payların mülkiyeti hedef şirkete değil, iktisap edene aittir. İktisap eden aldığı krediyi, kendi malvarlığı veya *hedef şirket dışında* herhangi bir üçüncü kişinin malvarlığını kullanarak teminat altı-

---

[662] Bkz. aşa. s. 153 vd.

[663] *Fridrich* teminat kapsamına giren işlemleri sayarken borca katılmayı (*Schuldbeitritt*) da açıkça zikretmiştir (s. 224).

[664] Şüphesiz bunun için tacirin üçüncü kişinin borcu için ticarî işletme rehni kurabileceğinin kabulü gerekir. Bunun mümkün olduğu konusunda bkz. **Arkan, S.:** Ticarî İşletme Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Onsekizinci Baskı, Ankara 2013, s. 50. Fakat karş. **Teoman, Ö.:** Tacir Ticari İşletmesini Üçüncü Bir Kişinin Borcunun Güvencesi Olarak Rehnedebilir mi?, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, Birinci Cilt, İstanbul 2007, s. 84 vd.

[665] Kavram için bkz. **Kırca, İ.:** Kredi Teminatı Aracı Olarak Himaye Beyanı, AÜHFD 1995, C. 44, S. 1-4, s. 443-450.

[666] **Schroeder,** s. 159; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 18; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 33; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 37; **Fridrich,** s. 224; **Brosius,** s. 70; **Hassner,** s. 342.

[667] **Yanlı,** Finansal Destek, s. 32. Birleşik Devletler'de 1980'li yıllardaki LBO uygulamasında sıklıkla görülen, iktisap şirketinin, pay iktisabını finanse etmek amacıyla yüksek faizli tahvil ihraç edip (*junk bonds*), bu tahvillerin ödenmesinin güvencesi olarak iktisap ettiği payları göstermesinin TTK 380.1'i (APOK § 71a.1) ihlâl etmeyeceği belirtilmiştir, bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 31; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 36; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 49. Bu uygulamanın başka görünüm şekilleri için bkz. **Manavgat,** Pay Alım, s. 11 vd.

na alabilir. Öte yandan *hedef şirketin*, bağlı şirketinin paylarını veya hâkimiyet kurmaya yetecek orana ulaşmasa bile başka şirketlerde sahip olduğu payları[668] teminat olarak göstermesi hâlinde yasağın ihlâl edileceği açıktır[669]. Zira burada da payları iktisap edilecek olan şirket (hedef şirket), paylarının iktisabını finanse etmek amacıyla kendi malvarlığını kullandırmaktadır.

Maddede sayılan işlemlerin ortak özellikleri bölümünde de değinildiği gibi, bu işlemler bakımından soyut zarar tehlikesi kabul edilmiştir. Diğer bir ifade ile teminatın kurulması, hükmün ihlâli için yeterlidir; paraya çevrilmenin gerçekleşip gerçekleşmediği veya böyle bir tehlikenin öngörülebilir olup olmadığı önemli değildir[670]. Bu doğrultuda şirketin sağladığı teminata karşı güvence verilmesi de yasağın ihlâli sonucunu engellenmez[671]. Ayrıca teminatın borcun tamamı için sağlanıp sağlanmadığı da önemli değildir[672].

Şirket, alıcının satım bedeli borcu için veya onun pay iktisabında kullanmak üzere çektiği kredi için teminat verdiğinde hükmün ihlâl edileceği açıktır. Bunun tespitinde bir sorun yoktur. Buna karşın, pay iktisabı ile finansal destek verme işlemi arasındaki işlevsel bağlantı bahsinde de açıklanacağı gibi, teminatın, *pay iktisabı* amacıyla verilmesi yeterlidir, onun pay iktisabı için *fiilen* kullanılan borcu güvence altına alması aranmaz[673]. Pay iktisap eden kişinin başka bir borcu için verilen teminat da TTK 380.1'i ihlâl edilebilir. Zira bu durumda da pay iktisap edecek kişinin, *eli rahatlamış olacak* ve o, şirketin teminat vermesi sayesinde serbest kalan malvarlığı ile şirket paylarını finanse edebilecektir. Bu durum ile ilk iki örnek arasında ekonomik anlamda farklılık bulunmadığı açıktır[674]. Bu açıklamalardan anlaşılacağı üzere teminatın pay iktisap edecek kişiye kredi veren banka veya paylarını satan kişiye verilmesi zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak aşağıda da değinileceği gibi, TTK

---

[668] İştirak payları.

[669] **Schroeder**, s. 159.

[670] **Fridrich,** s. 224; **Brosius,** s. 68.

[671] **Hassner,** s. 343.

[672] **Hassner,** s. 343.

[673] **Schroeder,** s. 160; **Brosius,** s. 69-70.

[674] **Shroeder,** s. 160.

380.1'in uygulanabilmesi için teminat ile pay iktisabı arasında da işlevsel bağlantı bulunması gerektiği unutulmamalıdır[675].

C- TTK 380.1'de Sayılmayan Finansal Destek İşlemleri

Daha önce de açıklandığı üzere TTK 380.1'in uygulama alanı maddede sayılan işlemlerle sınırlı değildir. Bu nedenle bu başlık altında finansal destek verme yasağı kapsamına maddede sayılmayan hangi işlemlerin girebileceği araştırılacaktır. Ancak hemen belirtelim ki, aşağıda başlıklandırılmış bütün işlemlerin TTK 380.1 kapsamına girdiği sonucuna varılmamalıdır. Dolayısıyla yasağa tâbi olup olmadıklarının belirlenmesi için her bir işlem başlığı altındaki açıklamalara bakılmalıdır. Yine ifade edelim ki, aşağıda TTK 380.1'i ihlâl edebilecek işlemler tahdidi biçimde sayılmamıştır. Esasen böyle bir sayım da mümkün değildir.

1. Ortak Özellikler

Pay iktisabının finansmanında gerçekleştirilen yenilikler ve yasağı dolanma konusundaki insan zekasının yaratılıcığı, TTK 380.1 kapsamına girebilecek işlemlerin tümünü saymaya engeldir[676]. Dolayısıyla çalışmada öngörülemediği için yer verilememiş veya Türkiye'de henüz sıklıkla karşılaşılmayan başka işlemlerin de yasak kapsamına girip girmeyeceğinin tespit edilebilmesi için bazı ortak özelliklerin ortaya konulması zorunludur. Böylece bu ortak özellikleri taşıdığı belirlenen işlemlerin de yasak kapsamına girdiğinin kabulü uygun olur. Belirtmek gerekir ki, maddede sayılmayan işlemler bakımından ortak özellikler tespit edilirken, hükümde sayılan işlemlerin (avans, ödünç, teminat) niteliğinden de yararlanmak gerekecektir[677].

a- Finansal Nitelikte Hukukî İşlem Olmalıdır

TTK 380.1, "… *şirketin başka bir kişiyle yaptığı …* ***hukukî işlemler***"in batıl olduğunu düzenlemektedir. O halde, maddede sayılmayanlar bakımından da bunların hukukî işlem niteliği aranmalıdır. Böyle bir yorum 2. Yönerge'ye de aykırı olmamak gerekir. Her ne kadar 2. Yönerge'nin yasağı düzenleyen 23. maddenin birinci fıkra-

---

[675] Bkz. aşa. s. 196 vd.

[676] **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 41.

[677] eBK 388/III'te (TBK 504/III) sayılmayan işlemlerin vekaletin kapsamına girip girmediğinin tespitinde sayılanların niteliğinden hareket edilmesi gerektiği konusunda bkz. 3. HD, 4.2.2002 tarih ve E. 2002/414, K. 2002/1200 sayılı kararı ve **Kocayusufpaşaoğlu, N.:** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Borçlar Hukukuna Giriş - Hukukî - İşlem Sözleşme, Yenilenmiş Genişletilmiş Tamamlanmış 4 üncü Bası, İstanbul 2008 s. 659-670, N. 42.

sında açıkça *işlemden* söz edilmese de, istisnaların konu edildiği ikinci fıkrada *hukukî işlem* anlamına gelecek sözcüklere yer verilmiştir. 2. Yönerge m. 23.2'de; birinci fıkranın bankalarca ve finansal kurumlarca yapılan (…) hukukî işlemlerde (İng: *transaction*, Alm: *Rechtsgeschäfte*) uygulanmayacağı belirtilmiştir. Dolayısıyla Türk hukuku bakımından TTK 380.1'in kapsamına girecek fiillerin, hukukî işlem niteliğinde olmasını aramak uygun olacaktır[678].

Bu çerçevede hukukî işlem niteliğini haiz olmayan fiiller, bilgi ve duygu açıklamaları yasak kapsamında değerlendirilmemelidir[679]. Ancak TTK 380.1 kapsamına giren hukukî işlemleri sözleşmelerle sınırlamak da doğru değildir[680]. Duruma göre, fesih, dönme, borcun nakline onay gibi irade açıklamaları da TTK 380.1 anlamında hukukî işlem sayılacaktır[681].

Hukukî işlem olma zorunluluğu yanında, TTK 380.1'de sayılan işlemlerden hareketle maddede sayılmayan işlemlerin de finansal nitelik taşıması gerektiği sonucuna varılabilir[682]. İşlemlerin *finansal niteliği* ile ifade edilmek istenen, şirketin pay iktisabını kolaylaştırmak amacıyla işleme katılan taraflardan birine veya birkaçına malvarlıksal avantaj sağlamasıdır. Dolayısıyla bu açıdan bakıldığında, şirketin müstakbel alıcıya defterlerini inceleme imkânı tanıması, faaliyet konuları hakkında bilgi vermesi, tavsiyede bulunması gibi fiiller, finansal nitelik de taşımayacağından, TTK 380.1 anlamında finansal destek verme sayılmayacaktır[683].

b- Şirketten Nakit (Likit) Çıkışı Zorunlu Değildir

TTK 380.1'de sayılan teminat işleminin, verildiği andan itibaren batıl olduğundan diğer bir ifadeyle paraya çevrilip çevrilmemesinden bağımsız olarak yasaklanmasından hareketle, şirketten nakit çıkışına yol açmayan işlemlerle de yasağın

---

[678] Alman hukuku bakımından da durum böyledir, bkz. **Hassner,** s. 334.

[679] **Hassner,** s. 335.

[680] **Hassner,** s. 336.

[681] **Hassner,** s. 336.

[682] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 27; **Ferran,** Cambridge 2004, s. 230.

[683] **Ferran**, Principles, s. 277; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 28.

Belirtmek gerekir ki, bilgi vermek şartları bulunmak kaydıyla bilgi suistimali (içeriden öğrenenlerin ticareti) suçuna vücut verebilir (SerPK 106). Ayrıntılı bilgi için bkz. **Turanboy, A.:** İnsider Muameleleri (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı), Ankara 1990, s. 39 vd.

ihlâl edilebileceği genel olarak savunulmaktadır[684]. Dolayısıyla maddede sayılmayan işlemlerin TTK 380.1'i ihlâl etmesi için şirketten nakit çıkışına yol açması şartı aranmaz. Alman yargı uygulamasına bakıldığında ise farklı bir sonuca varıldığı görülmektedir. Aşağıda *şirketin borcun üstlenilmesine onay vermesi* başlığında daha ayrıntılı olarak tartışılacak bir kararda, TTK 380.1'de sayılmayan işlemlerin hükmün kapsamına girebilmesi için şirketten nakit çıkışının varlığı aranmıştır[685].

Alman doktrininde savunulan hâkim görüşten hareketle TTK 380.1'in kapsamına girebilecek işlemlerde, şirketten nakit çıkışının aranmamasının daha uygun olduğu savunulabilir. Gerçekten de şirket, pay iktisap edecek kişinin borcu için kefalet sözleşmesi akdettiğinde, sözleşme o andan itibaren batıldır, ayrıca kefile (şirkete) başvurulması şartı aranmaz. Bu nedenle şirketten nakit çıkışı sonucunu doğurmayan işlemlerin de TTK 380.1'i ihlâl edebileceği söylenebilir.

c- Soyut Zarar Tehlikesi - Somut Zarar Tehlikesi

TTK 380.1'de sayılan işlemlerin ortak özelliklerinde de değinildiği gibi, soyut zarar tehlikesi teriminden anlaşılması gereken, şirket fiilen zarara uğramasa bile yasağın ihlâl edilmiş sayılacağıdır. Dolayısıyla şirketin verdiği finansal desteğin iadesi talebinin yeterli güvencelere bağlanıp bağlanmaması, TTK 380.1'de *sayılan* işlemler bakımından önemi haiz değildir. Hâl böyle olmakla birlikte, Alman hukukunda maddede *sayılmayan* işlemler bakımından soyut zarar tehlikesinin yeterli mi olacağı yoksa somut zararın mı aranacağı tartışmalıdır. *Schroeder* maddede sayılmayanlar bakımından somut zarar tehlikesinin aranması gerektiğini savunurken[686], çoğunluğu oluşturan karşı görüş burada da soyut zarar tehlikesini yeterli görmektedir[687].

Anlaşıldığı kadarıyla Alman hukukundaki bu fikir ayrılığı sadece terimsel olup, sonuçları bakımından temel bir farklılığa işaret etmemektedir: Şöyle ki, hem

---

[684] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 19; **Kerber, M. C.:** Anmerkung zu LG Düsseldorf Urteil 28.10.2005 – 39 O 180/04, ZIP 2006, Heft 2006, s. 522; **Zeyher**, s. 237. Karş. **Habersack,** FS Röhricht, s. 172; **Seibt,** s. 303. *Habersack* teminat verilmesinde de şirketten nakit çıkışı olduğu görüşünü savunmaktadır (FS Röhricht, s. 161). Teminat verilmesinde şirketten nakit çıkışı olmadığı görüşü için bkz. **Fridrich**, s. 224.

[685] LG Düsseldorf Urteil 28.10.2005 – 39 O 180/04, ZIP 2006, Heft 2006, s. 518.

[686] **Schroeder,** s. 188-189.

[687] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 19; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 29. Alman hukukuna özgü başka gerekçeler için bkz. **Zeyher,** s. 238-239.

soyut zarar tehlikesini yeterli bulanlar hem de somut zarar tehlikesini kabul edenler şirketin (maddede sayılmayan) bir mübadele işlemini, üçüncü kişilerle aynı koşullarda (*at arm's length*) yapması hâlinde yasağın ihlâl edilmeyeceğini savunmaktadır[688]. Somut zarar tehlikesinin aranmasını savunanlara göre, üçüncü kişilerle aynı şartlarda yapılan mübadele işlemi, şirketin malvarlığına zarar vermeyeceği için geçerli olmalıdır. Soyut zararın aranması görüşünü benimseyenler ise, üçüncü kişilerle aynı şartlarda yapılan işlemlerde *finansman sağlama etkisi* bulunmadığından yasağın uygulanmayacağını savunmaktadır[689]. Görüldüğü üzere esas olarak, *maddede sayılmayan işlemler* bakımından soyut zarar veya somut zararın aranması görüşünden hangisi tercih edilirse edilsin, pratik sonuç değişmemektedir. Bununla birlikte teorik olarak fikrimizce somut zarar tehlikesinin aranması gerektiğini savunan *Schroeder*'in görüşü üstün tutulmalıdır. Zira üçüncü kişilerle eşit şartlarla yapılan işlemlerde *finansman etkisinin bulunmadığını* söylemek güçtür. Pay iktisap eden kişi ihtiyaç duyduğu nakdi, şirketle akdettiği ve üçüncü kişilerle eşit şartları taşıyan bir sözleşme ile sağlamışsa burada finansman etkisinden söz etmek gerekir[690]. Zira pay iktisap eden ihtiyaç duyduğu nakdi bu sayede elde etmiştir.

d- Finansal Destek Verilecek Kişi Çevresi Sınırlı Değildir

TTK 380.1'de sayılan işlemlerde olduğu gibi, sayılmayan işlemler bakımından da maddenin uygulanmasının belirli bir kişi çevresi ile sınırlandırılmadığı kabul edilmelidir. Bu çerçevede maddede sayılmayan işlemler, pay iktisap edecek kişi dışında, payını devreden eski pay sahibi veya başka bir üçüncü kişi ile yapıldığında da, diğer şartların varlığı hâlinde, yasağın ihlâl edildiği kabul edilmelidir.

---

[688] Soyut zarar tehlikesinin aranmasını savunan görüşün vardığı sonuç için bkz. **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 30. ***Oeschler*** verdiği örnek ile, sadece üçüncü kişilerle yapılan işlem koşullarını *sağlamayan* desteklerin hükmü ihlâl edeceğini belirtmektedir (Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 20). Somut zarar tehlikesini savunan görüşün vardığı sonuç için bkz. **Schroeder,** s. 189-190.

[689] **Cahn,** Spindler Stilz AktG § 71a, Rn. 30; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 20.

[690] Karş. **Schroeder,** s. 174-175.

2. Maddede Sayılmayan Finansal Destek İşlemlere Örnekler

a- Şirket Tarafından Yapılan Karşılıksız Kazandırmalar

aa- Genel Olarak

Alman hukukunda hâkim görüş, payların iktisabı amacıyla başkasıyla yapılan ivazsız işlemleri de TTK 380.1 kapsamında değerlendirmektedir. Bu görüşün gerekçesine göre; şirketin iade talep hakkı olduğu işlemler [ödünç (TBK 386), teminat (TBK 596)] bile TTK 380.1'de yasaklanmışsa, şirkete böyle bir talep hakkı tanımayan işlemler de yasak kapsamına evleviyetle girmelidir (*argumentum a maiore ad minus*)[691].

İvazsız işlemlere örnek olarak şirketin; paylarının iktisabı *amacıyla* başkasına bağışta bulunması, karşılıksız olarak pay iktisap edenin borcunu üstlenmesi (TBK 196 vd), karşılıksız olarak alacağını başkasına temlik etmesi (TBK 183 vd), karşılıksız soyut borç ikrarında (TBK 18) bulunması, karşılıksız olarak ibra sözleşmesi akdetmesi (TBK 132) veya alacağından feragat etmesi, verilebilir[692]. Şirketin kendi paylarının iktisabı amacıyla başkasına *fiktif ödünç*[693] vermesi de ivazsız işlem olarak değerlendirilmelidir[694]. Ancak tekrar hatırlatalım ki, TTK 380.1'in ihlâlinden söz edebilmek için bu ivazsız işlemler ile pay iktisabı arasında işlevsel bağlantı bulunmalıdır. Buna karşın TTK 380.1'in uygulama alanına girmeyen ivazsız işlemlerin başka hükümleri ihlâl etmesi de mümkündür. Örneğin, şirketin, iştirak taahhüdünden doğan

---

[691] **Schroeder,** s. 176; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 38; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 21; **Fridrich,** s. 225 vd.; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 12. *Lutter* de aksi yöndeki görüşünü değiştirmiş gözükmektedir, bkz. **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 30. ***Brosius*** ise daha önceki tartışmalardan da hatırlanacağı üzere bu işlemlerin malvarlığının iadesi yasağı kapsamına girdiğinden hareketle finansal destek verme yasağının uygulanamayacağı görüşündedir (s. 141-143). ***Hassner*** de finansal destek verme yasağının sadece kredi niteliği taşıyan işlemlere uygulanması gerektiğini savunarak, karşılıksız kazandırmaların sermayenin iadesi yasağını ihlâl ettiği fikrindedir (s. 380 ve 382).

[692] Pek çokları yerine bkz. **Cahn,** Spindler/Stilz § 71a, Rn. 38.

[693] Fiktif ödünç sözleşmesi ile kastedilen, ödünç alanın geri ödeme niyetinin bulunmadığı veya mâli durumu itibariyle geri ödemesinin mümkün olmadığı bilinerek verilen ödünçlerdir (bkz. **Kırca,** Sermayenin İadesi, s. 649).

[694] Pek çokları yerine bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 21. *Merkt* bu işlemi ödünç kavramı altında incelemektedir, bkz. **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 32.

borçlarını ödemeyen pay sahiplerinden olan alacağından feragat etmesi, sermayenin iadesi yasağını (TTK 480.3) ihlâl eder [695].

bb- Özel Durumlar

aaa- Şirketin Borcun Üstlenilmesine Onay Vermesi

Şirketin borç üstlenilmesine onay vermesi işleminin TTK 380.1'i ihlâl edip etmediği sorunu, varlığını Almanya'daki bir yargı kararına[696] borçludur. Alman hukukunda fikir ayrılıklarına yol açan bu karar ve tartışmalara değinmek Türk hukuku bakımından da önemlidir.

Karara konu olayda, *bir yatırım şirketi*; hâkim şirket Babcock Borsig AG'ye ait yavru şirket Howaldtswerke Deutsche Werft AG (HDW) paylarını, hâkim şirketten satın almıştır[697]. Belirtmek gerekir ki, bu satım işlemi gerçekleşmeden önce çoğunluk pay sahibi Babcock'un, HDW'ye (yavru şirket) borcu bulunmaktadır. Diğer bir ifade ile hedef şirket HDW, payların satıcısı konumunda olan Babcock'tan alacaklıdır. Taraflar arasındaki anlaşmaya göre *yatırım şirketi,* pay bedelini nakden ödemek yerine, satıcı Babcock'un, hedef şirkete olan borcunu üstlenecektir (TBK 196 vd). Borç üstlenmesinin gerçekleştirilmesi için hedef şirket HDW, borcun üstlenilmesine onay vermiştir (TBK 196). Dolayısıyla şu durumda hedef şirket HDW alacaklı, onun paylarını iktisap eden şirket ise ona borçlu durumdadır. Satıcının (Babcock) hedef şirkete olan borcu ise sona ermiştir. Davaya konu olayda daha sonra hedef şirket HDW ile payları iktisap eden yatırım şirketi birleşmiş[698] ve böylece alacaklı ve borçlu sıfatının birleşmesiyle borç sona ermiştir. Hemen belirtelim ki, birleşme işleminin TTK 380.1 karşısında geçerliliği aşağıda tartışılacak olup, bu başlık altında sadece hedef şirketin borcun üstlenilmesine onay işleminin geçerliliği tartışılacaktır.

---

[695] HGK, 1.3.1967, E. 966/T-1511, K. 133 (Batider 1967, C. IV, S. 2, s. 342 vd).

[696] LG Düsseldorf, 28.10.2005 – 39 O 180/04 (Babcock Borsig/HDW), ZIP 2006, Heft 11, s. 516 vd.

[697] Kalan azınlık payları da diğer ortak TUI AG'den satın alınmıştır.

[698] Hemen belirtelim ki, somut olaydaki *birleşme* işlemi TTK'da düzenlenen birleşme olmayıp, Alman hukukunda *tür değiştirme yoluyla/tür değiştirici birleşme (anwachsende Verschmelzung)* olarak adlandırılan ve birleşme mevzuatı dışında kalan bir işlemdir. İşlem Alman hukukunda *GmbH & Co. KG* şirketlerine izin verilmesinden yararlanılarak gerçekleştirilmektedir.

İlk derece mahkemesi, hedef şirketin borcun üstlenilmesine onay vermesini APOK § 71a.1 (TTK 380.1) kapsamında görmemiştir. İlk derece mahkemesinin gerekçesi şöyle özetlenebilir: TTK APOK § 71a.1 (380.1)'in ihlâl edilmesi için şirketten nakit bir malvarlığı çıkışı olmalıdır, oysa borç üstlenilmesine onay vermek böyle bir sonuç doğurmaz[699]. Onay işlemi ile yeni bir borç verildiği sonucuna da ulaşılamaz, çünkü onay ile birlikte sadece borçlunun kimliği değişmiştir. Bu durumun ise ekonomik açıdan bakıldığında şirketin malvarlığına bir etkisi bulunmamaktadır[700]. Açıklanan nedenlerle ilk derece mahkemesi şirketin alacaklısı olduğu borcun üstlenilmesine onay vermesi işlemini APOK § 71a.1'e (TTK 380.1) aykırı bulmamıştır. İstinaf mahkemesi de istinaf talebini reddetmiştir[701].

Doktrine bakıldığında; mahkemeye uzman görüşü verdiği de belirtilen[702] *Habersack* ilk derece mahkemesinin gerekçesine paralel şekilde borç üstlenilmesine onay veren hedef şirketten nakit çıkışı olmadığını ve dolayısıyla şirketin zarara uğramadığını belirterek, yasağın bu durumlarda uygulanmamasını savunmaktadır[703]. *Lutter/Drygala* da şirketin borcun nakline onay vermesi işleminin *finansal etki* doğurmadığı, şirketin likiditesini etkilemediği gerekçesiyle TTK 380.1 (APOK § 71a.1)'in uygulanmasını mümkün görmemektedir[704].

Alman hukukunda hâkim görüş ise alacaklı hedef şirketin borcun nakline onay vermesi işleminin yasağı ihlâl edebileceği görüşündedir. Mahkeme kararını eleştiren *Kerber'*e göre, TTK 380.1 (APOK § 71a.1)'de teminat işleminden söz edilmiş olması, hükmün uygulanması için şirketten nakit çıkışının zorunlu olmadığını göstermektedir. Dolayısıyla mahkemenin bu yöndeki gerekçesi hatalıdır[705]. Yazar onayın sadece borçlunun kimliğinde değişiklik yarattığına ilişkin mahkemece yapılan

---

[699] LG Düsseldorf, ZIP 2006, s. 518-519.

[700] LG Düsseldorf, ZIP 2006, s. 519.

[701] **İstinaf mahkemesi kararının eleştirisi için bkz. Kerber, M. C.: Das Urteil des** OLG Düsseldorf vom 28.9.2006 **in Sachen „Babcock Borsig/HDW": Die Klärung der tatbestandlichen Reichweite von** § 71a AktG **wird bewusst vermieden, NZG 2007, s. 254 vd.**

[702] **Kerber, M. C.: Unternehmenserwerb im Wege der Schuldübernahme und nachfolgender Verschmelzung,** Ein aktienrechtlicher Nachtrag zur Reichweite von § 71a AktG, s. 50, dn. 4.

[703] **Habersack,** FS Röhricht, s. 172.

[704] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 35. Bu yönde bkz. **Nuyken, A. W.:** Finanzielle Unterstützung bei Private-Equity-Transaktionen – Fallstudien zu § 71a AktG, ZIP 2004, Heft 40, s. 1897.

[705] **Kerber,** Anmerkung, s. 522. Aynı yönde bkz. **Fridrich**, s. 337.

değerlendirmeye ise somut olay bağlamında cevap vermektedir: Eğer borcu üstlenen kişinin amacı, daha sonra alacaklıyla birleşip, borcu ödemeksizin sona erdirmek ise o zaman borcu üstlenen kişinin ödeme gücünün tartışılmasına gerek yoktur[706]. Diğer bir ifade ile *Kerber,* somut olayın gerçekleşme biçiminden de hareketle, borçlu değişiminin şirkette malvarlığı zararına yol açabileceğini savunmaktadır. Yine hâkim görüş tarafından, borcun yüklenilmesine onay verilmesi yoluyla da, özellikle yeni borçlunun ödeme gücünün zayıflığı nedeniyle şirketin alacağının değer kaybına uğrabileceği[707] veya durumun; pay iktisap eden kişinin pay bedelini satıcıya ödemesinin ardından, *satıcının* şirkete olan borcunu kapatması, şirketin de bu meblağı tekrar iktisap edene ödünç vermesine benzetilebileceğinden hareketle[708] TTK 380.1'in ihlâl edilebileceği savunulmaktadır. Bu gerekçelere bir ilave olarak, şirketin payını devreden pay sahibinin borcunun başka bir kişi tarafından üstlenilmesine onay vermek, bu pay sahibini *ekonomik anlamda* borçtan kurtaracağı için TTK 380.1 (APOK § 71a.1) anlamında da finansal destek sayılabilir[709]. Hatırlanacağı üzere TTK 380.1 uygulanmasında desteğin kime verildiği önemli değildir, işlevsel bağlantı bulunmak kaydıyla eski pay sahibinin payını devretmesini sağlayan destek işlemi de yasak kapsamına girmelidir.

Türk hukuku bakımından da Alman hukukundaki hâkim görüş kabul edilebilir. Gerçekten de şirketin, özellikle pay iktisabını mümkün kılmak için payını satan pay sahibinin borcunun alıcı tarafından üstlenilmesine onay vermesi, TTK 380.1'i ihlâl edebilir. Zira hâkim görüşün savunduğu gibi TTK 380.1'de sayılmayan işlemler bakımından şirketten nakit çıkışı zorunlu değildir, şirketin malvarlığının tehlikeye girmesi yeterlidir. Dolayısıyla ödeme gücü yerinde *olmayan* kişinin, payları iktisap edebilmesi amacıyla borç yüklenmesine şirketçe onay verilmesi, finansal destek verme yasağına aykırılık teşkil etmelidir. TTK 380.1'de *sayılmayan* işlemler bakı-

---

[706] **Kerber,** NZG 2006, s. 53. Bu görüş, şirketin zarara uğraması tehlikesi açısından önemli olanın yeni borçlunun *niyeti* değil ödeme gücü olduğundan hareketle eleştirilmiştir, **Brosius,** s. 167. Yeni borçlunun borcu ödeme niyetinin araştırılmasının hukukî işlem güvenliğini zedeleyeceği görüşü için bkz. **Fridrich,** s. 339.

[707] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 48; **Fridrich,** s. 338.

[708] **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 12; **Hartung,** s. 319; **Hassner,** s. 384-385.

[709] **Oeschler,** Münchener Kommentar § 71a, Rn. 28; **Cahn,** Spindler/Stilz, AktG § 71a, Rn. 48; ***Brosius*** da bu hususa işaret etmekle birlikte, incelenen konu bakımından malvarlığının iadesi hükümlerinin (APOK § 57) yeterli olduğunu belirterek finansal destek verme yasağı hükümlerinin uygulanmaması gerektiğini savunmaktadır (s. 168).

mından somut zarar tehlikesinin aranmasını kabul ettiğimizden, bu işlemlerin geçerliliğinin tespitinde şirketin zarara uğrayıp uğramayacağının araştırılması gerekir[710]. Dolayısıyla, vade, faiz vs. gibi koşullarda değişiklik yapılmadan, borcun, ödeme gücü olan kişice üstlenilmesine onay verilmesi hâlinde şirketin malvarlığının tehlikeye girmediği gözönüne alınarak TTK 380.1'de sayılmayan bu onay işlemine geçerlik tanınmalıdır. Bu hususta fikrimizce salt bilânçosal bir değerlendirme yapılmamalı, işleme onay verme anında yeni borçlunun/pay iktisap eden kişinin ödeme gücünün yerindeliği araştırılmalıdır. Hatta borcun teminatlandırılması da uygun olur.

Borcu yüklenen kişinin ödeme gücünün yerinde olduğu ve borcun koşullarında hedef şirket aleyhine değişiklik yapılmadığı durumlarda, şirket işleme onay verdiğinde, payını devreden pay sahibine karşılıksız kazandırmada bulunulduğu, dolayısıyla TTK 380.1'in bu anlamda ihlâl edildiği itirazı gelebilir. TTK 380.1'de *sayılmayan* işlemler bakımından şirketin somut zarar tehlikesine maruz kalması gerektiği fikrinde olduğumuzdan, bu şartın gerçekleşmediği durumlarda eski pay sahibinin *ekonomik olarak* borçtan kurtulmasını mutlak şekilde yasak kapsamına sokmak doğru değildir. Zira borçlunun değişmesi şirketin alacağını tehlikeye atmamıştır. Nitekim, borcun üstlenilmesi sözleşmesi, teknik olarak eski borçlunun borcundan kurtarılıp yeni bir borç yaratılması sonucunu doğuran bir işlem olarak değil, sadece borçlunun değişmesi olarak görülmektedir[711]. Dolayısıyla teknik olarak şirketin, payını devreden kişiden alacağından feragat ettiği çıkarımı doğru olmayacaktır. Ayrıca eski pay sahibinin durumuna bakıldığında o da borçtan kurtarılması karşılığında paylarını devretmektedir. Bu nedenle karşılıksız bir kazandırmadan yararlandığı söylenemez.[712].

TTK 380.1'in kapsamına payını devreden kişiye yapılan finansal destek işlemlerinin de gireceği daha önce belirtilmişti. Bu nedenle şirketin, pay sahibinin payını satması için ona destek olması hâlinde yasak ihlâl edilecektir. Ancak TTK 380.1'de sayılmayan işlemlerin hükmün kapsamına girebilmesi için fikrimizce şirketin malvarlığının zarara uğraması gerekir. Bu ise borcun yüklenilmesine şirketçe

---

[710] Karş. **Hartung,** s. 318-319; **Hassner,** s. 386. Yazarlar böyle bir değerlendirme yapılmaksızın, işlemin her durumda yasak kapsamına girmesi gerektiğini savunmaktadır.

[711] **Huguenin, C.:** Obligationenrecht-Allgemeiner und Besonderer Teil, Zürich 2012, s. 392, N. 1444.

[712] Bu gerekçeler için bkz. **Fridrich,** s. 341.

onay verilmesinde yeni borçlunun ödeme gücünün yetersiz olması veya üstlenilen borcun şartlarında şirket aleyhine değişiklikler yapılması hâlinde gündeme gelir. Şirket malvarlığını somut olarak tehlikeye atan bu durumlar gerçekleşmemişse, payını devreden pay sahibinin *ekonomik anlamda* borçtan kurtulması bizatihi TTK 380.1'in ihlâli sonucunu doğurmamalıdır.

Yeri gelmişken TTK 380.1 çerçevesinde borcun üstlenilmesi işleminin geçersiz olması durumunda, TBK 200'ün[713] uygulanacağını hatırlatmak gerekir.

bbb- Pay İktisabı Masraflarının Şirket Tarafından Karşılanması

Payın değerinin belirlenmesine ilişkin alınan hizmet masraflarının kural olarak pay satım sözleşmesinin taraflarınca karşılanması gerekir. Şirket, pay satım sözleşmesine taraf olmadığından bu masrafları ödemekle yükümlü değildir. Dolayısıyla pay iktisabını mümkün kılmak amacıyla taraflarca üstlenilmesi gereken masrafların şirket tarafından karşılanması, finansal destek verme yasağını ihlâl edecektir[714]. Şirketin ödemeyi, pay iktisap edene veya payını devredene değil de üçüncü bir kişiye (örneğin, değerleme şirketine) yapması TTK 380.1'in uygulanmasını engellenmez. Zira daha önce de açıklandığı gibi hükmün uygulanacağı kişi çevresi sınırlı değildir; diğer bir ifade ile TTK 380.1, pay iktisabı ile işlevsel bağlantısı olmak kaydıyla şirketin herhangi bir kişiye yaptığı ifa da hükmü ihlâl edecektir[715]. Nitekim İngiliz hukukunda da *Chaston v SWP Group* davasında muhasebeciye yapılan ödemelerin yasağı ihlâl ettiği sonucuna varılmıştır.

Bu bağlamda şirketin, yeni ihraç edeceği veya daha önce iktisap ettiği kendi paylarını satın alacak kişiyi bulması amacıyla yatırım bankaları ile veya başka aracı kuruluşlarla yaptığı sözleşmeler gereğince ödediği bedelin (*finder's fee*), TTK 380.1 kapsamına girip girmediği konusunda da duraksanabilir. Burada da şirket kaynakları payların satımını gerçekleştirebilmek için kullanılmaktadır. Ancak şirket ile aracı

---

[713] Maddeye göre; "*Dış üstlenme sözleşmesi hükümsüz hâle gelirse, iyiniyetli üçüncü kişilerin hakları saklı kalmak üzere, eski borç bütün bağlı borçlarıyla birlikte varlığını sürdürür.*

Bundan başka, borcu üstlenen üstlenme sözleşmesinin hükümsüz hâle gelmesinde ve alacaklının zarara uğramasında kendisine bir kusur yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe alacaklı, önceden sağlanmış güvenceyi yitirmesi yüzünden veya başka herhangi bir sebeple uğradığı zararın giderilmesini üstlenenden isteyebilir."

[714] **Fridrich,** s. 231; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 43. *Brosius*'un kendi görüşü çerçevesinde bu işlemlerde de malvarlığının iadesi yasağının uygulanacağı fikri için bkz. **Brosius,** s. 178.

[715] **Fridrich,** s. 231; **Okutan Nilsson,** s. 96.

kurum arasında akdedilen böyle bir sözleşmenin TTK 380.1'i ihlâl etmediği sonucuna varılmalıdır[716]. Zira şirket burada belli bir kişinin paylarını iktisap edebilmesi için ona finansal destek sağlamamakta veya onun karşılamakla yükümlü olduğu masrafları üstlenmemektedir. Diğer bir ifade ile pay iktisabı ile finansal destek arasında işlevsel bağlantı bulunmamaktadır[717]. Yine bu işlemin şirket yararına yapıldığı da gözönüne alınmalıdır. Zira burada şirkete finansal kaynak sağlanması amacıyla masraf yapılmaktadır[718]. Sonuç olarak, şirketin kendi paylarını satın alacak kişilerin bulunması amacıyla başkasıyla akdettiği sözleşmeler TTK 380.1 kapsamına girmemelidir.

ccc- Pay İktisabının Başarısız Olması Hâlinde Şirketin Götürü Bir Tazminat/Ceza Ödemesinin Kararlaştırılması (Break Fee Anlaşmaları)

Hedef şirket ile pay iktisap edecek kişi arasında akdedilen sözleşmede, tarafların payların çoğunluğunun iktisap edilmesini engellemeyecekleri, aksi hâlde ihlâl eden tarafın, belli bir meblağı ödeyeceği kararlaştırılabilir (*break fee anlaşmaları*). Bu tür sözleşmeler pay satım sözleşmesinin tarafları arasında akdedilebileceği gibi, genellikle yönetim kurulunun desteklediği (*dostça*) *devralmalarda* şirket de pay iktisap edene karşı böyle bir yükümlülük altına girebilir[719]. Bu sözleşmelerdeki amaç, devralma işleminin bir tarafça başarıya ulaşmasının engellenmesi hâlinde diğer tarafın yaptığı masrafların karşılanmasıdır[720]. Sözleşmede götürü olarak ödeneceği kararlaştırılan meblağın milyar dolarları bulması mümkündür[721].

Bu tür kayıtların hukukî niteliği her somut anlaşmadaki koşullara göre belirlenmelidir[722]. Buna karşın genel olarak Alman hukukunda bu tür kayıtların, götürü

---

[716] Başka gerekçelerle aynı sonuç için bkz. **Arıcı/Veziroğlu,** s. 43.

[717] **Brosius,** s. 179; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 42.

[718] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 43.

[719] **Sieger, J. J./Hasselbah, K.:** Break Fee Vereinbarung bei Unternehmenskäufen, BB 2000, Heft 13, s. 625; **Brosius,** s. 175.

[720] **Sieger/Hasselbah,** s. 625.

[721] Yakın tarihli bir örnekte, Dish Network Corp.'un Sprint Nextel Corp. tarafından devralması işleminde Dish'in 1 milyar dolarlık *break up fee* ödemekle karşı karşıya kaldığı belirtilmiştir, http://www.bloomberg.com/news/2013-06-11/dish-sprint-talks-said-to-falter-in-part-over-breakup-fee-issue.html (erişim tarihi: 31.8.2013). Almanya'dan başka örnekler için bkz. **Sieger/Hasselbach,** s. 626'da yer alan tablo.

[722] **Tannò, C.:** Break-up fee-Vereinbarungen in Unternehmenszusammenschlussverträgen - nach schweizerischem, deutschem, britischem und US-amerikanischem Gesellschaftsrecht, Zürich/St. Gallen 2012, s. 264, N. 613.

tazminatın belirlendiği anlaşmalar veya *gerçek olmayan cezaî şart* (*unechte Konventinoalstrafe/selbständige Strafversprechen*) niteliğinde olduğu görüşü savunulmaktadır[723]. *Gerçek olmayan* cezaî şartta, bir tarafın sözleşmeden veya kanundan doğan yükümlülüğünü gereği gibi yerine getirmesi teminat altına alınmak istenmemektedir. Gerçek olmayan cezaî şartta amaç, aleyhine şart kararlaştırılan kişinin, yapmaya mezun olduğu bir davranışı yapmasının önüne geçilmektir[724]. Bu anlamda şirketin, gerçek olmayan cezaî şartta olduğu gibi pay alım teklifini başarısızlığa uğratacak davranışlardan kaçınması hedeflenir. Ayrıca *break fee* anlaşmalarına TBK'da düzenlenen cayma parası (m. 178) veya ceza koşulu (m. 179) hükümlerinin uygulanması her zaman mümkün olmayabilir, çünkü şirket, asıl ilişkiye (payların satımı) taraf değildir[725].

Finansal destek verme yasağının, *break fee* anlaşmalarını kapsamına alıp almadığı tartışmalıdır. Hatta doktrinde konu üzerinde fikir değiştirenlerin de olduğu görülmektedir[726]. *Break fee* anlaşmalarının TTK 380.1'i ihlâl ettiği görüşünde olanlar, bu anlaşmaların ekonomik anlamda *teminat* niteliğinde olduğunu ve pay iktisap edecek kişinin kredi bulmasını kolaylaştırdığından hareket etmektedir. Zira *devralmanın* başarısızlığı hâlinde, şirketin pay iktisap edecek kişinin masraflarını ödeyecek olması, kredi verenlerin lehinedir ve bu husus pay iktisap eden kişinin aldığı kredi koşullarına da yansıyacaktır[727]. Öte yandan bu görüşü savunanlar, *break fee* anlaşmasının şartlarının ve anlaşmada kararlaştırılan miktarın, şirketin pay iktisap edene karşı *culpa in contrahendo*'dan doğan sorumluluğu ile sınırlandırıldığı durumlarda, TTK 380.1'in ihlâl edilmemiş olduğu sonuca varmaktadır[728]. Ancak şirketin bu sorumluluğu aşacak şekilde özellikle finansal gücü olmayan iktisap edene yardım etmek üze-

---

[723] **Sieger/Hasselbach,** s. 626; **Fleischer, H.:** Zulässigkeit und Grenzen von Break-Fee-Vereinbarungen im Akiten- und Kapitalmarktrecht, AG 2009, Heft 10, s. 347; **Brosius,** s. 176. Çeşitli olasılıklara göre ayrıntılı değerlendirme için bkz. **Hartung,** s. 341 vd. İsviçre hukukunda bkz **Tannò,** s. 270, N. 631 vd.

[724] **Mabillard, R.:** Rechtsnatur, anwendbare Gesestzesbestimmungen und Zulässigkeit der unechten Konventionalstrafe, AJP 2005, s. 548-549.

[725] **Sieger/Hasselbach,** s. 626; **Fleischer,** AG 2009, s. 347.

[726] ***Bezzenberger,*** Scmidt/Lutter AktG'nin 2. basısında fikrini değiştirmiştir.

[727] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 29; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 39; **Hassner,** s. 416.

[728] **Sieger/Hasselbah,** s. 629; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 29; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 40.

re *break fee* anlaşması akdetmesi hâlinde yasağın uygulanması gerektiğini de hemen ifade etmektedirler[729].

Break fee anlaşmalarının TTK 380.1 kapsamına girmediğini savunanlar ise çeşitli gerekçeler ileri sürmektedir. Bunlardan ilki, bu anlaşmaları teminat olarak değerlendirmenin güçlüğüdür. Zira bu anlaşmalar pay iktisap bedelinin sağlanmasına yardımcı olmayı değil, işlemin gerçekleşmemesi hâlinde karşı tarafın masraflarının karşılanmasını amaçlar[730]. Bunun yanında iktisap edenin bu anlaşma nedeniyle daha uygun şartlarda kredi bulması, anlaşmanın dolaylı etkisidir[731].

Yasağın ihlâl edilmediğini savunanların ikinci gerekçesi ise daha ilgi uyandırıcıdır. Zira *break fee* anlaşmasının niteliği gereği şirket, ancak *iktisap işlemi gerçekleşmediğinde* ödeme yapacaktır. Dolayısıyla burada iktisap işlemi ile finansal destek arasında işlevsel bağlantı bulunmamaktadır[732]. Şirketçe yapılacak ödeme payların *iktisap edilmesine* değil, *edilmemesine* bağlı olduğundan TTK 380.1'de aranan şart bu işlemlerde gerçekleşmeyecektir.

Lutter/Drygala da esas olarak *break fee* anlaşmalarının finansal destek verme yasağını ihlâl etmeyeceğini savunmakla birlikte, iktisap edenin belli bir miktar pay iktisap ettikten sonra işlemin akamate uğraması[733] hâlinde, payların iktisap edende kalacağının kararlaştırıldığı hâllerde, yasağın uygulanması gerektiğini ifade etmiş-

---

[729] **Sieger/Hasselbah,** s. 629; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 29; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 40. Belirtmek gerekir ki, özellikle çağrı yoluyla pay tekliflerinde bu son durumla istisnai olarak karşılaşılacağı söylenmiştir, **Fleischer,** AG 2009, s. 353.

[730] **Fleischer,** AG 2009, s. 353; **Brosius**, s. 176; **Habersack,** FS Hopt, s. 744.

[731] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 34; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 43; **Fridrich,** s. 233.

[732] **Fridrich**, s. 233-234; **Brosius**, s. 177; **Hüffer,** AktG § 71a, Rn. 3; **Hartung,** s. 345; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 13. Son anılan yazar kitabın ilk baskısında break fee işlemlerinin finansal destek verme yasağını ihlâl etiği görüşünü savunmuştur, bkz. **Bezzenberger, T.:** Aktiengesetz Kommentar (Hrsg. Schmidt, K/Lutter, M.), 1. Auflage, Köln 2008, AktG § 71a, Rn. 12; **Arıcı/Veziroğlu,** s. 43. ***Hassner*** yasağın ihlâli için ödemenin yapılmış olmasının aranmadığından hareketle, *break fee* anlaşmalarının finansal destek kapsamında değerlendirilebileceğini savunmaktadır (s. 417).

İşlevsel bağlantının olmadığı yönünde başka bir gerekçe için bkz. **Fleischer,** AG 2009, s. 353.

[733] "(…) kuruluş aşamasında ya da ifa aşamasında ortaya çıkan bir sorun nedeniyle arzu edilen sonucu doğurmayan sözleşmelere «akamate uğrayan sözleşmeler» *(gescheiterte, fehlgeschlagene Verträge*) adı verilmektedir", **Buz, V.:** Akamete Uğrayan Sözleşme İlişkilerinin Tasfiyesi, Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C. 1, İstanbul 2010, s. 613 (naklen).

tir[734]. Zira bu hâllerde pay iktisap eden kişinin işlem masraflarının şirket tarafından karşılanmasına benzer bir durum ortaya çıkacaktır.

İngiliz hukukundaki durum ise Alman hukukundan farklıdır. Kısaca belirtmek gerekir ki, bu hukuk sisteminde, *iktisap gerçekleşmese bile* finansal destek verme yasağının ihlâl edilebileceği fikri benimsenmektedir. Buna karşılık İngiliz hukukunda önemsiz sayılan işlemler yasak kapsamı dışında görüldüğünden, çoğunlukla toplam işlem tutarının yüzde biri oranında kararlaştırılan tazminatların hüküm kapsamına girmeyebileceği ifade edilmektedir[735]. Bu özellikleri nedeniyle İngiliz hukukuna başvurmak, Türk hukuku bakımından uygun olmayacaktır. Ne var ki, Alman hukukundaki tartışmalar, Türk hukuku açısından da yol gösterici olabilir.

İtiraf etmek gerekir ki, Alman hukukunda savunulan bu görüşlerden hangisinin tercih edilmesi gerektiği sorusunun yanıtını vermek güçtür. Her şeyden önce, *break fee* anlaşmalarının iktisap işlemini kolaylaştırdığı inkâr edilemez. Hatta break fee konusunda anlaşmaya varılamaması hâlinde taraflar pay satımı işleminden bile vazgeçebilirler[736]. Ancak durumun böyle olması doğrudan break fee anlaşmalarının pay iktisabında *finansal* etki taşıdığı anlamına gelmez[737]. Gerçekten de şirketin yapacağı ödemenin, pay iktisabının gerçekleşmemesi hâlinde mümkün olacağından hareketle, kural olarak *break fee* anlaşmalarının TTK 380.1 kapsamı dışında kalması gerektiği savunulabilir[738]. Bununla birlikte bu anlaşmaların, aslî amacının pay iktisap edecek kişiye uygun şartlarda kredi bulunması olduğunun tespit edilebilmesi hâlinde veya *Lutter/Drygala*'nın belirttiği gibi, işlemin tamamlanmaması durumunda dahi karşı tarafın iktisap ettiği payları elinde tutacağının ve aynı zamanda break fee anlaşmasında öngörülen miktarın ödeneceğinin kararlaştırıldığı durumlarda TTK 380.1'in ihlâlinden söz edilebilir.

---

[734] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 34. Ayrıca bkz. **Hartung,** s. 346.

[735] Bu açıklamalar için ve kısa bir karşılaştırmalı inceleme için bkz. **Ferran,** LBO, s. 24, N. 5.7.

[736] Nitekim yukarıdaki dn. 721'de örneği verilen olayda taraflar break fee miktarı üzerinde de anlaşmazlığa düşmüşlerdir.

[737] **Fleischer,** AG 2009, s. 353.

[738] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 42-43.

b- Edim Karşı Edim Dengesi Bulunmayan İşlemler

TTK 380.1'de sayılmamakla birlikte şirketin taraf olduğu çift tarafa borç yükleyen sözleşmeler yoluyla da pay iktisap eden kişiye finansal destek vermesi mümkündür. Bu durum özellikle edim-karşı edim dengesi bulunmayan sözleşmelerde gündeme gelebilir. Örneğin, şirketin; paylarını iktisap edecek kişiden düşük değerde bir malvarlığını (taşınır, taşınmaz, yavru şirket payları vs.) yüksek bir bedelle satın alması veya payları iktisap edecek kişiye yüksek değerde bir malı, düşük bir bedelle satması hâllerinde finansal destek verme yasağı gündeme gelebilir. İlk ihtimalde, iktisap edecek kişiye fazladan ödenen bedel, ikincisinde ise iktisap edenin satım konusu malvarlığını başkasına tekrar satıp elde edeceği ilave kazanç, *ekonomik anlamda* finansal destek teşkil edebilecektir. Ancak bu durum satım sözleşmeleri ile sınırlı olmayıp; tam iki tarafa borç yükleyen başka sözleşmelerde de gündeme gelebilir. Örneğin pay iktisap edecek kişininin taşınmazını piyasa değerinin çok üstünde bir bedelle hedef şirkete kiralaması da TTK 380.1'i ihlâl edebilir.

Hemen belirtelim ki, Alman doktrininde büyük bir çoğunluk bu tür işlemlerin de APOK § 71a.1 (TTK 380.1) kapsamına gireceğini kabul etmektedir[739]. Tespit edebildiğimiz iki ayrık görüşten ilki, kendi metodolojisi çerçevesinde edim-karşı edim dengesinin bulunmadığı işlemlerde malvarlığının iadesi yasağı hükümlerinin uygulanması gerektiğini savunmakta[740], diğeri ise bu tür işlemlerin *kredi* unsuru taşımadığı gerekçesiyle APOK § 71a.1'in uygulanmasını reddetmektedir[741].

İngiliz hukukunda aşağıda da işlevsel bağlantı bölümünde de tekrar değinileceği[742] üzere *Belmont Finance Corporation Ltd v. Williams Furniture Ltd (No 2)* [743] kararında pay iktisap edecek şirketin yavru şirket paylarının hedef şirketçe yüksek bedelle satın alınmasının finansal destek verme yasağını ihlâl ettiği sonucuna varılmıştır.

---

[739] **Schroeder,** s. 174-175; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 20; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 34; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 12; **Fridrich**, s. 229. Üçüncü kişilerle aynı şartlarla yapılan işlemin yasağı ihlâl etmeyeceğini ifade eden *Cahn'*ın bu görüşte olduğuna aksi ile kanıt yoluyla ulaşılabilir (**Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 30).

[740] **Brosius,** s. 140-141.

[741] **Habersack,** FS Hopt, s. 744; **Hassner,** s. 387, dn. 2420.

[742] Bkz. aşa. s. 200.

[743] All England Law Reports 1980 I. 1, 393 vd.

Türk hukuku bakımından da hâkim görüş çerçevesinde, şirketin üçüncü kişiyle pay iktisabı ile bağlantılı olarak akdettiği edim-karşı edim dengesini taşımayan sözleşmeler, TTK 380.1'in uygulama alanına girmelidir. Azlık görüşüne Türk hukuku bakımından şu eleştiriler yöneltilebilir: *Habersack*'ın belirttiği ve *Hassner'in* de katıldığı gibi bu tür işlemlerde *kredi unsuru* bulunmadığı kabul edilse bile üçüncü kişiye finansman sağlandığı inkâr edilemez. Dolayısıyla kredi ilişkisinin bulunmaması nedeniyle bu işlemleri kategorik olarak TTK 380.1 dışında görmek uygun olmayacaktır. *Brosius*'un edim karşı edim dengesi bulunmayan işlemlerde malvarlığını koruyan hükümlerinin öncelikle uygulanması yönündeki görüşü ise tarafımızca savunulan düşünce karşısında ikna edici değildir. Daha önce de ifade edildiği gibi, payların iktisabı amacıyla yapılmış olup da TTK 380.1'de sayılmayan işlemler bakımından TTK 358/480.3 değil, kıyasen TTK 380.1 uygulanmalıdır. Dolayısıyla azlık görüşünün Türk hukuku bakımından da savunulabilir olmadığı kanaatindeyiz.

Kabul ettiğimiz görüş çerçevesinde öncelikle şirketin işletme konusu çerçevesinde olağan olarak yaptığı işlemleri aynı şartlarla pay iktisap edecek kişi ile yapmasının yasağı ihlâl etmeyeceği sonucuna varılmalıdır[744]. Örneğin fabrikası için düzenli hammaddeye ihtiyaç duyan bir şirketin tedarikçisinden piyasa koşullarına uygun olarak satın aldığı hammadde için ödediği satım bedelinin, tedarikçi tarafından şirket paylarının iktisabında kullanılması, yasağı ihlâl etmeyecektir. Şirket ile tedarikçinin satım bedelinin bu amaçla kullanılacağını bilmesi de sonucu değiştirmemelidir. Burada şirketin ve tedarikçinin sözleşme özgürlüğünün kısıtlanmasını gerektiren bir durum bulunmamaktadır[745].

Sorun teşkil edecek durum, Alman hukukunda da tartışılmış olan, şirketin işletme konusu bakımından şirkete yararlı olmayan bir malvarlığını piyasa koşullarına uygun olarak satın almasının yasağı ihlâl edip etmeyeceğidir. Soruna ilişkin olarak turizm alanında faaliyet gösteren bir anonim şirketin, paylarını iktisap edecek kişiye nakit sağlamak amacıyla, onun kimya fabrikasını piyasa şartlarına uygun olarak satın alması[746], çarpıcı bir örnek teşkil edebilir. Alman doktrinindeki hâkim diyebileceği-

---

[744] **Schroeder,** s. 188-189.

[745] Konunun sözleşme özgürlüğü ile ilgisi için bkz. **Brosius,** s. 139-140.

[746] Hemen belirtelim ki burada işlemin yönetim kurulunun temsil yetkisi (iktidarı) kapsamında kaldığı kabul edilmektedir (TTK 371.2). Ancak üçüncü kişinin işlemin işletme konusu dışında yapıldığını bildiği durum-

miz görüş, şirket menfaatine olmamakla birlikte piyasa şartlarına uygun olarak yapılan işlemin yasağı ihlâl etmediğini, ancak duruma göre yöneticilerin sorumluluğu hükümlerinin uygulanabileceğini savunmaktadır[747]. Görüşün temsilcisi *Shroeder*'e göre Alman hukukunda *bilançosal etki doğurmayan işlemler* malvarlığının iadesi yasağı kapsamı dışında değerlendirildiğinden[748], işlemin finansal destek verme yasağına uygunluğunun tespitinde objektif koşullara bakılmalı ve şirketin ilgili malvarlığına ihtiyaç duyup duymadığı önem taşımamalıdır[749]. Öte yandan azlık görüş olarak *Lutter/Drygala,* piyasa şartlarına uygun yapılmakla birlikte şirketin menfaatine olmayan ve pay iktisabı ile işlevsel bağlantısı bulunan işlemlerin de yasak kapsamına girmesi gerektiğini kabul etmektedir[750]. Zira, pay iktisap eden kişi, şirketten sağlanan nakit ile iktisabını finanse edebilmiştir. Yine bu yazarlara göre, eğer söz konusu mal, iktisap işlemi olmasaydı elden çıkarılmayacaktı ise ve satıştan elde edilen nakit pay iktisabında da kullanılmışsa, yasağın ihlâl edildiği sonucuna varılmalıdır[751]. Doktrinde, yazarların bu görüşünden hareketle şirketin ekonomik olarak menfaatine uygun olmayan işlemlerin, edim - karşı edim dengesinin bulunmadığı konusunda emare teşkil edebileceği söylenmiştir[752].

Fikrimizce *Lutter/Drygala*'nın görüşü kabul edilmeli ve piyasa şartlarına uygun olsa bile hedef şirketin ekonomik menfaatine hizmet etmediği açık olan işlemlerin de TTK 380.1'i ihlâl ettiği sonucuna varılmalıdır[753]. Bilânço açısından zararın meydana gelmeyecek olması, işlemin asıl amacının finansal destek vermek olduğunu

---

larda şirket işlemle bağlı olmadığını üçüncü kişiye bildirebilecektir, ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Yıldız, B.:** Ultra Vires İlkesinin Kaldırılması Ardından İşletme Konusu Unsuru ve Ticaret Şirketlerinin İşletme Konusu Dışındaki İşlemlerinin Hukukî Niteliği, Batider 2011, C. XXVII, S. 3, s. 123 vd.; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, s. 639 vd.

[747] **Schroeder,** s. 189-190; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 12. Diğer yazarlar özel olarak konu hakkında görüş bildirmemekle birlikte, *Cahn*'ın yasağın ihlâl edilmemesi için işlemin piyasa koşullarında yapılmış olmasını yeterli gördüğü sonucuna ulaşılabilir, bkz. **Cahn,** Spindler/Stilz, AktG § 71a, Rn. 30.

[748] Kitabın Alman Federal Mahkemesi'nin *November* kararından önce yazıldığı hatırlatılmalıdır.

[749] **Schroeder,** s. 190.

[750] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 29.

[751] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 29.

[752] **Fridrich,** s. 229, dn. 716.

[753] ***Yanlı*** da bu görüştedir (Finansal Destek, s. 31-32).

değiştirmemelidir. Ayrıca şirketin işletmesinde kullanmayacağı bir malvarlığını satın alması, fiilî bir zarar yaratabilecektir.

Payları iktisap eden kişi, malvarlığını başka birine satıp onun bedeli ile şirketin paylarını satın alabilir, ancak sadece pay satımını finanse etmek amacıyla şirketin ihtiyacı olmadığı bir malvarlığı için kaynaklarının kullanılması TTK 380.1'i ihlâl etmelidir. Yöneticilerin sorumluluğuna gidilmesi gerektiği yönündeki karşı görüşün ise gerekli korumayı sağlamakta yetersiz kaldığı fikrindeyiz.

c- TTK'da Şirketçe Yapılmasına İzin Verilen İşlemler

aa- Genel Olarak

TTK 380.1'de sayılmayan işlemlerden yasağı ihlâl edebileceği düşünülen bazı işlemlerin, TTK'nın başka hükümlerinde yapılmasına izin verilmiş olabilir. Zira payların iktisabı amacıyla finansman sağlanması pek çok yolla mümkündür. Örneğin işlevsel bağlantı bölümünde de değinileceği üzere, pay iktisabından sonra şirketin malvarlığının, iktisapla bağlantılı olarak kullanılması da yasağı ihlâl edecektir. O zaman pay iktisap edildikten sonra şirketin dağıttığı hukuka uygun kâr payı ile yeni pay sahibinin borcunu ödemesi, TTK 380.1'e aykırılık teşkil edecek midir?

Bu bağlamda, TTK 380.1'i ihlâl edebilecek işlemler ile TTK'nın diğer hükümlerinde izin verilen işlemler arasındaki ilişkiye kısaca değinmek uygun olur. Gerçekten de, TTK'da veya diğer kanunlarda şirketçe yapılmasına izin verilen işlemlerin TTK 380.1 kapsamına girmesi ihtimali doğabilir. Fikrimizce sorunun çözümünde dikkate alınması gereken husus şu olmalıdır: Eğer bir işlem doğrudan TTK 380.1'in kapsamına giriyorsa, TTK'nın diğer hükümlerinde bu işleme izin verilmiş olması, ihlâli engellemeyecektir. Bu husus aşağıda "şirketin kendi paylarına izin verilen durumlar" başlığı altındaki açıklamalarla netleştirilmeye çalışılacaktır. Hemen bir örnek vermek gerekirse, şirketin kendi paylarını, sermayesinin yüzde onuna kadar iktisap etmesine belli koşullarda izin verilmiştir (TTK 379). Buradan hareketle TTK 380.1 çerçevesinde şirketin, sermayesinin yüzde onundan azını temsil eden paylarını iktisap edecek kişiye finansal destek verebileceği sonucuna ulaşılabilir mi? Bu sorunun yanıtı olumsuz olmalıdır, zira şirketin *kendi paylarını iktisap edebilecek* olması başkasının iktisabına finansal destek sağlamasına izin verildiği anlamına gelmez. Öyle olsaydı gerekli istisnaî düzenleme TTK 380.1'de de yer alırdı. Kısacası, muhtelif düzenlemelerde şirketin belli bazı işlemleri yapabilmesine izin verilmiş olmakla

birlikte bu işlemler doğrudan doğruya TTK 380.1'in uygulama alanına giriyorsa yasak kapsamında değerlendirilmelidir.

bb- Kâr Payı ve Tasfiye Payı Dağıtımı

aaa- Kâr Payı

LBO işlemlerinde de sıklıkla görüldüğü üzere, şirketin çoğunluk paylarını köprü kredisi yoluyla iktisap eden şirketin, hedef şirket genel kurulunda yüksek miktarda (*süper*) *kâr payı dağıtımına* karar vererek, iktisabını finanse etmesi mümkündür[754]. Hatta hedef şirket bakımından daha aleyhe bir durum olarak, iktisap amaçlı şirketin, elde ettiği kâr payını bankadan aldığı borcu ödemek yerine, kendi ortaklarına kâr payı olarak dağıtması da mümkündür. Bu durum, ilkinden daha tehlikelidir, zira LBO'larda amaçlananın hedef şirketin nakit akışından iktisabın finansmanı olduğu düşünüldüğünde, ilk ihtimalde iktisap için alınan krediler ödendiğinden hedef şirketin borç yükü azalacaktır. Oysa ikinci durumda hem iktisap amacıyla alınan krediler hedef şirketin nakit akışından ödenmeye çalışılacak hem de şirketin malvarlığı kâr dağıtım yoluyla azaltılmış olacaktır[755].

Dağıtılacak kâr payının kaynağı şirketin mevcut serbest yedekleri olabileceği gibi, şirket malvarlığının bir bölümünün satımından elde edilen tutar da kâr payı olarak dağıtılabilir. Özellikle yüksek miktarda şirket malvarlığının satılarak kâr payı şeklinde dağıtılmasının, *kısmî tasfiye* etkisi yaratacağı ifade edilmektedir[756]. Ayrıca kâr payında kullanılacak *nakdin*, hedef şirketin bu amaçla alacağı kredilerden sağlanmasının da mümkün olduğu belirtilmiştir[757]. Tabii ki bunun için hedef şirketin bilânçodaki özkaynaklarının kâr dağıtımına izin vermesi de gerekir. Hedef şirketin krediden sağladığı nakit ile kâr dağıtımı yapması hâlinde borç yükünün de önemli ölçüde artacağı açıktır.

Karşılaştırmalı hukuka bakıldığında kâr payı dağıtımı yoluyla finansal destek verme yasağının ihlâl edilmediği genel olarak kabul edilmektedir. Örneğin Birleşik

---

[754] Milyar dolarları bulan temettü dağıtım örnekleri için bkz. **Fridrich,** s. 183.

[755] **Holzner,** s. 319.

[756] **Schroeder,** s. 190; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 32.

[757] **Holzner,** s. 319.

Krallık'ta 2006 tarihli Şirketler Kanunu'nda, hukuka uygun olarak yapılan kâr payı dağıtımları, finansal destek verme yasağından istisna edilmiştir (Sec. 681.2.a).

Kanunî bir istisna tanımayan Alman hukukunda ise doktrin, pay iktisabından doğan borcun kapatılmasında kullanılmak amacıyla yapılsa bile yasal koşullara uygun kâr payı dağıtımının finansal destek verme yasağını ihlâl etmeyeceğini neredeyse oybirliğiyle kabul etmektedir[758]. Kâr payı dağıtımının, finansal destek verme yasağını ihlâl etmediğine ilişkin görüşün gerekçeleri şöyle sıralanabilir: Kâr payı dağıtımına ilişkin usulî hükümler hem alacaklılar hem pay sahipleri bakımından yeterli korumayı sağlamaktadır. Zaten finansal destek verme yasağının amacı da *kanuna aykırı olarak* şirket malvarlığının dağıtılmasının engellenmesidir, dolayısıyla usulüne uygun kâr payı dağıtımında miktar ne kadar yüksek olursa olsun anılan tehlike gerçekleşmeyecektir[759]. İkinci olarak ise kâr payına katılma hakkı, pay sahiplerinin en önemli malvarlığı hakkıdır. Ayrıca pay sahiplerinin aldıkları kâr payını ne amaçla kullanacakları kanunda sınırlandırılmamıştır. Dolayısıyla *usulüne uygun olarak* dağıtılan kâr payı, pay sahibince, payların iktisabı için aldığı borcun ödenmesinde kullanılabilir[760]. Son olarak, kâr payı dağıtımında, ödünç veya teminat verme işlemlerinde olduğu gibi şirket kaynakları, pay sahipleri arasındaki eşitlik ilkesini ihlâl edecek şekilde bir pay sahibi lehine kullandırılmamakta, bütün pay sahipleri payları oranında kâr payına hak kazanmaktadır[761]. Pay iktisabı gerçekleştikten sonra yapılan kâr dağıtımının, finansal destek verme yasağı nedeniyle batıl sayılması, diğer pay sahiplerinin de kâr payı alamamasına sebep olacaktır. Oysa TTK 380.1/APOK § 71a.1'in böyle bir sonucu amaçladığı söylenemez[762].

Türk hukuku bakımından da Alman hukukunda kabul edilen görüş benimsenebilir[763]. Gerçekten de TTK 380.1'de sayılan işlemler arasında kâr dağıtımı yoktur.

---

[758] **Schroeder,** s. 191-192; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 24; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 32; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn.30; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 36; **Bezzenberger,** Scmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 13; **Holzner,** s. 3245; **Brosius,** s. 145. Karş. **Seibt** s. 304.

[759] **Schroeder,** s.191-192; **Brosius,** s. 145.

[760] **Schroeder,** s. 192; **Brosius,** s. 145.

[761] **Holzner,** s. 324-325.

[762] **Holzner,** s. 324.

[763] **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 95; **Arıcı/Veziroğlu,** s. 58.

Dolayısıyla bu işlemler mutlak şekilde yasaklanmış değildir. TTK 380.1'de sayılmayan işlemler bakımından da kabul ettiğimiz ölçüte göre pay iktisabını kolaylaştırmak amacıyla şirket malvarlığında somut tehlike yaratan işlemler hükmün kapsamına girmelidir. Kâr payı dağıtımının şirket malvarlığını azaltacağı açıktır. Bununla birlikte kanun belli usullere[764] uyarak yapılan kâr payı dağıtımına izin vermiştir (TTK 408.1.d, 509.2, 523). Dolayısıyla kanunî şartları yerine getirerek yapılan kâr payı dağıtımında şirketin malvarlığının tehlikeye uğramayacağı, kanun tarafından kabul edilmiştir. Bu nedenle kâr payı dağıtımı TTK 380.1 kapsamı dışında kalmalıdır. Yine bu gerekçenin yanında Alman hukukunda da belirtilen, kanunda kâr payını alan kişinin bunu hangi amaçla kullanacağına dair bir sınırlamanın öngörülmediği de hatırlatılmalıdır. Benzer hususlar kanuna uygun olarak yapılan kâr payı *avansı*[765] dağıtımı, için de geçerli olmalıdır.

Görüldüğü üzere pay iktisap edecek kişinin payların iktisabı amacıyla bankadan kredi alıp, payları iktisap ettikten sonra da şirketin dağıttığı kâr payı ile bu borcunu ödemesi TTK 380.1 kapsamına girmemektedir. LBO'larda karşılaşılabilecek böyle bir yapıya izin verilmesinden hareketle TTK 380.1'in LBO'ları mutlak şekilde yasaklamadığı sonucuna da varılabilir[766]. Bu doğrultuda pay devir sözleşmesinde pay bedelinin tamamının veya bir kısmının şirketçe usulüne uygun olarak yapılan kâr payı dağıtımından karşılanacağının kabulü hâlinde de yasak ihlâl edilmemiş sayılmalıdır.

Benzer şekilde usulî hükümlere uygun yapılan kâr payı dağıtımı, TTK 380.1'i ihlâl etmese de özellikle yüksek miktardaki dağıtım, başka hükümlerin uygulanmasını tetikleyebilir. Örneğin kâr payı dağıtımının şirketin likiditesini etkilemesi ve şirketin muaccel borçlarını ödeyemeyecek hâle gelmesi sonucu iflâs etmesi hâlinde ise

---

[764] Bu çerçevede [denetime tâbi şirketlerde (bkz. RG, 23.1.2013, S. 28537'de yayımlanan 2012/4213 sayılı Bakanlar Kurulu kararı) denetimden geçmiş] finansal tabloların genel kurulca onaylanması ve kâr payının net dönem kârı ile serbest yedek akçelerden ödenmesine karar verilmiş olması gerekir (TTK 509.2). Net dönem kârı belirlenirken, kanunî ve esas sözleşmesel yedek akçelere ilişkin hükümler gözönüne alınmalıdır (TTK 523). Bu kurallara uyulmadan kötü niyetle alınan kâr payı, TTK 512 çerçevesinde iade edilmelidir.

[765] Halka açık olmayan şirketler için bkz. TTK 509, Kâr Payı Avansı Dağıtımı Hakkında Tebliğ (RG, 9.8.2012, S. 28379). Halka açık şirketler için bkz. 6362 sayılı SerPK 20; Kâr Payı Tebliği (II-19.1) m. 9 vd (RG, 23.1.2014, S.28891).

[766] Finansal destek verme yasağının mutlak şekilde LBO'ları yasaklamadığı görüşü için pek çokları yerine bkz. **Brosius,** s. 57.

duruma göre yönetim kurulu üyelerinin veya şartları varsa hâkim şirketin sorumluluğu (TTK 202, 204) düşünülebilir.

Kâr payı dağıtımının usulüne uygun yapılmaması hâlinde TTK 380.1 mi yoksa kötüniyetli kâr payı alanların sorumluluğuna ilişkin m. 512'nin mi uygulanacağı tartışılabilir. Kâr payına ilişkin olarak özel hüküm niteliğindeki TTK 512'ye üstünlük tanınması daha isabetli bir çözüm olacaktır.

bbb- Tasfiye Payı

Kâr payı dağıtımı için söylenenler tasfiye payı dağıtımı için de geçerlidir. Şirket paylarının çoğunluğunu iktisap eden kişinin, iktisapta kullanmak amacıyla aldığı borçları, tasfiye payından ödemek için genel kurul kararıyla şirketi sona erdirmesi (TTK 529.1.d), finansal destek verme yasağını ihlâl etmemelidir[767]. Ancak önemle vurgulayalım ki burada da tasfiyeye ilişkin usulî hükümlere riayet edilmesi gerekir. Ayrıca, tasfiye payının dağıtılmasına başlanmadan önce şirketin alacaklıları tatmin edileceğinden (TTK 543), burada şirket alacaklıların durumu, kâr payı dağıtımına nazaran daha avantajlıdır.

Bununla birlikte, şirketin çoğunluk paylarını iktisap eden kişinin, borçlarını ödemek amacıyla şirketi iktisaptan kısa bir süre sonra tasfiye etmesi, uygulamada pek gündeme gelmeyecektir. Daha önce de belirtildiği üzere, özellikle LBO işlemlerinde, şirketin nakit akışından yararlanarak borcun ödenmesi hedeflenir. Ayrıca şirkette LBO yoluyla çoğunluk pay iktisap edenler, genellikle şirketin kârlılığını artırmaya yönelecektir. Son olarak, şirketi *yağmalamak* isteyen kişinin, şirketi önce tasfiyeye sokup şirket borçları ödendikten sonra kalanı almak yerine, yüksek oranda kâr dağıtımı yolunu seçmesi, takip ettiği *amaca* daha uygun olacaktır.

cc- Şirketin Kendi Paylarını İktisabına İzin Verilen Durumlar

TTK 380.1'in *tek* amacının, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi yasağının dolanılması olduğunu savunanlar, kendi görüşleriyle tutarlı olarak, şirketin kendi paylarının iktisabına izin verildiği durumlarda (TTK 379, 382), finansal destek verme yasağının da ihlâl edilmemesi gerektiğini ileri sürmektedirler. Gerçekten de bu görüş uyarınca hükmün amacı kanuna karşı hileyi önlemekse, dolanılmasından korkulan düzenlemenin izin verdiği işlemlerin, kanuna karşı hile normunu da ihlâl et-

[767] **Brosius,** s. 170.

memesi gerekir[768]. Örneğin, genel kurulun yetkilendirmesiyle şirket; kendi paylarını sermayesinin yüzde onuna kadar iktisap edebileceğine göre, sermayenin yüzde onunu aşmayacak oranda pay iktisap edecek kişiye de finansal destek verilebilmelidir. Doktrinde *Werner* ayrıca, üçüncü kişinin, şirket *hesabına* hareket ederek şirket paylarını APOK § 71 (TTK 379) şartlarına uygun olarak iktisap edebilmesinden (APOK § 71a.2; 380.2; TTK 379.1, c. 2) yola çıkarak, benzer bir sonucun APOK § 71a.1 (TTK 380.1) bakımından da geçerli olmasını savunmaktadır[769].

Hâkim diye niteleyebileceğimiz karşı görüş ise değişik gerekçelerle bu görüşe itiraz etmektedir. İlk gerekçe olarak TTK 380.1'in tek amacının şirketin kendi paylarını iktisap yasağını dolanmasının engellenmesi olmadığı, hükmün şirketin malvarlığını korumayı da amaçladığı belirtilmektedir[770]. Dolayısıyla TTK 379'u ihlâl etmemekle birlikte finansal destek verme yasağını ihlâl eden durumlar olabilir. Diğer bir gerekçe ise sistematik yorum yönteminden hareket etmektedir. Alman hukukunda olduğu gibi Türk hukukunda da finansal destek verme yasağını düzenleyen maddenin (APOK § 71a/TTK 380) ikinci fıkrası, üçüncü kişi ile şirket arasında akdedilen ve şirket paylarının, şirket hesabına fakat üçüncü kişi adına satın alınmasına yönelik sözleşmelerin geçerliliği konusunda APOK §71/TTK 379'a atıf yapmaktadır. Maddenin ikinci fıkrasında yer alan bu atfa paralel bir düzenleme, finansal destek verme yasağının istisnasını düzenleyen TTK 380.1, c. 2'de yer almamaktadır. Bu nedenle burada kanun koyucunun bilinçli bir şekilde böyle bir atıftan kaçındığı sonucuna varılmalıdır[771]. Dolayısıyla TTK 380.1'de yer alan istisnaî durumlar tahdidîdir[772]. Yine bu kapsamda *Werner* tarafından ileri sürülen; payların şirket *hesabına* iktisap edildiği durumlarda, iktisap yasağına ilişkin hükümlere göre değerlendirme yapılmasından hareketle, finansal destek verme yasağında da TTK 379'un şartlarının değer-

---

[768] **Habersack,** FS Röhricht, s. 167-168; **Habersack,** FS Hopt, s. 734; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 42.

[769] **Werner, W.:** Ausgewählte Fragen zum Aktienrecht, Zum Erscheinen der 2. Auflage des Kölner Kommentars zum AktG, AG 1990, Heft 1, s. 14-15.

[770] **Schroeder,** s. 229; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 39; **Brosius**, s. 71; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 27; **Hüffer,** AktG § 71a, Rn. 3.

[771] **Schroeder,** s. 228-229; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 39; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 61; **Brosisus,** s. 72; **Zeyher,** s. 224.

[772] **Schroeder,** s. 228; **Brosius,** s. 72. 2. Yönerge kapsamında yapılan değerlendirmeler için bkz. **Hassner,** s. 493.

lendirilmesi gerektiği görüşü de eleştirilmiştir. Buna göre şirketin, paylarının iktisabı amacıyla finansal destek vermesi ile şirket paylarının üçüncü kişi tarafından şirket *hesabına* iktisap edilmesi benzer durumlar değildir. Zira, ikinci durumda paylar şirket hesabına iktisap edildiği için şirketin, şirket hesabına hareket eden üçüncü kişiye talimat verme yetkisi bulunmaktadır. Oysa finansal destek verme yasağı kapsamına giren işlemlerde, iktisap eden, payları kendi ad ve hesabına iktisap etmektedir. Dolayısıyla TTK 380.1 kapsamına giren durumlarda şirketin pay iktisap eden kişiye talimat verme, istediği yönde hareket etmesini sağlama imkânı yoktur. Bu iki durumdaki menfaatler dengesi aynı olmadığı için *Werner'*in görüşü reddedilmelidir[773]. Bir başka görüş olarak şirketin kendi paylarını iktisabına istisna teşkil eden durumların çoğunun finansal destek verme yasağı kapsamına girebilecek işlemlerle örtüşmediği de belirtilmiştir[774]. Örneğin sermaye azaltımında şirketin kendi paylarını iktisap edebileceğine ilişkin istisnanın, TTK 380.1 bakımından gündeme gelmesi mümkün değildir.

Türk hukukunda da Alman hukukundaki hâkim görüş doğrultusunda şirketin kendi paylarını iktisabına izin verilen durumlarda dahi TTK 380.1'in ihlâli kabul edilmelidir[775]. Gerçekten de hükmün benimsediğimiz görüş çerçevesinde kanunu dolanma amacı olmadığı kabul edildiğinde, şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin istisnalardan yararlanılmasının gerekçesi de büyük ölçüde ortadan kalkmaktadır. Ayrıca finansal destek verme yasağına ilişkin istisnalar, TTK 380.1, c. 2'de açıkça düzenlenmiş ve orada TTK 520[776]'ye atıf yapılmak suretiyle *dolaylı* bir şekilde şirketin kendi paylarıyla iktisap hükümleriyle bağlantı kurulmuştur. Ancak bunun ötesine gidilmemiştir. Kanun koyucunun burada bilinçli olarak sustuğunu ve TTK 380.1'in istisnasını tahdidi olarak belirlediğini kabul etmek uygun olur[777].

---

[773] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 39.

[774] **Schroeder,** s. 228.

[775] **Yanlı,** Finansal Destek, s. 33.

[776] Başlığının bir kısmı "**şirketin iktisap ettiği kendi payları için ayırdığı yedek akçe***"* olan TTK 520'ye göre: "*Şirket, iktisap ettiği kendi payları için iktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırır. Bu yedek akçeler, anılan paylar devredildikleri veya yok edildikleri takdirde iktisap değerlerini karşılayan tutarda çözülebilirler*."

[777] **Schroeder,** s. 228; **Brosius,** s. 72.

Kabul ettiğimiz görüş çerçevesinde, şirket genel kurulunun onayıyla şirket paylarının yüzde onundan azını iktisap edecek kişiye bu amaçla ödünç, teminat veya avans verilmesinin de TTK 380.1'i ihlâl ettiği sonucuna varılmalıdır. Şirketin kendi paylarının iktisabı yasağının istisnasını düzenleyen TTK 382'de sayılan diğer durumlarla TTK 380.1 çerçevesinde karşılaşmanın güç olduğu ifade edilmişti. Öte yandan TTK 382.1.e'de *menkul kıymetler* şirketi bakımından getirilen istisnaya değinmek uygun olur. Hükümden anlaşıldığı kadarıyla *menkul kıymetler şirketi*, kendi paylarını serbestçe iktisap edebilecektir. Böyle bir istisnanın TTK 380.1, c. 1 çerçevesinde kabul edilmemesi gerekir. Diğer bir ifade ile *menkul kıymetler* şirketinin kendi paylarının iktisabı için vereceği finansal desteğin, hükmün ilk cümlesini ihlâl edeceği sonucuna varılmalıdır. Ancak *Manavgat,* TTK 382.1.e'de yer alan *menkul kıymetler şirketinin,* Türk hukukunda yatırım ortaklıkları olarak anlaşılması gerektiğini belirtmiştir[778]. Bu çerçevede *menkul kıymetler şirketi* olarak adlandırılan yatırım ortaklıklarının TTK 380.1, c. 2'deki finansal kurumlar bakımından öngörülen istisnadan yararlanabileceği söylenebilir. Öte yandan aşağıda istisnanın koşullarını incelerken belirtileceği gibi[779] TTK 380.1, c. 2'de yer alan kredi ve finans kurumlarının istisnadan yararlanabilmesi için avans, ödünç ve teminat işlemlerinin bu şirketler bakımından olağan işlemler kapsamına girmesi gerekmektedir. Oysa SPK'nın III-48.2 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği[780] m. 23.1.a'ya göre menkul kıymet yatırım ortaklıkları, ödünç para verme işleriyle uğraşamazlar. TTK 380.1'de yer alan işlemler, menkul kıymetler şirketi (yatırım ortaklıkları) için olağan işlem olarak kabul edilemeyeceğinden, bu şirketlerin istisnadan yararlanabilmesi de mümkün gözükmemektedir.

dd- Birleşme İşlemi (Merger Buyout)

aaa- Sorun ve Genel Açıklamalar

Kaldıraçlı devralma işlemlerinde, iktisap amaçlı şirketin pay iktisabının finansmanında hedef şirketin malvarlığını kullanabilmek için onunla birleşmesi de mümkündür. Bir örnekle açıklamak gerekirse; hedef şirket (X) A.Ş'nin paylarının

---

[778] **Manavgat**, **Ç.:** Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesinde "Menkul Kıymetler Şirketi"nin Anlamı ve İstisnanın Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Erdal Onar'a Armağan, II. Cilt, Ankara 2013, s. 1141.

[779] Bkz. aşa. s. 215 vd.

[780] RG, 29.8.2013, S. 28750.

çoğunluğunu iktisap etmek amacında olan (Y) A.Ş, iktisabın finansmanı için bankadan kredi alır. Ancak, sadece (X) A.Ş'nin paylarını iktisap etmek üzere kurulan (Y) A.Ş'nin kendine ait bir malvarlığı olmadığı için kredinin güvencesi (Y) A.Ş'nin malvarlığından karşılanamayacaktır. Bu krediye hedef şirket (X) A.Ş'nin teminat vermesi ise TTK 380.1'i ihlâl edecektir. Bu nedenle genellikle (Y) A.Ş iktisap ettiği (X) A.Ş'nin paylarını, kredinin teminatı olarak bankaya rehneder. Hedef şirketin paylarının rehni, TTK 380.1'i ihlâl etmemekle birlikte bankanın sağladığı kredi için yeterli bir güvence sağlamayacaktır. Esasen banka, (Y) A.Ş'ye kredi verirken, çoğu durumda hedef şirket (X) A.Ş'nin malvarlığını ve nakit akışını gözönüne alır. Bankanın, kredinin geri ödenmesi için (X) A.Ş'nin malvarlığına başvurabilmesi için borcun (X) A.Ş'ye aktarılması veya (X) A.Ş'nin malvarlığının (Y) A.Ş'ye devri gerekir. Bu amaçla hedef şirket (X) A.Ş ile onun artık hâkim pay sahibi konumuna gelen (Y) A.Ş, (X) A.Ş'nin bünyesinde birleşirler, böylece küllî halefiyet gereği (Y) A.Ş'nin kredi ilişkisinden doğan bankaya karşı yükümlülükleri, (X) A.Ş'ye geçer (TTK 153.1) ve dolayısıyla (X) A.Ş'nin malvarlığı, bu kredinin geri ödenmesinde kullanılabilir.

Bu anılan ihtimal dışında birleşme işlemlerinin gündeme geleceği başka örnekler de bulunabilir. Örneğin, hedef şirket, TTK 380.1'i ihlâl etmesine rağmen paylarının iktisabı amacıyla kurulan şirkete kredi verir. Hedef şirketin payları iktisap edildikten sonra ise hedef şirket ile pay iktisap eden şirket birleşerek, TTK 380.1'i ihlâl eden borcun sona ermesi sağlanır (TBK 135/I). Sonuç olarak bu ihtimalde de iktisap şirketi, payları satın alırken hedef şirketin malvarlığını kullanmıştır. Bu yapıyı daha da karmaşıklaştırmak mümkündür. Şöyle ki, paylarını satacak olan pay sahibi, hedef şirkete karşı borçludur. Bu borcun kaynağı genellikle şirketler topluluğunu oluşturan şirketler arasındaki merkezî nakit yönetimi[781] (*cash pool*) anlaşması olabilir. Amaç, satıcının (eski pay sahibi) hedef şirkete olan borcu ile alıcıya karşı sahip olduğu pay bedelinin ödenmesine ilişkin alacağı takas etmektir. Bunun için öncelikle pay devri sözleşmesinde satım bedelinin ödenmesi vadeye bağlanır. Alıcı, satıcıdan payları iktisap ettikten sonra ise hedef şirketle birleşir. Gelinen noktada, hedef şirket ile birleşmiş olan *alıcı*, satıcıya karşı satım bedelini ödeme borcu altındadır. Hedef şirket ile birleşmiş olan alıcının ise iktisap işleminden bağımsız olarak (*cash pool*

[781] Ayrıntılı bilgi için bkz. **Okutan Nilsson,** Şirketler Topluluğu, s. 237 vd.

nedeniyle) satıcıdan alacağı vardır, zira satıcı hedef şirkete borçludur. İşte, birleşme sonucunda karşılıklı alacaklı ve borçlu hâline gelen alıcı ve satıcı takas yoluyla (TBK 139) borçlarını sona erdirebilir[782]. Böylece alıcının hedef şirketin malvarlığını kullanarak şirket paylarını iktisap etmesi de sağlanmış olur. Dikkat edileceği üzere satıcı hedef şirkete olan borcundan kurtulmuştur, alıcı ise kendi malvarlığından herhangi bir harcama yapmadan hedef şirketin paylarını iktisap etmiştir. Şüphesiz burada sayılanlar dışında başka ihtimaller de gündeme gelebilir.

LBO kapsamında gerçekleştirilen birleşmelerin, devralan şirketin, hedef şirket olması veya onun pay sahibi olmasına göre aşağı yönlü birleşme veya yukarı yönlü birleşme olarak adlandırıldığı daha önce ifade edilmişti[783]. Tekrar etmek gerekirse, devrolunan şirket hedef şirket, devralan şirket iktisap amaçlı şirket ise yukarı yönlü birleşme (*upstream merger*); devrolunan şirket iktisap amaçlı şirket, devralan şirket hedef şirket ise aşağı yönlü birleşmeden (*downstream merger*) söz edilir.

LBO işlemlerinde sıklıkla karşılaşılan bu birleşmelerin TTK 380.1'i ihlâl edip etmediğinin tespiti büyük önem taşımaktadır. Örneklerden de anlaşılacağı üzere, bu tür birleşme işlemlerinde pay iktisap edecek kişi ilk anda olmasa da son tahlilde pay iktisabının finansmanını, hedef şirketin malvarlığından sağlamaktadır. Birleşme yoluyla ya payları iktisap eden şirketin, üçüncü kişilere olan borcu hedef şirket malvarlığıyla ödenmekte/güvence altına alınmakta ya da payları iktisap eden şirketin, birleşme sonucunda hedef şirkete olan borcu sona ermektedir (TBK 135). Bu alt başlıkta hedef şirket paylarının iktisabında, hedef şirketin kaynaklarını kullanmak amacıyla yapılan birleşme işlemlerinin TTK 380.1 kapsamına girip girmeyeceği, karşılaştırmalı hukuk da gözönüne alınarak çözülmeye çalışılacaktır.

Karşılaştırmalı hukukta TTK 380.1'e ilişkin en çok tartışılan konunun hükmün birleşme işlemlerinde de uygulanıp uygulanamayacağı olduğunu söylemek yanlış olmaz kanısındayız. Örneğin İtalyan hukukunda 1990'lı yıllarda aynı olaya ilişkin olarak ceza mahkemesi ile hukuk mahkemesi aksi yönde karar vermiştir[784]. İtalyan doktrininde de yaşanan görüş ayrılığı, belli şartlar altında birleşme işlemlerinin finansal destek verme yasağı kapsamından çıkarılmasına ilişkin İtalyan Medeni Kanu-

[782] Bu son örnek **Nuyken,** s. 1897'den alınmıştır.

[783] Bkz. yuk. s. 60.

[784] Ayrıntılı bilgi için **Fleischer,** AG 1996, s. 502 vd.

nu'na özel hüküm eklenmesi sonucunu doğurmuştur. Yeni düzenleme 1.1.2004 tarihinde yürürlüğe girmiştir[785]. Konu Alman hukukunda da tartışmalıdır. Öyle ki, savunulan görüşler de kendi içlerinde alt görüşlere ayrılabilmektedir.

Bu başlıkta Alman hukukunda savunulan görüşlerden hareketle Türk hukukundaki durumun ne olması gerektiği tespit edilmeye çalışılacaktır. Bununla birlikte hemen ifade edelim ki, Alman hukukunda savunulan görüşlerin Türk hukukuna aktarılmasında dikkatli olmak gereklidir. Özellikle Alman hukukundaki birleşme mevzuatının Türk hukukundan farklı olduğu unutulmamalıdır. Her ne kadar her iki düzenleme de Avrupa Birliği'nin konuya ilişkin Yönergesine[786] uyum amacı taşısa da Türk düzenlemesinin mehazının İsviçre hukuku olduğu gözardı edilmemelidir[787]. Bu farklılık TTK 380.1'i de ilgilendiren konularda Alman hukukunda yapılan bazı tespitlerden ayrılmayı da gerekli kılmaktadır. Bir diğer farklılık ise Alman hukuk uygulamasından doğmaktadır. Bu hukuk sisteminde Alman birleşme mevzuatına tâbi olmayan ve daha önce de kısaca değinilen *GmbH & Co. KG* yapısından yararlanılarak *tür değiştirme yoluyla birleşme* olarak adlandırılan bir yapı da kabul edilmektedir. Böyle bir yapı Türk mevzuatına aykırı olacağından, bu tür işlemlere değinilmeyecektir.

bbb- İleri sürülen görüşler

Alman hukukunda konu hakkında ileri sürülen görüşleri esas olarak ikiye ayırmak mümkün olmakla birlikte bu ayrımın da alt başlıklarının oluşturulması gereklidir. Şöyle ki, ilk ayrım, birleşme işlemlerinde, TTK 380.1/APOK § 71a.1'in uygulanmasını reddedenler ile kabul edenler arasında yapılmalıdır. Birleşme işlemlerinin TTK 380.1'i mutlak şekilde ihlâl etmediğini savunanların bir kısmı da birleşmenin aşağı yönlü veya yukarı yönlü olmasına göre farklı sonuçlara varabilmektedir. Son bir görüş ise, birleşme işlemlerinin gündeme geldiği durumlarda verilen finansal desteğin, pay iktisabından önce mi yoksa sonra mı olduğuna göre bir ayrım yapmaktadır.

---

[785] Ayrıntılı bilgi için bkz. **Silvestri**, **M.:** The New Italian Law on Merger Leveraged Buy-Outs: A Law and Economics Perspective, EBOR 2005, Vol. 6, s. 110 vd.

[786] Mülga 78/855/EEC sayılı Anonim Şirketlerin Birleşmesine İlişkin Konsey Yönergesi ve onun yerine kabul edilen 2011/35/EU sayılı Anonim Şirketlerin Birleşmesine İlişkin Konsey Yönergesi.

[787] Bkz. TTK Gerekçesi'nin Birleşme Bölünme Tür Değiştirmeye ilişkin Genel Açıklamalar Bölümü (Adalet Komisyon Raporu 1/324, TBMM Tutanak Dergisi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı 96, s. 111).

Alman hukukunda birleşme işlemlerinin, finansal destek verme yasağı kapsamı dışında kalması gerektiğini söyleyenlerin gerekçelerini şöyle özetleyebiliriz: İlk olarak hükmün lafzı birleşme işlemlerini kapsamamaktadır. Devralan ve devrolunan şirket arasında akdedilen birleşme sözleşmesi, avans, ödünç veya teminat[788] olarak nitelendirilemez[789]. Dolayısıyla birleşme işlemlerinin yasak kapsamına girebilmesi için başka herhangi bir düzenleme ile koruma sağlanamıyor olması gerekmektedir. Oysa birleşmede alacaklıların teminat talep etme hakkı (TTK 157) ve azlık pay sahiplerine de ayrılma akçesi verilebilmesi (TTK 141), yeterli korumayı sağlamaktadır[790]. İkinci olarak, küllî halefiyet işlemleri, şirketin kendi paylarını iktisap etme yasağının istisnası olarak düzenlenmiştir. Her ne kadar kendi paylarını iktisap etmeye ilişkin istisnalar, TTK 380.1/APOK § 71a.1 çerçevesinde izin verilen işlemler olarak kabul edilemese de kanun koyucunun iradesi bakımından yol gösterici olabilir. Diğer bir ifadeyle, kanun koyucu birleşme işlemlerini, şirketin kendi paylarını iktisap yasağından ayrı olarak düşünmüştür. O halde finansal destek verme yasağında da benzer durum geçerli olmalıdır[791]. Bunun dışında pay iktisabına destek verilmesi, aktif bir işlemden değil, kanun gereği küllî halefiyet sonucu malvarlıkların birleşmesinden kaynaklandığından dolayı yasağın uygulanmaması savunulmuştur[792].

Azınlık olarak niteleyebileceğimiz karşı görüşte olanlar ise, birleşme sözleşmesi ve kararının, *ekonomik anlamda teminat vermeye eşdeğer* görülmesi gerektiğini[793], ayrıca birleşme işlemleriyle hedef şirketin malvarlığı iktisap finansmanında kullanıldığından, hakkın kötüye kullanılma tehlikesinin[794] olduğunu ileri sürmekte-

---

[788] Birleşme sözleşmesinin teminat verme olarak değerlendirilemeyeceği hakkında bkz. **Fridrich,** s. 292; **Brosius,** s. 148.

[789] **Riegger, B.:** Kapitalgesellschaftliche Grenzen der Finanzierung von Unternehmensübernahmen durch Finanzinvestoren, ZGR 2008, Heft 2-3, s. 248.

[790] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 45; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 26; **Merkt,** Großkommentar AktG § 71a, Rn. 24; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 38; **Nuyken,** s. 1899; **Habersack,** FS Röhricht, s. 174; **Brosius,** s. 150-151; **Fridrich**, s. 294 vd., 302; **Wieneke,** Heidelberger Kommentar AktG § 71a, Rn. 7; **Riegger,** s. 248.

[791] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 26; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 45; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 38; **Merkt,** Großkommentar AktG § 71a, Rn. 25; **Nuyken,** s. 1898; **Habersack,** FS Röhricht, s. 174; Ancak karş. **Brosius,** s. 150.

[792] **Nuyken,** s. 1898; **Fridrich,** s. 302.

[793] **Klass**, s. 169 vd; **Kerber,** NZG 2006, s. 53.

[794] **Schneider, U.:** Missbräuchliches Verhalten durch Private Equity, NZG 2007, s. 892.

dirler. Dolayısıyla bu görüşte olanlara göre *birleşme sözleşmesi* ve *kararı* TTK 380.1/APOK § 71a.1 gereği batıl olmalıdır[795].

Bu temel iki görüş yanında, bir de birleşme türlerine göre ayrım yaparak farklı sonuçlara varılmaktadır. Payların çoğunluğunu iktisap eden şirketin, *devralan şirket olduğu* durumlarda (*upstream merger*) yasağın uygulanmaması gerektiğini, çünkü burada hedef şirketin artık sona erdiğini dolayısıyla bu tür birleşmede, *hedef şirketin malvarlığının* değil iktisap şirketinin malvarlığının kullanıldığı kabul edilmektedir[796]. Ayrıca burada birleşme hukukuna ilişkin hükümlerin yeterli korumayı sağladığı da belirtilmektedir[797]. Örnek vermek gerekirse, hedef şirket (X) A.Ş'nin paylarını iktisap etmek amacıyla (Y) A.Ş, bankadan kredi almıştır. Paylar iktisap edildikten sonra ise (Y) A.Ş birleşme yoluyla (X) A.Ş'yi devralmıştır. (X) A.Ş'nin malvarlığı küllî halefiyet gereğince (Y) A.Ş'ye geçmiş, (X) A.Ş tasfiyesiz sona ermiştir. Daha sonra devralan şirket olarak (Y) A.Ş, bankaya olan borcunu, (X) A.Ş'den birleşme yoluyla kendisine geçen malvarlığı ile ödediğinde, aslında kendi borcunu, kendi malvarlığı ile ödemektedir. Kaldı ki, bu aşamada artık hedef şirket olarak (X) A.Ş de bulunmamaktadır.

Esas itibarıyla, tartışma, aşağı yönlü birleşmelerde (*downstream merger)* hükmün ihlâl edilip edilmeyeceğidir. Dikkat edileceği gibi, aşağı yönlü birleşmelerde *hedef şirket* devralan şirket olarak, devralma sonucunda *iktisap şirketinin, kendi paylarının iktisabı amacıyla üstlendiği yükümlülükleri de devralmaktadır.* Dolayısıyla ekonomik anlamda TTK 380.1 kapsamına girebilecek bir işlem söz konusudur. Aşağı yönlü birleşmeler konusunda da birleşme hukuku hükümlerinin yeterli olduğu, ayrıca aşağı yönlü ile yukarı yönlü birleşme arasında ayrım yapılmadan her iki tür birleş-

---

[795] **Klass,** s. 174. *Ludwig* de finansal destek verme yasağının birleşme işlemlerine uygulanması gerektiği düşüncesinde olmakla birlikte, yasağın birleşme sözleşmesi veya kararını geçersiz kılmasını değil, *verilen ödüncün veya teminatın* iadesinin talep edilmesini savumaktadır, bkz. **Ludwig, R.:** Verbotene finanzielle Unterstützung im Sinne des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG ohne rechtsgeschäftliche Beteiligung der Zielgesellschaft?, Liber amicorum Wilhem Happ zum 70. Geburstag am 30 April 2006, Köln/Berlin/München 2006, s. 138 vd.

[796] **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 19; **Zeyher,** s. 272

[797] **Fridrich,** s. 298. Bu görüşte olan *Holzner'in* tutumu ilginçtir. Yazar finansal destek verme yasağının işlemlerine uygulanmamasını kabul etmekle birlikte, aynı zamanda birleşme işlemlerinde alacaklıların korunmasını yetersiz bulmaktadır, bkz. **Holzner,** s. 304, 309 vd.

menin geçerli sayılması gerektiğini savunanlar olduğu gibi[798], hedef şirketin malvarlığını azaltıcı bu işlemler bakımından TTK 380.1'in uygulanmasını kabul edenler de bulunmaktadır[799].

Son olarak *Oeschler* tarafından ortaya atılan bir görüş ise, birleşmenin gündeme geldiği durumlarda finansal destek işleminin pay iktisabı öncesi mi sonrası mı olduğuna göre bir ayrım yapmaktadır. Yazara göre örneğin hedef şirket, payların iktisabından önce iktisap şirketine ödünç vermiş ve sonra onunla birleşmişse, birleşme sonucu borç, alacaklı ile borçlu sıfatının birleşmesi nedeniyle sona erecektir. Ancak finansal destek işlemi, pay iktisabı amacıyla ve birleşmeden önce yapıldığı için TTK 380.1/APOK § 71a.1'i ihlâl etmelidir. Bu görüşe de iki açıdan karşı çıkılmıştır. İlk olarak, ekonomik açıdan bakıldığında, ödünç işlemi olmasaydı da, birleşme sonucu her iki şirketin toplam malvarlığı değişmeyeceği için burada yasağı uygulamak doğru değildir. Şöyle ki, iktisap şirketi, pay bedelini satıcıya kendi kaynaklarından ödeseydi ve sonra hedef şirket ile birleşseydi sahip olacağı malvarlığı ile hedef şirketten borç alıp, bu borçla pay bedellerini ödedikten sonra hedef şirketle birleşmesi hâlinde sahip olacağı malvarlığı birbirine eşittir[800]. Zira hedef şirket ile iktisap şirketinin malvarlığı birleşme sonrasında birbirine karışmaktadır. Bu görüşe ikinci eleştiri ise pratik bir mülahazadan kaynaklanmaktadır. *Oeschler*'in görüşü kabul edilerek, pay iktisabından önce verilen finansal desteğin yasak kapsamına girdiği kabul edilse bile, birleşme sonrasında kimin kimden neyi talep edeceği belirsizdir. Hedef şirketin birleşmeden önce borç verdiği iktisap şirketi bir ihtimalde tasfiyesiz sona ermiştir (aşağı yönlü birleşme) diğer ihtimalde ise alacaklı hedef şirket tasfiyesiz sona ermiştir (yukarı yönlü birleşme). Dolayısıyla yasağı ihlal etmesi nedeniyle batıl olan işlem bakımından butlan yaptırımı uygulanamayacaktır[801].

---

[798] Açıkça bu farkın gereksiz olduğu hakkında, **Nuyken,** s. 1898; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 45. Bu yazarlar dışında ayrım yapmadan bütün birleşme işlemlerinin yasak kapsamı dışında olduğu konusunda pek çokları yerine bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 26.

[799] Bu görüşte bkz. **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 19. Ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Zeyher,** s. 242 vd.

[800] **Nuyken,** s. 1898; **Fridrich,** s. 299.

[801] **Fridrich,** s. 298.

ccc- Türk hukuku bakımından değerlendirme

Türk hukukunda tespit edebildiğimiz kadarıyla konuya ilişkin görüş ileri süren *Yanlı* da birleşme hükümlerinin yeterli korumayı sağladığından hareketle TTK 380.1'in bu işlemler bakımından uygulanmaması gerektiğini savunmaktadır[802].

TTK 380.1'de sayılmayan birleşme işlemlerinin hükmün kapsamına girip girmediğinin tespitinde öncelikle TTK'da borca batık bir şirketin, pay sahibi olduğu şirketle birleşmesine izin verilip verilmediğinin tespit edilmesi gerekir. Bu sorunun olumlu yanıtlanması hâlinde ise gerek alacaklıların gerek pay sahiplerinin birleşme hükümleriyle hangi ölçüde korunduğu belirlenmelidir. Zira TTK 380.1, özellikle malvarlığının korunması bağlamında şirket alacaklıları ve pay sahiplerinin korunmasını da amaçlamaktadır. Birleşme hükümlerinin bu iki menfaat sahibini yeterli ölçüde korumadığı sonucuna varılırsa, o zaman TTK 380.1'in uygulanıp uygulanmayacağı gündeme gelebilir.

(1) Borca batık şirketlerin birleşmeye katılmasının mümkün olması (TTK 139)

Çalışma konusunu oluşturan TTK 380.1 kapsamına girebilecek birleşme işlemlerine bakıldığında, birleşmeye katılan iktisap amaçlı şirketin, pay iktisabı amacıyla aldığı krediler nedeniyle çoğu zaman borca batık olduğu açıktır. Çünkü daha önce de ifade edildiği gibi LBO işlemlerinde amaç, düşük özkaynak, yüksek yabancı kaynak kullanımının yarattığı *kaldıraç* etkisinden yararlanmak olduğundan, birleşme işlemine de katılacak olan iktisap şirketi yeterli özkaynaklarla donatılmaz[803]. Dolayısıyla pay bedellerini ödemek için iktisap şirketinin bankadan aldığı kredi onu *borca batık* hâle getirecektir[804]. Belirtmek gerekir ki, öğretide muhasebe kurallarından hareketle bu durumdaki bir şirketin borca batık hâle gelmeyeceği ifade edilmiştir[805]. Görüşü ileri sürenlerin belirttiği gibi muhasebe kuralları dikkate alındığında böyle bir

---

[802] **Yanlı,** Finansal Destek, s. 40.

[803] Bkz. yuk. s. 54.

[804] **Gürel, M.:** Şirket Birleşmelerinde Finansal Destek Verme Yasağına İlişkin TTK 380.1 Uygulanabilir mi?, Batider 2013, C. XXIX, S. 4, s. 198. Ayrıca belirtmek gerekir ki, TTK 139 anlamında da borca batıklıktan anlaşılması gereken, şirket aktiflerinin değerinin, toplam yabancı kaynakların altında olmasıdır, bkz. **Albrecht, A. C.:** Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz, (Hrsg. **Vischer, F.**), 2. Auflage, Zürich 2012, FusG Art. 6, N. 6.

[805] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 72-73.

şirketin borca batık olmadığı söylenebilir; zira, pasiflerde yer alan yabancı kaynaklarla hedef şirketin payları satın alınmıştır ve bu aktif ile pasif -muhasebe kuralları gereği- birbirine eşittir. Buna karşın genel kabul gördüğü üzere, şirketin borca batıklığının tespitinde, yıllık finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan muhasebe kurallarından hareket edilmez[806]. Borca batıklık bilânçosunda, şirketin aktifleri, işletmenin devamlılığı ilkesi uyarınca yeniden satış fiyatı gözönüne alınarak değerlenir (TTK 376.3). Bunun ise her zaman için maliyet bedeline eşit olacağını söylemek mümkün değildir. Dolayısıyla iktisap şirketinin aktifindeki hedef şirket paylarının maliyet değeri gözönüne alınarak, iktisap şirketinin borçlarının ödenebileceği sonucuna varmak ve buradan hareketle şirketin borca batık olmadığını söylemek doğru değildir. Ayrıca belirtmek gerekir ki, düşük özkaynak ve yüksek yabancı kaynak kullanılarak kurulan şirketin de borca batıklık riskini taşıdığı öğretide ifade edilmiştir[807]. Özellikle kendisine ait bir işletmesi bulunmayan ve kullandığı yüksek yabancı kaynağı da sadece hedef şirketin paylarının iktisabı için harcayan iktisap amaçlı şirketin borca batık olduğu sonucuna varılmalıdır.

Borca batık şirketlerin birleşmeye katılıp katılamayacağı sorunu, konumuz bakımından önem taşımaktadır. TTK 139.1'de ise borca batık bir şirketin, borca batıklık durumunu sona erdirecek miktarda serbest yedek akçesi bulunan bir şirketle birleşmesine izin verilmiştir. O halde borca batık bir şirketin birleşme işlemlerine katılması her durumda malvarlığının korunması hükümlerini ihlâl etmemektedir. Bu nedenle borca batık iktisap amaçlı şirketin, hedef şirketçe birleşme yoluyla devralınmasında (aşağı yönlü birleşme) veya hedef şirketi devralmasında (yukarı yönlü birleşme)[808], malvarlığını koruyan hükümlerin ihlâl edilmediği sonucuna varılmalıdır[809].

---

[806] "*Gerçi borca batıklığın da bir bilançodan tespit edileceği öngörülmüştür (TTK m. 324.II). Fakat* […] *bu bilanço yıllık bilançodan hem maddi hem de şekli esaslar bakımından çok farklıdır. Şu kadarını söyleyelim ki, borca batıklığın tespit bilançosunda biri malvarlığı, diğeri borçlar olmak üzere iki kısım vardır ve alacaklıların haklarının karşılanmasına yarayacak bütün malvarlığı konularının piyasa değeriyle gözönüne alınması gerekmektedir.*", **Türk, A.:** Anonim Ortaklıkta Sermaye Kayba ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları, Ankara 1999, s. 34 (naklen). Ayrıca bkz. **Atalay, O.:** Borca Batıklık ve İflâsın Ertelenmesi, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Baskı, İzmir 2007, 28-29.

[807] Bkz. **Türk,** s. 238'deki açıklamalar.

[808] Borca batık şirketin devralan veya devrolunan şirket olabileceği konusunda bkz. **Albrecht,** Zürher Kommentar, FusG Art. 6, N. 18.

[809] Alman hukukunda durum farklıdır. Karş. **Bayer,** Münchener Kommentar AktG § 57, Rn. 95.

Ancak burada da birleşmeye katılan hedef şirketin, borca batıklığı giderecek miktarda serbest yedek akçesinin bulunması gereklidir.

Açıklanan sebeplerle Türk kanun koyucusunun, birleşmede şirketlerin korunan malvarlığının kapsamını, bağlı malvarlığı ile sınırladığı sonucuna varılabilir. Böyle bir tercihte şüphesiz borca batık şirketlerin ekonomiye kazandırma amacının bulunduğu da söylenebilir.

(2) TTK'nın birleşmeye ilişkin hükümlerinin alacaklılar ve pay sahiplerine yeterli korumayı sağlaması

(i) Alacaklıların korunması

6102 sayılı TTK'da alacaklılara birleşmeye itiraz etme hakkı tanınmamıştır. Buna karşın hem devralan hem de devrolunan şirketin alacaklılarının, devralan şirketten teminat talep etme hakkı bulunmaktadır (m. 157.1). TTK 157'nin mehazı olan İsviçre hukukunda Alman hukukundan farklı olarak, bu teminat talep hakkının, alacaklının alacağına kavuşamama tehlikesine bağlanmadığı da ifade edilmiştir[810]. Dolayısıyla Türk hukukunda teminat talep hakkı bakımından alacaklıların Alman hukukuna nazaran daha iyi korunduğu sonucuna varılabilir.

Bununla birlikte ifade etmek gerekir ki, Alman hukukunda teminat talebinde bulunabilmek için alacaklılara, birleşme kararının tescilinden itibaren altı aylık süre tanınmıştır. Ancak bu altı aylık süre doktrinde yetersiz bulunmaktadır[811]. Alman hukukundaki bu tespitten hareketle Türk hukukundaki üç aylık süreyle[812] (TTK 157) yeterli korumanın sağlanamadığı söylenebilir mi? Fikrimizce, kanun koyucunun üç aylık süreyi birleşme işlemlerinde yeterli koruma sağlayacak şekilde takdir ettiği dolayısıyla sürenin kısalığının yetersiz koruma anlamına gelmediği kabul edilmelidir[813].

---

[810] **Albrecht,** Zürher Kommentar FusG Art. 25, N. 7. Bununla birlikte İsviçre Birleşme Kanunu m. 25.3'te, şirket, birleşme nedeniyle alacağın tehlikeye düşmeyeceğini ispat ederse, teminat talep edemeyeceği düzenlenmiştir.

[811] **Schneider,** NZG 2007, s. 892; **Holzner,** s. 310, 312.

[812] Bu süre geçtikten sonra teminat talep hakkının düşeceği hakkında bkz. **Albrecht,** Zürher Kommentar, FusG Art. 25, N. 9.

[813] **Fridrich**, s. 294-295. Teminat talep etme süresinden bağımsız olarak, birleşme işlemlerinde kanun koyucunun alacaklıların korunması ile birleşmenin gerçekleşmesi arasında bir denge kurduğunu dolayısıyla bu

Teminat talep hakkı yanında birleşme işlemlerinin yürütülmesi sırasında bütün alacaklıları koruyan usulî hükümlerin varlığına da işaret etmek gerekir (kurumsal koruma)[814]. Her ne kadar 6335 sayılı Kanunla[815] birleşme işlemlerini denetleyecek işlem denetçisi TTK'dan çıkarılmışsa da (m. 43/II, 11), Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın ikincil düzenlemelerine bakıldığında, birleşme işlemlerinin tamamen denetimsiz kalmadığı görülmektedir. Gerçekten de Şirketlerde Yapı Değişikliği ve Ayni Sermaye Konulmasında Siciller Arası İşbirliğine İlişkin Tebliğ[816] 5.1.b'de "***birleşme,*** *bölünme ve tür değişikliğinde ise mülkiyet değişikliğine konu olan mal ve hakların yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir, denetime tabi şirketlerde ise denetçi tarafından tespit edilmiş değeri*"nin ilgili sicillere bildirilmesinden söz edilmektedir. Hükümden anlaşıldığı kadarıyla, birleşmeye katılan şirketlerin malvarlığının değeri uzman üçüncü kişilerce tespit edilecektir. Böylece kaldırılan işlem denetçisinin yarattığı boşluk Bakanlığın ikincil mevzuatı ile giderilmeye çalışılmıştır.

Bu açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, birleşme işlemlerinde alacaklılar korumasız olmayıp, kanun koyucunun bu işlemler için uygun gördüğü seviyede bir korumadan yararlanmaktadır.

(ii) Pay sahiplerinin korunması

Birleşmeye ilişkin TTK hükümlerinde pay sahiplerini de koruyucu hükümler bulunmaktadır. Bu çerçevede, pay sahiplerine birleşme işlemlerinde iptal davası açma ve denkleştirme akçesi talep imkânı tanınması (TTK 191), birleşme sözleşmesinde pay sahipleri için ayrılma akçesinin öngörülmesi (TTK 141) gibi haklar sayılabilir. Dolayısıyla pay sahipleri birleşmeye ilişkin hükümlere dayanarak menfaatlerini koruyabilir.

Pay sahiplerinin hakları bağlamında özellik arz eden iki duruma işaret etmek gerekir. İlk olarak, pay sahiplerinin birleşme kararına karşı genel hükümlerde düzenlenen genel kurul kararlarının iptali (TTK 445) veya butlanın tespiti (TTK 447, TBK

---

korumanın yetersizliğini ileri sürerek APOK § 71a.1/TTK 380.1'in birleşme işlemlerine uygulanamayacağı hakkında bkz. **Brosius**, s. 151.

[814] **Çoştan, H.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklıların Korunması, Ankara 2009, s. 27 vd.

[815] 6335 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, RG, 30.6.2012, S. 28339.

[816] RG, 31.10.2012, S. 28453.

27) davası açıp açamayacağı çözüme bağlanmalıdır. Türk hukukunda birleşme işlemlerinde de genel hükümlere göre iptal veya butlanın tespiti davası açılabileceği kabul edilmektedir[817]. Dolayısıyla iktisap amaçlı şirketin, hedef şirketin malvarlığını kullanarak paylarının iktisabını finanse etmek için onunla birleşmesi hâlinde genel kurul kararının, butlanın tespiti veya iptali gündeme gelebilecektir.

Anılan birleşme işlemi, TTK'da genel kurul kararlarının butlanı için öngörülen sebeplerden; anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırılıkla (TTK 447.1.c) ilgili görülebilir. Bununla birlikte birleşme işlemiyle, anonim şirketin temel yapısının bozulmadığı açıktır. Sermayenin korunması hükümlerine aykırılık konusunda ise, birleşmeye ilişkin hükümlerde, borca batık şirketlerin birleşmeye katılabilmelerine açıkça izin verilmesinden (TTK 139) hareketle bu butlan sebebinin de gerçekleşmediği sonucuna varılmalıdır.

TTK'daki bu butlan sebepleri yanında TBK 27'yi ihlâl eden genel kurul kararları da batıldır[818]. Hedef şirket malvarlığının kullanılarak pay bedellerinin ödenmesi amacıyla hedef şirketle birleşmeyi açıkça yasaklayan emredici bir hüküm bulunmamaktadır. Dolayısıyla böyle bir birleşme kararının TBK 27 anlamında ahlâka aykırı olup olmadığının değerlendirilmesi önem taşımaktadır. Türk doktrininde, genel kurul kararının metninden açıkça anlaşılmayan[819] ahlaka aykırılık hâllerinin kural olarak butlan yaptırımına tâbi olmadığı kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle kararın alınmasında güdülen amacın ahlaka aykırı olması hâlinde, TBK 27 gereğince butlan yaptırımının değil, fakat dürüstlük kuralına aykırılık nedeniyle (TTK 445) genel kurul kararı aleyhine iptal davası açılabileceği savunulmaktadır[820]. O hâlde anılan birleşme işleminin TTK 445'e göre dürüstlük kuralına aykırı olup olmadığı tespit edilmelidir. Anonim şirket genel kurul kararlarının dürüstlüğe aykırılık nedeniyle iptal

---

[817] **Tekinalp, Ü.:** Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 3. Bası, İstanbul 2013, s. 350, N. 15-30; **Tekinalp, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.).:** Ortaklıklar Hukuku I, Yeniden Yazılmış 13. Bası, İstanbul 2014, s. 180, N. 182a. Karş. **Arıcı/Veziroğlu,** s. 79, dn. 256.

[818] **Moroğlu, E.:** Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Güncellenmiş ve Genişletilmiş Beşinci Bası, İstanbul 2009, s. 129; **Pulaşlı, H.:** Şirketler Hukuku Şerhi, C. 1, Ankara 2011, s. 800-801, N. 360.

[819] Örneğin otel işleten bir anonim şirketin genel kurul kararında otelin fuhuş amacıyla kullanılmasına karar verilmesi hâlinde, ahlâka aykırılık karar metninden anlaşılmaktadır, örnek için bkz. **Moroğlu,** s. 135.

[820] **Moroğlu,** s. 138 vd.; **Nomer, H.:** Kişi Birliklerinde Genel Kurul Kararlarının Geçersizliğine İlişkin Temel Esaslar, İstanbul 2008, s. 77.

edilebilmesi için alınan kararın, "(…) *bizatihi anonim ortaklığın amaç ve çıkarı haklı kılmadığı halde azınlık pay sahiplerinin zarara uğratılmalarına yol açan çoğunluk kararları*" niteliğinde olması gerekir[821]. Acaba iktisap amaçlı şirketin, pay iktisabı için üçüncü kişilerden aldığı borçları, hedef şirket malvarlığını kullanarak ödemek amacıyla hedef şirketle birleşmesi, TTK 445 bağlamında dürüstlük kurallarına aykırı olacak mıdır? *Moroğlu,* monografisinde konumuzla da yakından ilgili olarak dürüstlük kuralına aykırı genel kurul kararına ilişkin şu örneği vermektedir: "(…) [O]rtaklığı çoğunluk paysahiplerinin ortağı oldukları problemli bir anonim ortaklıkla birleşmek için daha ziyade çoğunluk pay sahiplerinin çıkarları ön plânda tutularak verilen birleşme kararı (…) hakkın kötüye kullanılması nedeniyle iptaledilebilir kararlardır."[822]. Fikrimizce bu örneğe ihtiyatla yaklaşmak lazımdır. Her şeyden önce Birinci Bölüm'de de ifade edildiği üzere LBO işlemleri her zaman hedef şirket veya pay sahiplerinin menfaatlerine zarar verme amacıyla yapılmaz. LBO işlemleri sonucunda ekonomik etkinliğin sağlanması da mümkündür. Dolayısıyla birleşme kararının iptal edilebilir olup olmadığı değerlendirilirken, hedef şirket veya onun pay sahiplerinin menfaatlerinin ihlâl edilmesinin amaçlanıp amaçlanmadığı titizlikle araştırılmalıdır. Üstelik hedef şirket pay sahiplerine ayrılma akçesi seçme imkânı tanındığı durumlarda da (TTK 141) bu hakkını kullanmayan pay sahiplerinin menfaatlerinin ihlâl edilmediği sonucuna varılmalıdır.

Özetleyecek olursak, birleşmeye ilişkin genel kurul kararının sakatlığı konusunda, LBO işlemlerinin butlan sebebi yaratmadığı kabul edilebilir. Dürüstlük kuralına aykırılık nedeniyle birleşme işleminin iptali davasında ise pay sahiplerinin menfaatlerinin ihlâl edilip edilmediği titizlikle incelenmeli; özellikle onlara uygun ayrılma akçesi tanındığı hâllerde menfaatlerinin ihlâl edilmediği benimsenmelidir.

İkinci sorun ise *Yanlı*'nın TTK 380.1 bağlamında gündeme getirdiği; iktisap amaçlı şirketin, çoğunluk paylarına sahip olduğu hedef şirket genel kurulunda alına-

[821] **Moroğlu**, s. 193 (naklen). Bu hususta ayrıca bkz. 6762 sayılı TTK'nın 381. maddesine ilişkin Gerekçe, 4.6.1956 tarihli Adliye Encümeni Mazbatası (Esas No: 1/150, Karar No: 50), TBMM Zabıt Ceridesi 1956, C. 12, Devre X, İçtima: 2, s. 382. Tutanağa şu adresten erişilebilir: http://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/TBMM/d10/c012/tbmm10012083ss0198.pdf (erişim tarihi: 11.11.2013).

[822] **Moroğlu,** s. 193-194 (naklen).

cak birleşme kararında oy kullanıp kullanamayacağı sorunudur[823]. Gerçekten de TTK 436'ya göre;

"*Pay sahibi kendisi, eşi, alt ve üstsoyu veya bunların ortağı oldukları şahıs şirketleri ya da hâkimiyetleri altındaki sermaye şirketleri ile şirket arasındaki kişisel nitelikte bir işe veya işleme veya herhangi bir yargı kurumu ya da hakemdeki davaya ilişkin olan müzakerelerde oy kullanamaz.*"

Yanlı'ya göre; yavru şirketin (hedef şirket) alacağı birleşme kararının hâkim şirket (iktisap amaçlı şirket), bakımından *kişisel iş* niteliğinde[824] olduğunun tespit edilmesi hâlinde, iktisap amaçlı şirket, hedef şirketin birleşmeye ilişkin kararının alındığı genel kurulda oy kullanamayacak, böylece azınlık pay sahipleri de kendi menfaatlerine uygun karara ulaşabilecektir. Oydan yoksunluğa uyulmadan alınan birleşme kararı ise iptal edilecektir. Dolayısıyla pay sahipleri bu anlamda da korunabilecektir. Ancak yazar, bu görüş benimsenmeyerek hâkim şirketin bağlı şirket tarafından alınan birleşme kararında oy kullanabileceğinin kabulü hâlinde ise bu sefer TTK 202'ye göre hâkim şirketin sorumluluğunun gündeme gelebileceğini ifade etmektedir[825].

LBO işlemlerinde sıklıkla karşılaşılan, iktisap amaçlı şirketin, paylarının çoğunluğunu satın aldığı şirketle birleşmesinde, birleşme kararının alınacağı genel kurulda paylarından doğan oy haklarını kullanıp kullanamayacağı çözülmesi gereken bir sorundur. Bu sorun; tespit edebildiğimiz kadarıyla Türk şirketler hukuku bakımından mehaz teşkil edebilecek İsviçre ve Alman hukukunda ortaya çıkmamaktadır. Zira pay sahiplerinin şirket ile aralarındaki "kişişel nitelikte bir işe" ilişkin müzakerelerde oy kullanamayacağına ilişkin TTK 436 benzeri bir düzenleme *mevcut* İsviçre ve Alman kanunlarında bulunmamaktadır[826].

Türk hukukunda da acaba hâkim şirket ile yavru şirketin birleşmesi *kişisel nitelikte iş* kapsamında değerlendirilerek hâkim şirketin oydan yoksunluğu sonucuna

---

[823] **Yanlı,** Finansal Destek, s. 41 vd.

[824] Bu kapsamda belirtmek gerekir ki *Yanlı* şirketler topluluğu bağlamında hâkimiyet sözleşmesinin bağlı şirket genel kurulunda oylanması sırasında hâkim şirketin de TTK 436'ya göre oydan yoksunluğunun kabul edilmesini savunmaktadır, bkz. **Yanlı, V.:** Hâkimiyet Sözleşmeleri, REGESTA 2013, C. 3, S. 1, s. 12-13.

[825] **Yanlı,** Finansal Destek, s. 42.

[826] Bu hukuk sistemlerinin özellikleri ve ondan ayrılan Türk hukukunun eleştirisi için bkz. **Teoman, Ö.:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983, s. 82 vd. özellikle s. 86.

varılabilir mi? 6762 sayılı TTK döneminde her iki görüşün de savunulduğu görülmektedir. *Yasaman,* devralan anonim şirketin, devreden şirketin paylarını elinde tutması hâlinde bu paylardan doğan oy hakkını kullanabileceğini savunmuştur[827]. Benzer şekilde *Arıcı/Veziroğlu,* birleşme işleminin, kişisel iş niteliğinde olmadığı, kooperatif bir karar olduğundan hareketle zaten oydan yoksunluğun doğmayacağını ifade etmiştir[828]. *Kendigelen* ise kaleme aldığı bilirkişi raporunda, şirketin pay sahibi ile birleşmesini kişisel nitelikte bir iş olarak görerek, pay sahibinin genel kurulda oydan yoksun olması gerektiğini kabul etmiştir[829]. Ancak rapora konu davada Yargıtay 11. HD, tüzel kişilerin yönetim kurulundaki temsilcilerinin ibrasında oy kullanabileceğine dair içtihadına da atıf yaparak oydan yoksunluğu kabul etmemiştir[830]. Daha sonra yine benzer bir olayda Yargıtay 11. HD, önceki içtihadını devam ettirerek, pay sahibinin şirketle birleşmesi durumunda pay sahibinin genel kurulda oy kullanabileceğine ilişkin ilk derece mahkemesinin kararını onamıştır[831].

Fikrimizce özellikle 6102 sayılı TTK'da şirketler topluluğuna ilişkin yeni bir sistemin benimsendiği gözönüne alınarak hâkimiyet ilişkisinin bulunduğu birleşme işlemlerinde oydan yoksunluğu kabul etmemek gerekir. Zira oydan yoksunluğa ilişkin TTK 436 düzenlemesi, mülga 865 sayılı ve 6762 sayılı kanunlardan özü muhafaza edilerek alınırken[832]; şirketler topluğuna ilişkin düzenlemeler göz ardı edilmiştir.

---

[827] **Yasaman, H.:** Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987, s. 82.

[828] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 70.

[829] **Kendigelen, A.:** [19] Genel Kurul Kararlarının İptali – Oy Hakkından Yoksunluk, Ticaret Hukuku Kürsüsünde Onbeş Yıl (1986-2001), Hukukî Mütalâalar, C. II, Kararları Tamamlanmış 3. Bası, İstanbul 2006, s. 175.

[830] 11. HD, 27.11.2001, E. 2001/7293, K. 2001/9377 (**Kendigelen,** Oydan Yoksunluk, s. 180-181).

[831] Kadıköy 1. Asliye Ticaret Mahkemesi'nin, 2.12.2008 tarih ve E. 2006/724, K. 2008/707 sayılı kararı, Yargıtay 11. HD'nin, 19.7.2011 tarih ve 2009-10155/9018 sayılı kararı ile onanmıştır. İlk derece mahkemesi kararı için bkz. **Kendigelen, A.:** [2] Anonim Şirketlerin Birleşmesi, Hukukî Mütalâalar, C. X: 2008-2009, İstanbul 2012, s. 36-38.

[832] 6102 sayılı TTK 436'nın gerekçesi şöyledir: "436 ncı madde bazı değişikliklerle 6762 sayılı Kanunun 374 üncü maddesinin yerini almıştır. Böylece içtihatlar ile öğretideki birikim korunmuştur." (Adalet Komisyon Raporu 1/324, TBMM Tutanak Dergisi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, Sıra Sayısı 96, s. 209). Oydan yoksunluğa ilişkin 6762 sayılı TTK'nın gerekçesi ise şöyledir: "Kanunun oy hakkından mahrumiyete dair (367) nci maddesi kifayetsiz görüldüğünden Medeni Kanunun 61 nci maddesinden mülhem olarak tamamlanmıştır." (Ticaret Kanunu lâhiyası ve Adliye Encümeni mazbatası 1/150, TBMM Tutanak Dergisi, Devre X, İçtima: 2, Sıra Sayısı 198, s. 34). Tamamlama, yasağın tâbi olduğu kişi çevresi genişletilerek yapılmıştır, **Teoman, Ö.:** Anonim

Şöyle ki; hâkimiyetin kullanılması yoluyla bağlı şirket genel kurulunda alınan pek çok karar TTK 436 çerçevesinde kişisel nitelikte iş olarak değerlendirilebilir ve dolayısıyla hâkim şirketin oydan yoksunluğu gündeme gelebilir. Oysa böyle bir yaklaşım, TTK 202 vd. maddelerinde düzenlenen şirketler topluluğunda sorumluluğa ilişkin pek çok hükmü de uygulanamaz veya anlamsız kılacaktır. Zira hâkim şirketin genel kurulda kendi menfaatleri için oy kullanamayacağı kabul edilince şirketler topluluğu için ayrı bir sorumluluk düzeni getirmek gereksizdir. Oysa 6102 sayılı TTK şirketler topluluğunu düzenlerken, topluluğun menfaati ile diğer menfaat sahiplerinin menfaatlerini dengeleyen bir sistem kurmak istemiştir[833]. Hâkim pay sahibini bu gibi durumlarda oydan yoksun kılmak, bu dengeyi topluluk menfaatleri aleyhine bozabilecektir.

Nitekim TTK 202.2'ye göre; "*[h]âkimiyetin uygulanması ile gerçekleştirilen ve bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebi bulunmayan,* ***birleşme, bölünme, tür değiştirme****, (...) gibi işlemlerde, genel kurul kararına red oyu verip tutanağa geçirten veya yönetim kurulunun bu ve benzeri konulardaki kararlarına yazılı olarak itiraz eden pay sahipleri; hâkim teşebbüsten, zararlarının tazminini veya paylarının varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yönteme göre belirlenecek bir değerle satın alınmasını mahkemeden isteyebilirler.*" Görüldüğü gibi TTK 202.2'de hâkimiyetin uygulanması ile gerçekleştirilen birleşme işleminden açıkça söz edilmektedir. Diğer ihtimaller yanında bu hükmün, hâkim şirket ile bağlı şirketin birleşmesini de kapsayacağı açıktır. Eğer anılan birleşme ihtimalinde TTK 436'ya göre hâkim şirketin oy kullanamayacağı kabul edilirse, o zaman TTK 202.2'deki *hâkimiyetin uygulanması* gerçekleşmeyeceğinden, şirketler topluluğuna ilişkin bu hüküm büyük ölçüde işlevsiz kalacaktır. Oysa metod öğretisine göre başka bir hükmü işlevsiz kılacak şekilde yorum yapılmamalıdır[834]. Dolayısıyla şirketler topluluğuna ilişkin yeni TTK düzenlemeleri dikkate alınmadan kabul edilen

---

Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkındaki Yoksunluğu Konusundaki Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi (1978-1982), Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu I, Ankara 1984, s. 365.

[833] Bkz. TTK'nın Şirketler Topluluğuna İlişkin 195 ilâ 209 uncu Maddelerle İlgili Genel Açıklamaları, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/324), TBMM Tutanak Dergisi, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, S. Sayısı 96, s. 133-134.

[834] **Kramer,** s. 105.

TTK 436'daki "kişisel nitelikteki iş" ibaresi, şirketler topluluğunda uygulanırken dar yorumlanmalıdır.

6102 sayılı yeni TTK bağlamında yapılan bu yorum yanında "kişisel nitelikte iş" ibaresinin yorumlanmasına dair mülga 6762 sayılı TTK dönemindeki görüşlerden de yararlanılabilir. *Teoman'ın* da katıldığı görüşe göre, alınacak kararın pay sahipliği sıfatı ile ilişkisi bulunmaması hâlinde oydan yoksunluk gündeme gelecektir[835]. Oysa birleşme işlemlerinde oy kullanmak da, yönetim kurulu üyeliğine seçilmek gibi[836] pay sahipliği sıfatına bağlıdır. Ayrıca anonim şirketlerde pay sahiplerinin kişisel niteliklerinin ön planda olmayışı göz önüne alındığında, TTK 436'daki *kişisel nitelikteki işlere* ilişkin olarak öngörülen oydan yoksunluğun, hukuk düzeninin anonim şirketler için öngördüğü sistemin değer yargılarıyla[837] bağdaşmadığı açıktır. Bu nedenle kanunun anonim şirketler bakımından oluşturmaya çalıştığı sisteme aykırı, *kişisel nitelikte iş* teriminin de dar yorumlanması gerekir[838]. Bu çerçevede hâkim şirketin yavru şirket ile birleşmesinin görüşüldüğü genel kurulda yavru şirketteki paylarından doğan oy haklarını kullanabilmesi gerektiği savunulabilir.

Bütün bu açıklamalara ilave olarak sermaye piyasası hukuku mevzuatındaki özel hükme de işaret etmek gerekir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 29.6'ya göre halka açık anonim şirketlerde *önemli nitelikte işlemlerin görüşüldüğü* genel kurul toplantısında, bu işlemlere TTK 436 gereği taraf olan pay sahipleri oy kullanamayacaktır. SerPK 23'te sayılan önemli nitelikte işlemler arasında birleşme kararı da bulunmaktadır (23.1.a). Şu hâlde, halka açık şirketlerde hâkim şirketle birleşen bağlı şirketin birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin genel kurulda, hâkim şirketin oy kullanamayacağı kabul edilmiştir[839]. SerPK'daki durum böyle olmakla birlikte Kurul'un "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma

---

[835] **Teoman,** Oydan Yoksunluk, s. 104.

[836] Yönetim kurulu üyesi adayı olan pay sahibinin kendi seçiminde oy kullanabileceği hakkında bkz. **Teoman,** Oydan Yoksunluk, s. 108.

[837] Metod öğretisinde hukuk düzeninin barındırdığı değer yargıları, iç sistem (*innere System)* olarak adlandırılmaktadır, bkz. **Kramer,** s. 94 vd.

[838] Hukuk düzenin değer yargıları olarak ifade edilen iç sisteme (*innere System*) aykırı normların dar yorumlanması gerektiği hakkında bkz. **Kramer,** s. 99. Oydan yoksunluk bağlamında ayrıca bkz. **Teoman,** Oydan Yoksunluk, s. 87.

[839] Hükmün farklı yorumu için bkz. **Arıcı/Veziroğlu,** s. 69.

Hakkı Tebliği'nde[840] (II-23.1) ilginç bir hüküm yer almaktadır. II-23.1 sayılı Tebliği m. 7.3.a'ya göre "birleşme, bölünme işlemlerine taraf olma, tür değiştirme veya sona erme kararı alınması (…) işlemlerinin (…) kişisel nitelikte sonuç doğurmadığı" kabul edilmektedir. Açıkça SerPK'ya aykırı olan bu düzenleme, Türk idare geleneğine göre kanundan önce uygulanacaksa (!), o zaman halka açık şirketler ile halka kapalı şirketler arasında TTK 436'nın birleşme işlemlerinde uygulan(ma)ması bakımından farklılık olmayacaktır.

Özetlemek gerekirse, halka açık olmayan şirketlerde hâkim şirketin bağlı şirket ile birleşmesinde, genel kurulda kendi paylarından doğan oy haklarının kullanabilmesi kabul edilmeli, halka açık şirketlerde ise özel düzenleme bulunduğundan, hâkim şirketin oydan yoksunluğu sonucuna varılmalıdır.

Birleşme işleminde pay sahiplerini koruyucu hükümler bakımından son bir hususa daha işaret edilebilir. Gümrük ve Sanayi Bakanlığı'nın ikincil mevzuatında[841] yer alan birleşme işlemine katılan şirketlerin malvarlığı değerinin de uzman üçüncü kişilerce tespit edilmesi de pay sahiplerini koruyucu işlev görecektir.

(3) Birleşme türlerine göre farklı sonuçlara varılmamalıdır.

Hatırlanacağı üzere Alman hukukunda azlık da olsa bir görüş, aşağı yönlü birleşme ile yukarı yönlü birleşmeler arasında farklı sonuçların kabulünü benimsemekteydi[842]. Böyle bir görüş fikrimizce Türk hukuku bakımından kabul edilmemelidir. Belirtmek gerekir ki, Türk hukukunda birleşmeye ilişkin hükümlere bakıldığında, bunların çoğu durumda devrolunan ve devralınan şirket arasında ayrım gözetmediği sonucuna ulaşılabilir. Örneğin, borca batık şirketin birleşmeye katılmasında, borca batık şirketin devralan veya devrolunan olması arasında fark yoktur (TTK 139). TTK 139'un lafzı devralan şirket veya devrolunan şirket diye açıkça bir belirleme yapmadığı gibi[843], mehaz İsviçre doktrini de hükmü bu şekilde yorumlamakta-

[840] RG, 24.12.2013, S. 28861.

[841] Şirketlerde Yapı Değişikliği ve Ayni Sermaye Konulmasında Siciller Arası İşbirliğine İlişkin Tebliğ 5.1.b.

[842] **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 19; **Zeyher,** s. 251, 276.

[843] Böyle bir farklılık için bkz. TTK 155: "*Devralan* sermaye şirketi, *devrolunan* sermaye şirketinin (…)".

dır[844]. Dolayısıyla iktisap finansmanında kullandığı krediler nedeniyle borca batık olan *hâkim* (iktisap amaçlı) şirketin, devrolunan sıfatıyla hedef şirketle TTK 139'daki şartlara uyulmak kaydıyla birleşmesi (aşağı yönlü birleşme) mümkündür. Bu durumda, hedef şirketin malvarlığının, borca batık şirketin yükümlülükleri için kullanıldığından bahisle, malvarlığını koruyan hükümlerin ihlâlinden söz edilemez, zira kanun koyucu böyle bir sonuca açıkça izin vermiştir. TTK 380.1'de birleşme işlemleri açıkça yasaklanmadığına göre, borca batık şirketin yükümlülüklerinin sebebinin hedef şirket paylarını iktisap etmek olması da sonucu değiştirmemelidir.

Benzer şekilde TTK hükümlerinde ister aşağı yönlü olsun ister yukarı yönlü birleşme olsun, her iki şirketin alacaklıları ve pay sahipleri *benzer* şekilde korunur. Diğer bir ifade ile devralan şirket ile devrolunan şirketin menfaat sahiplerinin korunması bakımından kural olarak bir farklılık yoktur. Örneğin, TTK 191'e göre birleşme işleminde ortaklık paylarının gereğince korunmamış olması veya ayrılma akçesinin uygun belirlenmediği iddiasıyla her ortak uygun bir denkleştirme talebiyle dava açabilir. TTK 191'e göre dava açma hakkı hem devralan şirketin hem de devrolunan şirketin pay sahiplerine tanınmıştır[845]. Bununla birlikte belirtmek gerekir ki, ayrılma akçesine ilişkin TTK 140'ın lafzına göre, ayrılma akçesi talep hakkı sadece *devrolunan* şirketin pay sahiplerine tanınabilecektir. Alman hukukunda da benzer olan bu durumdan hareketle, pay sahiplerinin, aşağı yönlü birleşmelerde yukarı yönlü birleşmelere nazaran daha zayıf şekilde korunduğu sonucuna varılmıştır[846]. Bu söylediklerimizi somutlaştırmak gerekirse; borca batık iktisap amaçlı şirket, hedef şirket tarafından devralınarak onunla birleştiğinde (aşağı yönlü birleşme), LBO işlemlerinde genellikle iktisap amaçlı şirketin tek bir pay sahibi olacağından, bu pay sahibi hedef şirket paylarını iktisap edecek, hedef şirketin pay sahipleri ise aynı oranda[847] pay sahibi kalmaya devam edecektir. Ancak borca batık şirketin yükümlülüklerinin birleşme sonucu hedef şirketçe yüklenilmesi, hedef şirket azınlık pay sahiplerinin

---

[844] **Albrecht**, Zürcher Kommentar FusG Art 6, N. 18.

[845] **Meier-Dieterle, F. C.:** Zürcher Kommentar zum Fusionsgesetz (Hrsg. **Vischer, F.**), 2. Auflage, Zürich 2012, FusG Art. 105, N. 5.

[846] **Fridrich,** s. 302.

[847] Belirtmek gerekir aşağı yönlü birleşmelerde devralan hedef şirketin, ayrıca sermaye artırımı yapmasına gerek bulunmamaktadır. Devrolunan şirketin sahip olduğu paylar, onun pay sahiplerine devredilecektir, bkz. **Albrecht**, Zürcher Kommentar FusG Art 6, N. 20.

paylarının değerini düşürebilir. Oysa belirtildiği üzere TTK'da devralan şirketin pay sahiplerine ayrılma akçesinin tanınabileceğine ilişkin bir düzenleme yoktur[848]. Eğer birleşme işlemi tersi yönde olsaydı, diğer bir ifade ile hedef şirket devrolunan şirket olsaydı, onun pay sahiplerine TTK 140 gereğince ayrılma akçesi tanınarak onların şirketten çıkması sağlanabilecekti. Acaba aşağı yönlü birleşme ile yukarı yönlü birleşme arasındaki bu farktan hareketle, aşağı yönlü birleşmelerde pay sahiplerinin yeterince korunmadığı, dolayısıyla bu tür birleşmelerin TTK 380.1'e göre batıl olması sonucuna varılabilir mi? Alman hukukunda bu soru bir görüş tarafından olumsuz yanıtlanmıştır. Bu sorunun birleşme işlemlerini geçersiz kılmaktan ziyade, devralan şirket pay sahiplerine de kıyas yoluyla ayrılma akçesi tanınması ile çözülebileceği ifade edilmiştir[849]. İsviçre hukukunda ise hükmün lafzından hareketle ayrılma akçesi seçme hakkının sadece devrolunan şirket pay sahiplerine tanınabileceğini savunanlar olduğu gibi[850], devralan şirketin pay sahiplerine koruma sağlamak için ayrılma hakkı tanınabileceği görüşü de savunulmaktadır[851]. Türk hukukunda *Tekinalp,* bu hakkın devrolunan şirket pay sahiplerine tanındığını belirtmektedir[852].

İnceleme konumuzla sınırlı olarak şunları söylemek mümkündür: LBO işlemlerinde hemen daima hedef şirketin pay sahiplerine ayrılma akçesi tanınacaktır. Böylece hem azınlıkta kalan pay sahiplerinin menfaatleri gözetilmiş olur hem de LBO yatırımcılarının hedef şirketteki pay sahipliği oranı artırılabilir. Ancak hedef şirketin devralan veya devrolunan şirket olması, çoğu durumda hukukî olmayan mülahazalarla belirlenir. Hedef şirketin devrolunan şirket olduğu durumlarda pay sahiplerine ayrılma akçesi tanınabilecekken, tesadüfen taraflarca hedef şirket devralan şirket olarak seçilince, pay sahiplerinin elinden bu hakkın alınmasının ekonomik anlamda bir gerekçesi olmadığı fikrindeyiz. Devralan şirketin pay sahiplerine ayrılma akçesinin tanınabileceğine ilişkin açık bir hükmün olmaması nedeniyle burada boşluk ol-

---

[848] **Gozzi, N.:** Schutz der Aktionäre bei Fusion und Spaltung gemäss Fusionsgesetz, Zürich/St. Gallen, 2009, s. 54.

[849] **Fridrich,** s. 316. Aksi görüşte bkz. **Zeyher,** 47.

[850] **Burkhard, S.:** Zürcher Kommentar zum Fusiongesetz (Hrsg. **Vischer, F.**), 2. Auflage, Zürich 2012, FusG Art. 8, N. 8.

[851] **Gozzi,** s. 54.

[852] **Tekinalp,** Sermaye Ortaklıkları, s. 628, N. 24-42; **Tekinalp, Ü.:** Birleşmede Ayrılma Akçesi, REGESTA 2012, C. 2, S. 1, s. 25; **Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu),** 11. Bası, s. 118, N. 146.

duğu kabul edilmeli ve TTK 141, kıyasen devralan şirket pay sahiplerine de uygulanmalıdır. Böylece hedef şirket pay sahiplerine uygun koruma sağlanır.

Alacaklıların korunması bakımından da birleşmenin yönüne göre bir farklılık öngörülmemiştir. TTK 157'de ayrım gözetilmeksizin *birleşmeye katılan şirketlerin* alacaklılarından söz edilmiştir. Dolayısıyla devralan şirketin ve devrolunan şirketin alacaklıları aynı şekilde korunmaktadır.

Yukarıdaki açıklamalar doğrultusunda devralan şirketin; borca batık iktisap amaçlı şirket veya payların elde edilmesi için kaynakları kullanılacak hedef şirket olması arasında ayrım yapılmaksızın TTK 380.1'in uygulanmasında her iki tür birleşme için de aynı sonuca ulaşılması gerektiği kanaatindeyiz.

(4) Finansal destek işleminin birleşmeden önce veya sonra olması

Hatırlanacağı üzere, *Oeschler* tarafından savunulan görüşe göre, hedef şirketin pay iktisabından *önce* iktisap şirketine ödünç vermesi ve iktisaptan sonra bu iki şirketin birleşmesiyle alacaklı ve borçlu sıfatının aynı tüzel kişide toplanması nedeniyle borcun sona ermesi hâlinde, TTK 380.1'in uygulanması gerekmektedir[853].

Alman hukukunda bu görüşe karşı ileri sürülen ve yukarıda belirttiğimiz eleştirileri benimseyerek, bu görüşün isabetli olmadığı fikrindeyiz[854]. Gerçekten de anılan bu ihtimalde, duruma göre hedef şirket veya iktisap şirketi sona ermiş olacağından, iade talebinin kime yöneltileceği belirsizdir[855]. İkinci olarak borcun pay iktisabı öncesi veya sonrası verilmesi, ekonomik anlamda her iki şirketin malvarlığında bir değişiklik yaratmayacaktır[856]. Zira iktisap şirketi kendi malvarlığından pay bedellerini karşıladığında, hedef şirkete devrolacak malvarlığı da ödenen pay bedelleri miktarınca az olacaktır. Hedef şirketten alınan ödünçle pay iktisabı finanse edildiğinde ise hedef şirketin iktisap şirketine olan alacağı birleşme sonunda sona erecektir. Bu durumda da her iki şirketin toplam malvarlığı ilk durumdaki ile aynı olacaktır. Dolayı-

[853] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 26. Bu görüş Bu görüş *Yanlı* tarafından da kabul edilmektedir, bkz. **Yanlı,** Finansal Destek, s. 43-44.

[854] **Gürel,** s. 210-211.

[855] **Fridrich,** s. 298. Yazar aynı yerde ayrıca yasağa aykırılığın hukukî sonucunun da belirsiz olduğundan söz etmektedir.

[856] **Nuyken,** s. 1898; **Fridrich,** s. 299.

sıyla birleşme işlemlerinde, finansal desteğin pay iktisabından önce veya sonra verilmesi arasında bir fark yaratılmamalıdır.

Buna karşın bu görüş Türk öğretisinde eleştirilmiştir[857]. *Arıcı/Veziroğlu*'na göre, finansal destek mutlaka pay sahiplerine verilmek zorunda olmadığına göre üçüncü bir kişiye finansal destek verildiğinde birleşme sonucunda alacaklı ile borçlu sıfatı birleşmeyeceğinden birleşme öncesi verilen finansal destek işleminin butlanından söz edilebilecektir[858]. Üçüncü kişilere finansal destek verildiği hâllerde hukuk tekniği bakımından yerinde görülebilecek bu görüşün bir adım sonrası düşünüldüğünde, yukarıda açıklamaya çalıştığımız soruna her zaman çözüm üretmediği görülmektedir. Birleşme öncesi iktisap amaçlı şirketin bu amaçla aldığı krediye hedef şirketçe verilen teminatın birleşme sonrasında batıl olduğunun ileri sürülmesi, finansal destek veren şirketin alacaklıları ve pay sahipleri aleyhine sonuç doğurabilecektir. Şöyle ki, birleşme gerçekleştikten sonra teminat işleminin tarafları devralan şirket (birleşmenin türüne göre hedef şirket veya iktisap amaçlı şirket) ile krediyi veren banka olacaktır. Kredi borçlusu da yine bu devralan şirkettir. Teminatın TTK 380.1'e göre geçersizliğinin ileri sürülmesi hâlinde bu sefer kredinin borçlusu konumunda olan devralan (hedef veya iktisap amaçlı) şirket vadeden önce ödemede bulunma riskiyle karşı karşıya kalacaktır. Zira kredi sözleşmelerine ilişkin genel şartlarda teminatların geçersizliği hâlinde borcun muaccel olacağı kayıtları yer almaktadır. Böylece devralan şirket, teminatın geçersizliği nedeniyle büyük bir borç yüküyle karşılaşabilir. Bunun TTK 380.1'in amaçları arasında sayılan destek veren şirketin pay sahipleri ve alacaklılarını korumakla bağdaşmayacağı açıktır. Diğer bir ifadeyle, teminatın batıl olduğunun iddia etmek her zaman için TTK 380.1'in korumayı hedef tuttuğu destek veren şirketin pay sahipleri ve diğer alacaklılar lehine sonuç doğurmayabilir.

Finansal desteğin, paylarını satan kişiye verilmesi durumunda da farklı bir sonuca varılmamalıdır. *Hedef şirket* birleşmeden önce iktisap amaçlı şirketin satın aldığı payların bedelini satıcıya ödemiş ve sonra iktisap amaçlı şirket ile birleşmişse, karşı görüşe göre devralan şirket, bu işlemin batıl olduğunu ileri sürebilmelidir. Bunun bir adım ötesine gidildiğinde aslında bu butlan iddiasını ileri sürmenin anlamsız

[857] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 73 vd.

[858] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 74.

olduğu görülmektedir. Zira satıcıya yapılan ödeme geçersiz olunca satıcı sattığı pay bedelini, alıcı konumundaki iktisap şirketinden talep edecektir. Oysa birleşme işleminden sonra artık iktisap şirketi ile hedef şirketin malvarlığı birbirine karıştığından, pay bedellerinin ödenmesi yine devralan şirket tarafından yapılacaktır. Dolayısıyla bu ihtimalde devralan şirketin TTK 380.1'e göre ileri sürdüğü geçersizlik iddiası kabul edilse bile, bu sefer devralan şirket başka bir hukukî sebepten ödeme yükümlülüğü altına girmektedir. Bu nedenle böyle bir butlan iddiasında bulunmanın dürüstlük kurallarıyla bağdaşmadığı fikrindeyiz[859].

(5) Sonuç

Türk hukukunda borca batık şirketlerin devralan veya devrolunan şirket olarak birleşmeye katılmasına belli şartlarda izin verilmiştir (TTK 139). Dolayısıyla böyle bir birleşmenin şirket malvarlığının korunması gerekçesine dayanarak geçersizliğinin kabulü doğru olmayacaktır. Ayrıca TTK birleşme işlemleri bağlamında özel bir koruma sistemi öngörmüştür. Bu koruma sistemine uygun olarak yapılacak birleşme işlemlerinin TTK 380.1'i ihlâl ettiği sonucuna varılmamalıdır.

Kısaca, ister aşağı yönlü ister yukarı yönlü olsun, TTK hükümlerine uygun olarak gerçekleştirilen birleşme işlemleri TTK 380.1'e göre geçersiz olmamalıdır. Yine hedef şirketle birleşildiği sürece, verilen finansal desteğin de iktisaptan önce veya sonra olması da bu durumu değiştirmemelidir.

Son olarak belirtelim ki, birleşme işlemlerinin TTK 380.1'i ihlâl etmediğinin kabulü, alacaklıların ve pay sahiplerinin birleşmeye ilişkin hükümlerden kaynaklanan haklarını kullanmalarına engel değildir. Diğer bir ifade ile birleşme işlemi sırasında haklarının ihlâl edildiği iddiasıyla pay sahipleri ve alacaklılar, kanunda öngörülen koruyucu hükümlere başvurabilir.

[859] Buradaki hukukî durum, kambiyo senetlerinde geriye ciro yoluyla hamil olan cirantanın, kendisinin de sorumlu olduğu müracaat borçlusuna başvurmasına benzetilebilir. Yargıtay böyle bir başvuruyu dürüstlük kurallarına aykırı görmüştür, bkz. 11. HD, 28.9.1984, E. 1984/4029, K. 1984/4214; 19. HD, 11.10.2002, E. 2001/8130, K. 2002/6566 (kararlara www.kazanci.com'dan eşirilmiştir, erişim tarihi: 30.4.2014).

III. PAY İKTİSABI İLE FİNANSAL DESTEK İŞLEMİ ARASINDA İŞLEVSEL BAĞLANTI BULUNMASI (PAYLARININ İKTİSABI AMACIYLA)

A- Genel Olarak

TTK 380.1'in uygulama alanını diğer benzer hükümlerden ayıran en önemli şart, şirketin sağladığı finansal destek ile pay iktisabı arasında işlevsel bağlantı bulunması zorunluluğudur. Bu şart TTK 380.1'in lafzında yer alan "paylarının iktisabı ***amacıyla***" ifadesinden kaynaklanmaktadır. Hemen belirtelim ki, işlevsel bağlantı, finansal destek verme işlemi ile *payın iktisap edilmesi* arasında olmalıdır. Dolayısıyla mevcut pay sahibinin paylarının haczedilmemesi amacıyla şirketin verdiği finansal destek, TTK 380.1'i ihlâl etmeyecektir[860]. Öte yandan bu ihtimalde şartları varsa TTK 358'e göre pay sahibinin şirkete borçlanma yasağına aykırılık gündeme gelebilir.

İşlevsel bağlantının bulunması için finansal destek işlemi ile pay iktisap bedelinin örtüşmesi gerekmez. Destek işleminin pay iktisabını kolaylaştırma amacıyla verilmiş olması yeterlidir[861]. Hatta, finansal desteğin *pay bedelinin* ödenmesine yönelik olması da zorunlu değildir[862]. Bu konuda İngiliz mahkeme kararına konu bir olayı anabiliriz[863]: *Chaston v SWP Group plc* davasında İngiliz Temyiz Mahkemesi, şirketin; payların değerlemesi için tutulan muhasebeci ücretlerini üstlenmesinin, pay iktisabını kolaylaştırdığından bahisle, finansal destek verme yasağının ihlâl edildiği sonucuna varmıştır.

Finansal destek işlemi ile pay iktisabı arasındaki işlevsel bağlantının iki unsuru bulunmaktadır: Maddi işlevsel bağlantı ve zamansal işlevsel bağlantı.

---

[860] **Brosius,** s. 91. Karş. **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 41.

[861] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 35.

[862] **Ferran, E.:** Corporate Transactions and Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions But Static Law, Cambridge Law Journal 2004, Vo. 63, I. 1, s. 233.

[863] Belirtmek gerekir ki, karara konu olayda, yavru şirket hâkim şirketin paylarının iktisabı için finansal destek vermektedir. İngiliz hukukunda açık hüküm (Compaines Act 2006 Sec. 678.1) nedeniyle bağlı şirketin verdiği finansal destek de yasağı ihlâl edebilir. Türk hukukundaki durum için bkz. aşa. s. 270.

B- Maddi İşlevsel Bağlantı

Maddi işlevsel bağlantı, finansal desteğin pay iktisabını hedeflemesi hâlinde kurulur. Bu çerçevede işlevsel bağlantının iki veçhesinden söz edilmektedir: İlki, destek işleminin, tarafların iradelerinden bağımsız olarak pay iktisabını hedeflemesi (objektif amaç); diğeri ise finansal destek işlemine taraf olanların bu işlemi pay iktisabını mümkün kılmak için amaç birliği yapmış olmalarıdır (subjektif amaç). Belirtmek gerekir ki, TTK 380.1'in uygulanabilmesi için destek işleminin hem objektif amacının hem de sübjektif amacının pay iktisabına yönelmiş olması gerekmektedir[864]. Zaten çoğu durumda bu iki unsuru birbirinden ayırmak da oldukça güçtür.

1. Finansal Destek İşleminin Objektif Amacı

Finansal destek işleminin objektif amacının tespitinde, tarafların gerçek iradelerine bakılmaksızın, işlemin pay iktisabını hedefleyip hedeflemediği araştırılır. Eğer, şirket menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözeten tedbirli bir yöneticinin göstereceği özen dikkate alındığında[865] (objektifleştirilmiş unsur), işlemin, *pay iktisabı* dışında bir amaca yöneldiği söylenebiliyorsa, o zaman işlevsel bağlantının *kurulmadığı* sonucuna varılmaktadır[866]. Başka bir ifadeyle, yapılan işlem, pay iktisabı olmasaydı da, şirket menfaatine uygun ise, objektif olarak işlevsel bağlantıdan söz edilemeyecektir[867].

Bu açıklamalarımızı somutlaştırmak gerekirse; örneğin, verilen ödüncün *fiilen* pay iktisabında kullanılmış olması, objektif bağlantının kurulması için emare sayılabilir[868]. Bununla birlikte yasağın ihlâli için mutlaka şirketin verdiği ödüncün fiilen pay iktisabında kullanılması aranmamaktadır. Desteğin *pay iktisabı amacıyla* verilmesi yeterlidir, şirketin sağladığı desteğin, doğrudan pay iktisabında kullanılması gerekmez[869]. Diğer bir ifade ile, şirketin sağladığı destek ile pay iktisap edecek kişi, başkasına olan borcunu ödeyerek, pay iktisabını "kendi" malvarlığı ile finanse etmiş olabilir. Bu ihtimalde de işlevsel bağlantının kurulduğundan söz etmek gerekir.

---

[864] Karş. **Hassner,** s. 397. Yazar sadece sübjektif amacın dikkate alınması gerektiğini savunmaktadır.

[865] Bu formülasyon için bkz. TTK 202.1.d.

[866] **Schroeder,** s. 199; **Brosius,** s. 87.

[867] **Schroeder,** s. 200.

[868] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 39.

[869] **Brosius,** s. 86.

Benzer şekilde pay iktisap eden kişinin borcunun, şirket tarafından alacaklısına ödenmesinde de işlevsel bağlantının varlığı kabul edilmelidir. Zira, burada da pay iktisap edecek kişinin malvarlığında gerçekleştirilen artış ile (borcun azaltılması), iktisap mümkün kılınmaktadır.

Benzer durum, teminat işlemi için de geçerlidir. Daha önce de belirtildiği gibi teminatın mutlaka pay iktisabı işlemi için verilmesi gerekmez. Diğer bir ifade ile teminat işlemi ile pay iktisabı arasında işlevsel bağlantının kurulabilmesi için, teminatın pay iktisabında kullanılacak krediye verilmesi veya pay satım sözleşmesinde alıcının ödemekle yükümlü olduğu semeni güvence altına alması zorunlu değildir[870]. Önemli olan pay iktisabı ile finansal destek arasında işlevsel bağlantının olmasıdır; yoksa pay iktisabı ile teminat sağlanan borç ilişkisi arasındaki bağlantı önemli değildir[871]. Şirketin, iktisap edenin *başka* bir borcu için teminat vermesi nedeniyle, pay iktisap eden kişinin serbest kalan "kendi" malvarlığı, pay iktisabı için akdedilecek kredi sözleşmesinde güvence olarak kullanılabilir[872]. Bu ihtimalde her ne kadar şirket doğrudan iktisap işlemi için alınan krediye teminat sağlamasa da, onun başka bir borç için sağladığı teminat, iktisap edenin şirket paylarını elde etmesini mümkün kılmıştır. Dolayısıyla TTK 380.1 anlamında işlevsel bağlantı kurulmuştur. Daha karışık bir örnek vermek gerekirse; (A) ve (B) şirketinde pay iktisap edecek kişi (X), bir banka ile iki ayrı kredi sözleşmesi akdetmiştir. Sözleşmeye göre (X)'in (A) şirketinin paylarını iktisap etmek için aldığı krediye (B) şirketi kefil olacak ve benzer şekilde (B) şirketinin paylarının iktisabında kullanılacak krediye de (A) şirketi teminat verecektir. Dikkat edileceği üzere burada her ne kadar şirketlerin sağladığı teminatlar doğrudan kendi paylarının iktisabında kullanılacak krediyi güvence altına almamaktaysa da bütün yapıya bakıldığında amacın şirketlerin kendi paylarının iktisabı için destek vermek olduğu anlaşılmaktadır. Anılan her iki durumda da işlevsel bağlantının kurulduğu kabul edilmelidir.

Bir başka açıdan bakıldığında, şirketin verdiği desteğin fiilen pay iktisabında kullanılmasını aramak, hükmün yanlış uygulanması sonucuna da yol açabilir. Özel-

---

[870] **Schroeder,** s. 160; **Brosius,** s. 69-70; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 33; **Fridrich,** s. 224

[871] **Schroeder,** s. 160; **Brosius,** s. 70.

[872] **Schroeder,** s. 160.

likle bankacılık ve ödeme işlemlerinin karmaşıklığı gözönüne alındığında, şirketin başkasına verdiği ödüncün nerede kullanıldığı kolaylıkla saptanamayabilir[873]. Bu nedenle pay iktisabı amacıyla verilmemiş ödünçlerin de tesadüfen TTK 380.1 kapsamına girme tehlikesi doğabilir[874].

Objektif işlevsel bağlantının, aracı kişiler kullanılarak kesilmeye çalışılması mümkündür. Alman hukukunda kanun koyucunun bu durumu öngörerek[875], APOK § 71d, c. 4'ü kabul ettiği ifade edilmiştir. Söz konusu hükümde kendi adına ancak şirket hesabına hareket eden kişinin, şirket paylarının iktisabında şirket ile bir tutulacağı düzenlenmektedir. Maddenin 4. cümlesinde ise bu esasın APOK § 71a (TTK 380.1) bakımından da geçerli olduğu ifade edilmiştir. Daha açık bir anlatımla şirket hesabına fakat kendi adına hareket eden kişinin (şirketin kaynaklarını kullanarak), başka bir kişiye pay iktisap etmesi amacıyla verdiği finansal destek, şirket tarafından verilmiş sayılacaktır[876]. Türk hukukunda bu düzenlemeye eşdeğer bir hüküm bulunmamaktadır. Bununla birlikte TTK 380.1'in aracı kişiler kullanılarak ihlâl edilmesinin önlenmesi gerekir. Dolayısıyla benzer bir çözümün Türk hukuku bakımından da kabul edilmelidir[877].

2. Finansal Destek İşleminin Sübjektif Amacı

Objektif olarak bağlantının kurulmuş olması, işlemin TTK 380.1 kapsamına girmesi için yeterli sayılmamalıdır. Özellikle üçüncü kişilerin de dâhil olduğu işlemlerde, tarafların *amacının* gözardı edilmesi işlem güvenliğini ihlâl edebilir[878]. Örneğin, şirketin, pay iktisap edecek kişinin aldığı krediye teminat vermesi hâlinde, kredinin hangi amaçla kullanılacağını bilmeyen bankanın TTK 380.1 kapsamına dâhil edilmesinde durum böyledir.

İşlemin sübjektif amacı ile kasdedilen, işleme katılan tarafların, işlemin amacının şirket paylarının iktisabına finansal destek sağlanması olduğu konusunda açık

---

[873] **Schroeder,** s. 199.

[874] **Schroeder,** s. 199.

[875] **Fridrich,** s. 209.

[876] **Fridrich,** s. 209-210.

[877] **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 96 vd; **Yanlı,** Finansal Destek, s. 34. İtalyan hukukunda da bu yöndeki bir mahkeme kararı için bkz. **Fleischer,** AG 1996, s. 499.

[878] **Schroeder,** s. 202.

veya örtülü fikir birliği içinde olmasıdır[879]. Sübjektif amacın gerekleşmesi için, hukukî işlemin kurulmasında aranan irade beyanlarının varlığı gerekli değildir[880]. Doktrinde tarafımızca da kabul edilebilir bir görüşe göre, Alman hukukunda *işlem temelinin çökmesi* teorisinde kullanılan ölçütlerden sübjektif amaç bakımından da yararlanılabilir[881]. Zira finansal destek verilmesinde de *işlem temelinin,* tarafların pay iktisabını mümkün kılmak olduğu söylenebilir. Bu doğrultuda tarafların işlem temeline yönelik tasavvurları, onların güttüğü sübjektif amacı oluşturacaktır. Alman Federal Mahkemesi'nin işlem temeli tanımından hareketle, tarafların ortak *tasavvurunun*, pay iktisabı amacıyla finansal destek verilmesi olduğu veya bir tarafın tasavvurunun bu yönde olduğunun karşı tarafça bilinmesi ve buna karşı çıkılmaması[882], sübjektif bağlantıyı kurmaya yetmelidir. Türk hukukunda da işlem temeli konusunda benzer bir yaklaşımın kabul edildiği söylenebilir[883]. Bu çerçevede, işleme katılan tarafların[884] (şirket, pay iktisap eden, kredi veren banka[885] vs.), işlemin yapılma amacının, pay iktisabını mümkün kılmak olduğunu *bilmesi* gerekir[886].

---

[879] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 39; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 45; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 35; **Hefermehl/Bungeroth,** AktG § 71a, Rn. 6. Karş. ***Hassner,*** sadece şirketin sübjektif amacını yeterli görmektedir (s. 398-399).

[880] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 35; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 45; **Zeyher,** s. 192.

[881] **Schroeder,** s. 203.

[882] Doktrindeki bu formülasyon, Alman Federal Mahkemesinin işlem temeline ilişkin tanımından hareketle oluşturulmuştur, **Schroeder,** s. 203. En son bkz. BGHZ 89, 226. Alman mahkeme kararlarında işlem temeli şu şekilde tanımlanmıştır: "*Sözleşme içeriğine girmeksizin, sözleşmenin kurulması aşamasında ortaya çıkan, mevcut yahut gelecekteki bazı hal ve şartlara ilişkin olarak öyle ortak veya karşı tarafça bilinebilip de itiraz edilmeyen bir taraflı tasavvurlar anlaşılır ki, tarafların işlem iradeleri işte bunlar üzerine inşa edilir"* (naklen: **Kocayusufpaşaoğlu, N.:** İşlem Temelinin Çökmüş Sayılabilmesi İçin Sosyal Felaket Olarak Nitelendirilebilecek Olağanüstü Bir Olayın Gerçekleşmesi Şart Mıdır?, Prof. Dr. M. Kemal Oğuzman'ın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 506).

[883] Ayrıntılı bilgi için bkz. **Baysal, B.:** Sözleşmenin Uyarlanması, İstanbul 2009, s. 149.

[884] Sübjektif amacın tespitinde sadece şirketin iradesinin esas alınması gerektiği yönünde bkz. **Brosius,** s. 88.

[885] TTK 380.1'in kapsamına giren kişiler sınırlı olmadığı için, sadece şirket ve payı edinen kişi değil, destek işlemine katılan bütün üçüncü kişilerin sübjektif amacı taşıması gerekmektedir. Karş. **Yanlı,** Finansal Destek, s. 33 dn. 15.

[886] **Schroeder,** s. 203; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 14; **Fridrich,** s. 209.

3. İşlevsel Bağlantının Önüne Geçen Amaç: Aslî Amaç (Principle Purpose) İstisnası

İşlevsel bağlantı bağlamında, İngiliz hukukunda ortaya çıkan "aslî amaç" (*principle purpose*) istisnasına da değinmek uygun olacaktır. Hemen belirtelim ki, yönergeye uygun yorum bahsinde de açıklandığı gibi[887] 2. Yönerge'nin 23. maddesine kaynaklık eden İngiliz hukuku, TTK 380.1'in yorumunda esas alınmamalıdır. Öte yandan, İngiliz hukukunun aksine açık bir hüküm içermeyen Türk hukukunda[888] da, tarafların *asıl amacının* pay iktisabına finansal destek vermek olmadığı, fakat amaçlanan daha büyük kapsamlı bir işlemin, pay iktisabını *da* kolaylaştırması durumunda, yasağın ihlâl edilip edilmediği sorusu gündeme gelebilir.

İngiliz hukukuna kısaca değinmek gerekirse; aslî amaç istisnası, İngiliz hukukuna 1981 yılındaki değişiklikle Şirketler Kanunu'na girmiş ve hukukî durum 2006 tarihli Şirketler Kanunu'nda da muhafaza edilmiştir. Aslî amaç istisnasının kabul edilmesinde İngiliz Temyiz Mahkemesi'nin *Belmont Finance Corporation Ltd v. Williams Furniture Ltd No 2*[889] kararının rol oynadığını ifade etmek gerekir[890]. Karara konu olan olayda, şirket pay satım bedelini karşılayabilmesi için alıcıya ait malvarlığını oldukça yüksek bir fiyattan satın almaktadır. Böylece alıcıya, şirket paylarının iktisabı için gerekli finansman sağlanmaktadır. Temyiz Mahkemesi, satışın tek amacının alıcıya pay iktisabı için finansal destek vermek olduğundan hareketle işlemi kanuna aykırı bulmuştur. Kararın tepki çekmesinin nedeni ise, bazı yargıçların finansal destek verme yasağını geniş yorumlayarak, işlem piyasa şartlarında yapılmış olsaydı dahi, şirketin ihtiyacı olmayan bir malvarlığı satın alındığından, yasağın ihlâl edilebileceğini ifade etmeleridir[891]. Bu kararın yaratacağı belirsizliğin önüne geçmek üzere 1981 tarihli Şirketler Kanunu'nda *aslî amaç* istisnası kabul edilmiştir. 2006 tarihli Şirketler Kanunu'nda da korunan bu istisnaya (Sec. 678.2) göre;

---

[887] Yönergeye uygun yorum bkz. yuk. s. 35.

[888] Belirtmek gerekir ki, yorumda İngiliz hukukuna başvurulamayacağından hareketle Alman hukukunda böyle bir istisnanın kabul edilmemesi gerektiği ileri sürülmüştür, bkz. **Fridrich,** s. 196.

[889] All England Law Reports 1980 I. 1, 393 vd.

[890] **Dine, J.:** Company Law, 4th Edition, Hampshire/New York 2001, s. 145; **Schroeder,** s. 41-42.

[891] **Lowry**, s. 12.

- Eğer şirketin sağladığı desteğin aslî amacı, başkasının pay iktisap etmesini finanse etmek değilse **veya**

- Pay iktisabı için verilen finansal destek, daha büyük bir amacın (*larger purpose*) sadece arîzi bir sonucu ise;

- **ve** destek şirketin menfaatine olarak iyiniyetle verilmişse, o zaman yasak ihlâl edilmeyecektir.

Belirtmek gerekir ki, İngiliz hukukunda bu yeni istisnanın uygulanmasının zorluğu özellikle *Brady v. Brady*[892] kararında kendini göstermiştir. Karara konu olayda[893]; birbiriyle artık anlaşayamayan T Brady & Sons adlı hâkim şirketin pay sahipleri, iki farklı alanda faaliyet gösteren bağlı şirketleri paylaşmaya karar vermiştir. Ancak bunun için oldukça karmaşık bir yol izlenmiştir. Şöyle ki, taraflar Ovalschied adlı yeni bir şirket kurmuşlar ve bu şirket payları karşılığında, mevcut şirketlerdeki paylarını bu şirkete devretmişlerdir. Ardından bölünme amacına uygun olarak iki farklı sektörde faaliyet göstermek üzere iki hâkim şirket kurmuşlardır: Motoreal ve Activista. Belirtildiği üzere ilk kurulan şirket Ovalschied, hâkim şirket Brady'nin bütün paylarına sahipti. Ovalschied'in sahip olduğu Brady payları, *Motoreal* tarafından, £ 600.000 bedelli tahvil karşılığında satın alınmıştır. Böylece, Brady, Motoreal'in bağlı şirketi hâline gelmiştir. Daha sonra diğer sektörde faaliyet gösterecek olan Activista, Ovalschied'ın satın alması için pay ihraç etmiştir. Pay bedelleri; hamili Ovalschied, borçlusu diğer sektör şirketi Motoreal olan tahviller ile ödenmiştir. Gelinen durumda, Motoreal, ihraç ettiği tahviller nedeniyle Activista'ya £ 600.000 borçludur. Motoreal bu borcunu, daha önce yavru şirketi haline gelen Brady'nin[894] malvarlığı ile ödemiş ve yavru şirkete £ 600.000 borçlanmıştır. Hemen belirtelim ki, böyle karmaşık bir yapının seçilmesinin sebebi, şirket malvarlıklarının eşit değerde olmaması nedeniyle adil bir paylaşıma ulaşılmak istenmesidir [895]. Dikkat edileceği üzere olayda Brady şirketinin paylarının iktisabı için ihraç edilen tahvil bedelleri,

---

[892] Brady & Anor v. Brady & Anor, House of Lords, 19 May 1988, B.C.C 1988, Vol. 4, s. 390 vd. Karara international.westlaw elektronik veri tabanından erişilmiştir (erişim tarihi: 18.10.2013).

[893] Olayın özeti, **Cahn, A./Donald, D. C.:** Comparative Company Law, Cambridge 2010, s. 855-856'dan alınmıştır.

[894] Hatırlanacağı üzere Motoreal, Brady paylarını Ovalschied'den satın almak için tahvil ihraç etmişti.

[895] **Dine,** s. 145.

yine Brady şirketinin malvarlığı ile ödenmektedir. Böylece Brady şirketi, Motoreal'e kendi paylarını iktisap emesi amacıyla finansal destek vermektedir[896]. Davada, daha büyük amaç istisnanın uygulanıp uygulanamayacağı tartışılmıştır. Temyiz Mahkemesi hâkimi *Oliver,* işlemin *gerekçesi* (*reason*) ile *amacı* (*purpose*) arasındaki farka işaret ederek, Brady davasında *gerekçenin* (*reason*) şirketteki kilitlenmeyi çözmek olduğunun kabul edilebileceğini ancak bunun -dava tarihindeki- 1985 tarihli Şirketler Kanunu Sec. 153.2.a[897] anlamında büyük amaç sayılamayacağını, burada asıl amacın, Brady şirketinin paylarının iktisabı için finansal destek sağlanması olduğuna karar vermiştir.

Alman hukukunda sorunun daha çok, objektif amaç ve sübjektif amaç arasındaki ilişki bağlamında tartışıldığı görülmektedir[898]. *Schroeder*'in görüşüne göre, işlemin, pay iktisabından bağımsız bir objektif amacı bulunmasına karşın, tarafların subjektif amacı pay iktisabına yönelmiş olsa bile, APOK § 71a.1 (TTK 380.1) ihlâl edilmeyecektir[899]. Zira kanunun amacı tarafların "kötü niyetini" cezalandırmak değil, şirketin malvarlığını korumaktır. Eğer işlemin objektif olarak ekonomik gerekçesi varsa, işlemi butlan yaptırımına tâbi tutmak doğru olmaz[900]. Buna karşılık *Brosius,* işlemin subjektif amacına üstünlük tanıyarak, tarafların bu yöndeki iradesinin tespit edilmesi hâlinde yasağın uygulanmasının kanun koyucunun öngördüğü soyut tehlikenin gereği olduğunu savunmaktadır[901].

Türk hukukunda da Alman hukukunda olduğu gibi, daha büyük amaç istisnasına kanunda yer verilmemiştir. Bununla birlikte bu durum İngiliz hukuk uygulamasında ortaya çıkan sorunların Türkiye'de de yaşanmayacağı anlamına gelmemektedir.

Alman hukukunda az önce arz edilmeye çalışılan ve işlemin objektif amacı ile sübjektif amacı arasındaki ilişkiye dair tartışma fikrimizce sorunu çözmekte açıklık sağlamamaktadır. Kanımızca sorunun çözümünde ister işlemin objektif amacına bakılsın isterse sübjektif amacına bakılsın, eğer pay iktisabı ile finansal destek işlemi

---

[896] **Dine,** s. 145.

[897] 2006 tarihli Şirketler Kanunu Sec. 678.2.

[898] **Schroeder,** s. 204-205; **Brosius,** s. 88-89. Ayrıca karş. **Hassner,** s. 402-403.

[899] **Schroeder,** s. 204-205.

[900] **Schroeder,** s. 205.

[901] **Brosius,** s. 88-89.

arasındaki işlevsel bağlantının önüne geçecek başka bir sebep araya girmişse, yasağın ihlâlinden söz edilememelidir. Bunun için de tarafların aslî amacına bakılmalıdır. Tarafların aslî amacı araştırıldığında, pay iktisabının tesadüfî bir sonuç olduğunun söylenebileceği hallerde, işlevsel bağlantının yokluğu sonucuna ulaşılmalıdır. Sübjektif amacın belirlenmesinde, tarafların ortak tasavvurunun pay iktisabına finansal destek sağlanmasıyla veya bir tarafın bu yöndeki tasavvurunun diğer tarafça bilinmesiyle (işlem temeli) oluştuğu görüşünü kabul ettiğimizi belirtmiştik. Bu bilmenin gerçekleştiği her durumda işlevsel bağlantının istisnasız kurulduğu kabul edilirse, tarafların finansman özgürlüğünün büyük ölçüde kısıtlanacağı açıktır. Dolayısıyla sorun objektif amaca mı sübjektif amaca mı öncelik verileceğinden ziyade, tarafların pay iktisabından başka bir aslî amaç izleyip izlemediğini tespit etmektir. Bu yapılırken hem işlemin objektif amacından hem de tarafların sübjektif amacından hareket edilebilir. Tarafların bu şekilde belirlenen asli amacına bakıldığında pay iktisabı, arka planda kalıyor, tesadüfî bir nitelik taşıyorsa, işlevsel bağlantının koptuğu sonucuna ulaşılmalıdır[902].

Bu çerçevede şu yönde bir örnek düşünülebilir: Şirketin üçüncü kişiye karşı *muaccel* bir borcu bulunmaktadır. Şirket muaccel bu borcu ödediğinde, bu meblağ ile üçüncü kişinin şirketten pay alacağını da *bilmektedir*[903]. Bu ihtimalde şirketin muaccel bir borcunu ödemesinin, finansal destek verme yasağını ihlâl edeceğini söylemek mümkün değildir. Şirketin aslî amacı, muaccel olan bir borcunu ödemektir. Üçüncü kişinin bununla paylarını iktisap edeceğini bilmesi sonucu değiştirmemektedir. Şirketin, pay iktisabı ile ilgisi olmayan bir sebepten doğan sözleşmesel yükümlülüğünü yerine getirdiği gözönüne alındığında, burada aslî amacın şirketin borcunu sona erdirmek olduğu, pay iktisabına finansal destek sağlama amacı olmadığı görülmektedir.

Acaba, şirket muaccel olan bir borcunu değil, henüz vadesi gelmemiş bir borcunu ödeseydi sonuç değişir miydi? Bu ihtimalde verilen paranın TTK 380.1'de sayılan *avans* işleminin kapsamına gireceği söylenebilir. Daha önce de belirtildiği gibi, eğer böyle bir erken ifa alacaklının şirket payını iktisap etmesi *amacıyla* yapılmışsa, işlem TTK 380.1'i ihlâl edecektir. Öte yandan, erken **ifanın asıl amacının**, ekono-

[902] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 44-45.

[903] Buna göre sübjektif bağlantı kurulmuştur.

mik gerekçelerle açıklanabilir olması (örneğin faiz indirimi, yabancı para borcunda kurun düşmesi) ve şirket menfaati gözetildiğinde, erken ifanın basiretli bir işadamı kararına dayandığı ispat edilebilirse, işlevsel bağlantının kesildiği sonucuna ulaşılmalıdır[904]. Ancak bu durumda da yine tarafların aslî sübjektif amacının, pay iktisabını kolaylaştırmak olmaması gerekir. Pay iktisabı olmasaydı taraflar, şirket menfaatine uygun olan bu işlemi *yapmayacaklardı* denebiliyorsa o zaman TTK 380.1'in ihlâl edildiği sonucuna varılmalıdır. İşlemin şirketin menfaatine olması, işlevsel bağlantının kesilmesi için tek başına yeterli değildir[905]. Objektif olarak şirket yararını gözeten ancak tarafların iradelerine göre *ağırlıklı* olarak pay iktisabına yönelmiş işlemler, TTK 380.1'e göre batıl olacaktır. Öte yandan şirketin borcunu erken ödemesi (avans) nedeniyle, alacaklının şirkette pay iktisap edeceğini *bilmesi* de tek başına TTK 380.1'in ihlâl edildiği sonucunu doğurmamalıdır. Burada her ne kadar kabul ettiğimiz görüş çerçevesinde sübjektif amaç gereği işlevsel bağlantı kurulacaksa da, tarafların bağlantının önüne geçecek başka bir amaç izlemesi (yukarıda belirtilen, faiz indirimi vs) mümkündür ve onlara bunun ispatı imkânı tanınmalıdır. Pay iktisabının aslî amaç değil, tesadüfî bir sonuç olduğu sonucuna varılırsa, o zaman TTK 380.1'deki işlevsel bağlantı şartının gerçekleşmediği kabul edilmelidir.

Yanlış anlamaların önüne geçmek üzere belirtmek gerekir ki, yukarıda da değinildiği gibi TTK 380.1'de sayılan işlemler mutlak şekilde yasaklanmıştır. Dolayısıyla bu işlemlerin yapılmasında şirket menfaatinin bulunması, kural olarak TTK 380.1'in ihlâl edilmesini engellemez. Bununla birlikte bu başlık altında tartışılan husus, hem TTK 380.1'de sayılan hem de sayılmayan işlemler bakımından, işlevsel bağlantının bulunup bulunmadığıdır. Diğer bir ifadeyle TTK 380.1'de sayılan veya sayılmayan işlemlerin yapılması, ancak *işlevsel bağlantı* bulunmak kaydıyla hükmü ihlâl edecektir. Şirket için iyi koşullar içeren bir ödünç sözleşmesi (şirket için yüksek faiz, geri ödemenin teminata bağlanması vs), eğer üçüncü kişi pay iktisap etsin diye yapılmışsa, o zaman işlem yasak kapsamındadır. Ancak ödünç sözleşmesinin aslî amacının başka olması durumunda, *per se* işlevsel bağlantının varlığı kabul edilmemelidir. TTK 380.1 hükmü, aslî amacı *pay iktisabını kolaylaştırmak olmayan*, şirketin menfaatine olabilecek işlemleri engellememelidir. Örneğin şirket kendisi için

[904] Karş. **Brosius**, s. 88.

[905] ***Schroeder'in*** görüşünden bu noktada ayrılıyoruz (bkz. s. 205).

önemli bir tedarikçi konumundaki başka bir tacirin kısa vadeli likidite güçlüğünü aşmakta ona yardımcı olmak için onun borcuna kefil olmuş veya ona ödünç vermiş olabilir[906]. Daha sonra bu tacir, kendisine borç veren şirkette pay iktisap ettiğinde işlevsel bağlantının kurulup kurulmadığında tereddüde düşülebilir. Ancak şirketin ilk ödüncü veya teminatı pay iktisabı amacıyla değil, objektif olarak açıklanabilir başka bir sebeple verdiği (tacirlerin birbirine yardımcı olması, tedarikçinin durumunu iyileştirme vs.) gözönüne alındığında bağlantının kurulmadığı sonucuna varılmalıdır[907]. Bu belirleme yapılırken, destek işleminin, pay iktisabından bağımsız olarak şirket menfaatlerine hizmet edip etmediğinin tespiti önem arz etmektedir. Eğer pay iktisabı olmasaydı taraflar işlemi yine de yapacaktı denebiliyorsa, o zaman işlevsel bağlantının bulunmadığı sonucuna ulaşılmalıdır.

Son olarak tarafların aslî amacının pay iktisabı mı olduğu yoksa taraflarca başka bir aslî amaç mı izlendiğinin belirlenmesinde titiz davranılmalıdır. Tarafların gerçek niyetlerinin ortaya çıkarılmasındaki zorluk nedeniyle aşağıda da açıklanacağı gibi[908], işlevsel bağlantının bulunduğu karinesi kabul edilmelidir. Bu karinenin aksinin ispatı, pay iktisabından başka bir amaç güdüldüğünü iddia edene ait olmalıdır.

C- Zamansal Bağlantı

Finansal destek verme işlemi ile pay iktisabı arasında işlevsel bağlantının kurulabilmesi için maddi bağlantı yanında zamansal olarak da yakınlık bulunması gerekir. Bu çerçevede zamansal bağlantı şartının, finansal desteğin pay iktisabından önce verilmesini zorunlu mu tuttuğu, yoksa iktisaptan sonra verilen finansal desteğin de TTK 380.1 kapsamına girip girmediği sorunu çözülmelidir.

1. Pay İktisabından Önce Verilen Finansal Destek

TTK 380.1'de yer alan "*paylarının iktisap edilmesi* ***amacıyla***" ifadesinden hareketle, finansal desteğin payların iktisabından önce veya onunla aynı anda olabi-

---

[906] "*Ticari amaç güden işletmelerin kredi temini konusunda bankalara karşı müştereken sorumluluk yüklenmek suretiyle birbirlerine destek olmaları ve ticari faaliyetlerini bu suretle sürdürebilmeleri halini ticari hayatın normal ve mutad işlemleri arasında kabul etmek gerek[ir]*" [11. HD, 23.3.1982, E. 1982/851, K. 1982/1225 (www.kazanci.com, erişim tarihi: 22.7.2013)].

[907] Örnek için bkz. **Schroeder,** s. 200.

[908] Bkz. aşa. s. 212.

leceği sonucuna varılmaktadır[909]. Şirket paylarının iktisabından önce, iktisap edecek kişiye finansal destek verilmesinin şirketçe kabulü, yönetim kurulunun pay devrine karşı çıkmadığını gösterir[910]. Böylece şirketin hâkimiyetinin ele geçirilmesinden sonra ödenmek üzere iktisabın finansmanı için bankadan kısa vadeli köprü kredisi alınmasına da gerek kalmayacaktır[911].

Kısaca payların iktisap edilmesinden *önce* verilen finansal destekte zamansal bağlantı kurulmaktadır.

2. Pay İktisabından Sonra Verilen Finansal Destek

Sorun teşkil eden durum, pay iktisabından sonra verilen finansal desteğin TTK 380.1/APOK § 71a.1 kapsamında değerlendirilip değerlendirilemeyeceğidir. Konuyu somutlaştırmak için bir örnek vermek gerekirse; (X) şirketinin paylarını iktisap etmek isteyen (A), bu amaçla bankadan kredi çekmiştir. Ancak banka ile aralarındaki sözleşmeye göre kredi, (X) şirketinin kaynaklarından ödenecektir. (A), bankadan çektiği kredi (köprü kredisi) ile (X) şirketinin *çoğunluk* paylarını iktisap etmiştir. (A) payları iktisap *ettikten sonra* (X) şirketinin malvarlığı ile kredi borcunu ödemiştir. Görüleceği üzere örnekte finansal destek (şirket kaynaklarıyla, pay iktisap eden kişinin banka borcunun ödenmesi), payların iktisabından sonra gerçekleşmiştir. Bu durumda TTK 380.1/APOK § 71a.1 uygulama alanı bulabilecek midir?

Sorunun ortaya çıkmasının sebebi; TTK 380.1/APOK § 71a.1'de *iktisap amacıyla* (*zum Zweck des Erwerbs)* ibaresinin kullanılmasına karşılık, mehaz 2. Yönerge'nin ilk hâlinin 23. maddesinde "*iktisapla bağlantılı*" (Alm.: *im Hinblick auf den Erwerb*, İng.: *with a view to the acquisition*) ifadesinin kullanılmasıdır.

Alman hukukunda tespit edebildiğimiz kadarıyla hâkim doktrin yasağın maddi bağlantı bulunmak kaydıyla, pay iktisabından sonra sağlanan işlemlere de uygulanması gerektiği görüşündedir[912]. Bu görüşü savunanların en önemli gerekçesi, yö-

---

[909] **Schroeder,** s. 193.

[910] **Schroder,** s. 194.

[911] **Schroeder,** s. 194.

[912] **Schroeder,** s. 196; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 36; **Merkt**, Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 46; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 40; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 37; **Hüffer,** AktG § 71a, Rn. 3; **Bezzenberger,** Scmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 14; **Brosius,** s. 90; **Zeyher**, s. 193; **Holzner,** s. 242-243; **Hartung,** s. 93-94.

nergeye uygun yorum yapılması gereğidir. Hâkim görüşe göre Yönerge'nin orijinal hâlindeki "*iktisapla bağlantılı*" ifadesi, "*iktisap amacıyla*" ifadesinden farklı olarak, desteğin mutlaka iktisaptan önce olması gerektiğine ilişkin zamansal bir sınırlandırma içermemektedir. Dolayısıyla yönergeye uygun yorum, yasağın iktisaptan sonra verilen finansal desteklere de uygulanmasını gerektirir[913]. Hâkim görüşün diğer bir gerekçesi ise, yasağın iktisaptan önceki işlemlere uygulanmasıyla sınırlı tutulması, hükmün dolanılmasını kolaylaştıracak, onu devre dışı bırakacaktır. Gerçekten de özellikle LBO işlemlerinde de sıklıkla, pay iktisap bedelini ödemek için önce bankadan kredi alınmakta, şirketin hâkimiyeti ele geçirilince de şirket kaynaklarıyla, bu borcun ödenmesi (ya da güvence altına alınması vs.) sağlanmaktadır. Böyle bir yapının APOK § 71a.1'in kapsamı dışında bırakılması, amaçsal yorum karşısında mümkün değildir[914]. Hükmün uygulanma şartlarını, iktisap ile finansal destek arasındaki gerçek bağlantıdan ziyade, saniyelere[915] bağlamak doğru olmayacaktır.

Azlık görüşünü savunan ilk yazar *Otto'*ya göre ise, iktisaptan sonra verilen finansal desteğin de yasak kapsamına alınması şeklindeki genişletici yorum, hükmün diğer şirketler hukuku kurumları ile sınırının çizilmesini zorlaştıracak ve hukuk güvenliğini tehlikeye atacaktır[916]. Bu kapsamda LBO işlemlerinde hedef şirketin hâkimiyeti ele geçirildikten sonra onunla hâkimiyet sözleşmesi akdedilmişse[917]; iktisap edenin, hedef şirketin malvarlığına başvurması, şirketler topluluğu (konzern) hükümlerine göre hukuka uygun olacak, ancak finansal destek verme yasağını ihlâl edebilecektir. Ayrıca şirketler topluluğuna ilişkin kanun hükümleri yeterli korumayı da sağlamaktadır, APOK § 71a.1'in iktisaptan sonraki işlemleri kapsar şekilde yorumlanması amacı aşan bir yorumdur[918]. Bu fikre hâkim görüş tarafından, şirketler toplulu-

---

[913] Hâkim görüşü savunan yazarların tümü bu gerekçeyi benimsemektedir. Pek çokları yerine bkz. **Schroeder,** s. 195; **Hüffer,** AktG § 71a, Rn. 3.

[914] **Fleischer,** AG 1996, s. 501; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 46; **Brosius,** s. 90; **Hartung,** s. 94.

[915] **Holzner,** s. 242.

[916] **Otto, H.-J.:** Fremdfinanzierte Übernahmen – Gesellschafts- und steuerrechtliche Kriterien des Leveraged Buy-Out, DB 1989, Heft 27-28, s. 1395.

[917] Belirtmek gerekir ki, yazarın makalesinin yayınlandığı tarihte henüz Alman hukukunda, sözleşmesel konzernlerde finansal destek verme yasağı istisnası kabul edilmemişti. Dolayısıyla bugün için zaten yazarın verdiği örnek APOK § 71a.1 kapsamı dışındadır.

[918] **Otto,** s. 1395.

ğu hukukuna ilişkin düzenlemelerle finansal destek verme yasağı arasındaki sınırın, maddi işlevsel bağlantının aranması ile çizileceği, bu nedenle belirtilen tehlikenin doğmayacağı eleştirisi yöneltilmiştir[919]. Diğer bir ifade ile şirketler topluluğu ilişkisi kurulduktan sonra yeni pay sahibinin, hedef/bağlı şirket kaynaklarını kullanması her durumda, yani maddî işlevsel bağlantı yoksa, finansal destek verme yasağını ihlâl etmeyecektir. Bu nedenle *Otto* tarafından dile getirilen eleştiri haklı değildir.

Finansal destek verme yasağının sadece iktisaptan önceki işlemleri kapsadığına ilişkin diğer azlık görüş ise *Fridrich* tarafından ileri sürülmüştür. Yazar, yönergeye uygun yorum yapılsa bile 2. Yönerge'de yer alan *iktisapla bağlantılı* ifadesinin, iktisaptan sonraki finansal destekleri kapsadığı sonucuna ulaşılamayacağını[920], kaldı ki 2. Yönerge'nin 2006 değişiklikleri sonrasında öngördüğü şartlar incelendiğinde düzenlemenin her zaman iktisaptan *önceki* aşamayı gözönüne aldığının anlaşılacağını savunmuştur. Hatırlanacağı üzere, 2. Yönerge'de 2006 yılındaki değişiklik sonrasında finansal destek işlemlerinin geçerli bir şekilde yapılabilmesi için yönetim kurulunun genel kurula sunacağı raporda payların iktisap bedeli de yer almalıdır[921]. İktisap bedelinin yönetim kurulunca belirlenebilmesi ise ancak iktisaptan önce mümkündür. Dolayısıyla yazara göre 2. Yönerge'nin lafzının iktisaptan sonraki destekleri de kapsadığı şeklinde anlaşılması uygun değildir[922]. Yazar, lafzî yorum ve Yönerge düzenlemesi gözönüne alındığında, APOK § 71a.1'in iktisaptan sonraki destekleri kapsadığının kabulünün ancak kıyas yoluyla mümkün olabileceğini belirtmiştir. Kıyasın yapılabilmesi için de hukuk boşluğu bulunmalıdır. Oysa yazara göre; Alman hukukunda *pay sahibine* hangi koşullarda ödünç/teminat verilebileceği MoMiG sonrasında APOK § 57'de düzenlenmiştir. Dolayısıyla şirketin -hangi amaçla olursa olsunmevcut pay sahiplerine vereceği ödünçler/teminatlar APOK § 57 kapsamında kalacaktır. Bu çerçevede pay iktisap eden kişinin, sonradan pay iktisabını şirket kaynakları ile finanse etmesi APOK § 71a.1'e değil APOK § 57'ye tâbi olacak ve bunun sonucu olarak bazı durumlarda bu işlemlere izin verilebilecektir. İktisaptan sonra şirket kaynaklarının pay iktisabında kullanılması AB hukukunu da ihlâl etmeyecek-

[919] **Brosius,** s. 90; **Zehyer,** s. 194.

[920] **Fridrich,** s. 213.

[921] 2012/30/EU sayılı Yönerge m. 25.3.e.

[922] **Fridrich,** s. 216. ***Hassner,*** bu görüşü ikna edici bulmamaktadır (s. 406).

tir, çünkü yazara göre 2006 yılı sonrasında Yönerge sadece iktisaptan *önceki* destekleri düzenlemektedir. Şu hâlde, Alman hukukunda APOK § 71a.1'in kıyasen mevcut pay sahiplerine uygulanmasını gerektirir bir kanun boşluğu yoktur. Mevcut pay sahiplerinin iktisaplarını finanse etmeleri, AB hukukunu da ihlâl etmeyen APOK § 57 çerçevesinde değerlendirilecektir [923]. O halde APOK § 71a.1 iktisaptan önce verilen finansal desteklere uygulanacak, sonrakiler için ise malvarlığının iadesi yasağını düzenleyen § 57 uygulanacaktır. Tekrar hatırlatmak gerekir ki, APOK § 57'de bazı şartların varlığı hâlinde , şirketin pay sahibine ödünç vermesi veya onun lehine teminat sağlamasına izin verilmektedir.

Türk hukuku bakımından bir sonuca varmadan önce TTK 380.1'in gerekçesinde yer alan konuya ilişkin açıklamalara bakmak gerekir: Gerekçeye göre[924];

"*Hükmün uygulanabilmesi için yasaklanan işlemin, şirketin hisse senetlerinin alınmasını amaçlaması yeterlidir. Bunun bir anlaşmaya bağlanması gerekli olmadığı gibi, iktisap işleminin kredinin, avansın veya teminatın verilmesinden önce sağlanması veya sağlanmış olması da şart değildir; daha sonra elde edilen amaç uyuşması da hükmün kapsamındadır. Yani iktisaptan sonra, amaç beraberliği sağlanarak yapılan ödemeler ile verilen teminatlar ve garantiler de dolanı gerçekleştirir.*"

Gerekçeye ve Alman hukukundaki hâkim görüşe uygun olarak Türk hukukunda da, pay iktisabından sonra verilen finansal desteklerin hükmün kapsamına girmesi gerektiği savunulmuştur[925]. Bizce de hükmü pay iktisabından önce verilen finansal desteklerle sınırlamak doğru değildir. Belirtmek gerekir ki, *amacıyla* ifadesinin de mutlaka zamansal bir ilişkiye işaret ettiği söylenemez[926]. LBO işlemlerinde sıklıkla karşılaşıldığı üzere, iktisap edecek kişinin bankadan alacağı kredi koşulları belirlenirken bile hedef şirketin malvarlığı veya nakit akış tabloları dikkate alınmaktadır. İktisap edecek kişinin veya işleme katılan bankanın amacının baştan şirket malvarlığını pay iktisabı finansmanında kullanmak olduğu açıktır. Paylar iktisap

---

[923] **Fridrich,** s. 217.

[924] Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/394), TBMM 23. Dönem, 2. Yasama Yılı, Sıra Sayısı: 96, s. 180.

[925] **Yanlı,** Finansal Destek, s. 33; **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 97. Son anılan yazar, bu doğrultuda olmak üzere, Tebliği'nin başlığında dahi "kendi hisselerini iktisabı *amacıyla"* ifadesini değil, "kendi hisselerini iktisabı *bağlamında"* ifadesini kullanmıştır.

[926] **Schroeder,** s. 195. Karş. **Hassner,** s. 404-405.

edildikten sonra da şirket malvarlığı, yine bu finansmanın koşullarını gerçekleştirmek ve ekonomik anlamda onu tamamlamak *amacıyla* kullanılmaktadır.

Bu görüş kabul edilmese bile 2. Yönerge'nin kullandığı *bağlantılı* sözcüğünün, *amacıyla* sözcüğüne nazaran daha objektif olduğu söylenebilir. Bir şeyin başkasıyla *bağlantısı*, zamansal olarak ona öncelik taşımasını gerektirmez. *Fridrich*'in, 2. Yönerge'nin 2006 değişikliği ardından AB hukukunda finansal destek verme yasağının sadece iktisaptan önceki durumlarla sınırlandığı şeklindeki yorumundan hareketle Alman hukukunda vardığı sonucun Türk hukuku bakımından kabul edilmemesi gerektiği fikrindeyiz[927]. Zira 2006 yılındaki Yönerge değişiklikliğini iç hukuka aktarmak zorunlu olmadığı gibi, TTK 380.1'in mehazı, Yönerge'nin ilk hâlidir. Yönerge'nin değişiklikten sonraki hâli yorumda esas alınmamalıdır. İtiraf etmek gerekir ki, azlık görüşü oluşturan *Fridrich*'in iktisaptan sonraki finansal destekler bakımından malvarlığının iadesi yasağı çerçevesinde pay sahiplerine verilecek borçları düzenleyen APOK § 57'nin uygulanması gerektiği konusundaki görüşüne karşı çıkmak zor gözükmektedir. Ancak anlaşıldığı kadarıyla yazarın böyle bir sonuca varmasındaki gerekçe; iktisaptan sonraki finansal desteklere APOK § 57 çerçevesinde belli koşullarda izin verilmesinin 2006 değişikliği sonrasındaki Yönerge düzenlemesini ihlâl etmemesidir[928]. Bu görüşün Türk hukukuna doğrudan aktarılmasının mümkün olmadığı kanısındayız. Şöyle ki, Türk kanun koyucusu, şirketin *kendi paylarını iktisabı* konusunda (TTK 379), Tasarı'daki ilk düzenlemeye müdahale ederek, genel kurul görüşmeleri sırasında 2. Yönerge'nin 2006 sonrası değişikliğini iç hukuka aktarmıştır. Benzer bir müdahale, TTK 380.1 bağlamında yapılmamıştır. 2. Yönerge'deki değişikliklerin farkında olan kanun koyucunun, bunu iç hukuka aktarmamasından, en azından TTK 380.1'in mevcut hâlinden rahatsız olmadığı sonucu çıkarılabilir. 2. Yönerge'nin 2006 değişikliği sonrasında, finansal destek verme yasağını sadece iktisap öncesi işlemlerle sınırladığı şeklindeki görüş kabul edilse bile, Türk kanun koyucusunun yasağın ilk hâlini muhafaza etmek istediği göz ardı edilmemelidir. Alman hukukunda şirketin pay sahiplerine verdiği borçların pozitif düzenlemeye bağlanması, 2008 tarihinde yürürlüğe giren MoMiG ile gerçekleştirilmiştir. Bu hukuk sisteminde belki, Alman kanun koyucusunun *örtülü* iradesinin 2. Yönerge değişikliğinin yarattı-

[927] *Fridrich*'in bu görüşünün Alman hukuku bakımından eleştirisi için bkz. **Hassner,** s. 412 vd.

[928] **Schroeder**, s. 217.

ğı serbestiden yararlanarak, pay iktisabı sonrasında verilen finansal desteği APOK § 57'de düzenlemek istediği yorumu yapılabilir[929]. Ancak Türk hukukunda hükmün tarihi gelişiminin böyle bir yoruma imkân vermeyeceği kanaatindeyiz. Dolayısıyla *Fridrich*'in görüşlerinin Türk hukuku bakımından esas alınmaması uygun olacaktır.

Sonuç olarak, Türk hukukunda, pay sahibinin belli koşullarda şirkete borçlanmasına izin veren hükmün (TTK 358), pay sahipliği kazanıldıktan *sonra*, şirketin iktisapla bağlantılı olarak sağladığı finansal desteklere uygulanmaması, bu ihtimallerde münhasıran TTK 380.1'in uygulanması kabul edilmelidir. Zira Türk kanun koyucusunun, pay sahiplerinin şirkete karşı borçlanabileceğine ilişkin düzenlemesinde, *pay iktisaplarıyla bağlantılı* finansal desteklere de izin vermek amacını taşıdığını söylemek güçtür. Diğer bir ifade ile pay iktisabından sonra iktisapla bağlantılı olarak şirketin verdiği ödünç ve teminatlar TTK 358'de öngörülen şartların gerçekleşmesi hâlinde geçerli kabul edilmemeli, TTK 380.1 kapsamında değerlendirilmelidir.

Pay iktisabından sonra verilen finansal desteğin TTK 380.1 kapsamına girdiği kabul edildiğinde, acaba pay iktisabından sonra *uzun* bir süre geçtikten sonra şirketin pay sahibine vereceği ödünçlerin veya onun lehine sağlayacağı teminatların hükmü ihlâl edip etmeyeceği sorunu ortaya çıkmaktadır.

Karşılaştırmalı hukuka bakıldığında, İngiliz hukukunda bir kanun değişikliği taslağında[930] pay iktisabından sonra on iki ay *içinde* verilen finansal desteğin, yasağı ihlâl etmesinin kabulü önerilmiştir. Diğer bir ifade ile pay iktisabından on iki ay geçtikten sonra şirket tarafından pay sahibine ödünç, teminat vs. verildiğinde finansal destek verme yasağı uygulanmamalıdır. Ancak bu öneri kabul edilmemiştir. İngiliz hukukundaki bu öneriden ilham alarak, Alman hukukunda şirketin pay iktisap eden kişiye, iktisap tarihinden bir yıl sonra verilen finansal desteklerde işlevsel bağlantının kesildiğinin karine olarak kabulü önerilmiştir[931]. Yine Alman hukukunda bu hukuk sistemindeki *örtülü aynî sermayeye* (*verdeckte Sacheinlage*) ilişkin uygulamalarda

---

[929] Belirtmek gerekir ki, başka bir bağlamda da olsa, bir yönerge hükmünün iç hukuka aktarılmasında da kanun koyucunun bilinçli olarak bu yönde irade göstermesi gerektiği ifade edilmiştir, **Brosius,** s. 80.

[930] Jenkins Report, Report of the Company Law Comittee, Cmnd. 1749, s. 66, N. 180.

[931] **Schroeder,** s. 204. Gerekçesini belirtmemekle birlikte ***Brosius,*** iktisap ile finansal destek işlemi arasında 12 aydan kısa bir süre bulunmasının yasağın ihlâli konusuda emare niteliği taşıması gerektiğini savunmaktadır (s. 90-91).

benimsenen görüşlere atıf yapılarak[932], iktisaptan itibaren altı ay geçtikten sonra APOK § 71a.1'in uygulanmaması gerektiği de savunulmuştur[933].

İtiraf edilmeli ki, kanunî bir düzenlemenin yokluğunda önerilen bütün bu süreler keyfidir ve kolayca dolanılabilir. İktisaptan sonra 366. gün finansal destek verilebileceğinin kabulü, ihlâl niteliğindeki işlemlere geçerlik tanınması tehlikesini taşımaktadır. Öte yandan, şirketin TTK 358'in şartlarına uyarak *yeni* pay sahibine geçerli bir şekilde ne zamandan itibaren ödünç verebileceğinin açık bir şekilde belirlenememesinin hukuk güvenliği ilkesine aykırı olduğu yönündeki eleştiriler haksız değildir[934]. Durum böyle olmakla birlikte, sadece bu belirsizlik nedeniyle TTK 380.1'in uygulanmasını, iktisaptan önceki işlemlerle sınırlamak da doğru olmayacaktır. Bu konuda kesin süreler vermekten kaçınarak, işlemin bütünü gözönüne alındığında iktisap ile finansal destek verme arasında maddi işlevsel bağlantının kurulabildiği durumlarda, yasağın ihlâl edildiği sonucuna varılmalıdır. Bu doğrultuda pay iktisabı ile destek işlemi arasında geçen zaman, bizatihi yasağın uygulanmasına engel teşkil etmemelidir[935]. Bununla birlikte itiraf etmek gerekir ki, zamanın geçmesi hâlinde, destek ile iktisap arasındaki maddi işlevsel bağlantının kurulması da zorlaşacaktır. Dolayısıyla iktisaptan uzun bir süre geçtikten sonra pay sahibine verilen ödüncün (veya onun lehine sağlanan teminatın), iktisapla bağlantısını kaybettiği sonucuna varılması mümkündür. Bu ihtimallerde TTK 358'in uygulanması gündeme gelebilir.

D- İspat Sorunu

Bütün bu teorik açıklamalardan sonra, uygulamada çoğu durumda iktisap ile finansal destek işlemi arasındaki sübjektif işlevsel bağlantının varlığının, bu bağlantıyı iddia edence ispatlanmasının (MK 6) büyük bir zorluk arz edeceği açıktır. Özellikle finansal destek verme yasağı iddiasında bulunan kişilerin, işleme katılmayan alacaklılar veya pay sahipleri olduğu göz önüne alındığında bu güçlük daha rahat anlaşılabilir. Bu nedenle Alman doktrininde, şirketin sağladığı finansal destek ile pay iktisabı arasında objektif işlevsel bağlantı kurulabi-

---

[932] **Lutter**/**Drygala**, Kölner Kommentar § 71a, Rn. 40.

[933] Altı aylık süre bakımından, **Lutter**/**Drygala**, Kölner Kommentar § 71a, Rn. 40, dn. 111'de § 66'ya atıf yapılmışsa da örtülü aynî sermaye ARUG'dan sonra § 27.3'te düzenlendiği için altı aylık süreden şerhte § 27, Rn. 96'da söz edilmektedir.

[934] **Fridrich**, s. 213-214.

[935] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 37.

liyorsa, tarafların sübjektif amacının varlığı da aksi ispat edilebilir fiilî karine[936] olarak kabul edilmektedir[937]. Diğer bir ifade ile şirket menfaatlerini gözeten dürüst bir yönetici gözünden bakıldığında, şirketin verdiği finansal desteğin, pay iktisabı dışında başka bir amacı tespit edilemiyorsa (objektif bağlantının varlığı), tarafların amacının da pay iktisabına yönelik olduğu fiilî karine olarak kabul edilmelidir (sübjektif bağlantı karinesi).

Delillerin değerlendirilmesi aşamasına ilişkin olan fiilî karinelerin TMK m. 6'da düzenlenen ispat yüküne aykırılık oluşturmadığı belirtilmektedir[938]. Konumuz bakımından da ispat yükü kendisine düşen taraf, sağlanan destek ile pay iktisabı arasında objektif bağlantının bulunduğunu ispatla yükümlüdür. Karine temeli teşkil eden objektif bağlantının varlığı, hâkimin, hayat tecrübelerinden hareketle tarafların finansal destek işlemini pay iktisabı amacıyla yaptıkları sonucuna ulaştırmaya elverişlidir. Ancak finansal destek işleminin tarafları, pay iktisabını amaçlamadıkları yönünde karşı delil getirebilirler[939].

Teorik düzeyde kalan bu açıklamaların akla gelebilecek örneklerle somutlaştırılması uygun olur. Bununla birlikte uygulamada, önceden öngörülemeyecek karmaşık işlem türleriyle de karşılaşılabileceği unutulmamalıdır. Sorun daha çok iktisaptan sonra verilen finansal desteklerde gündeme gelebileceğinden örnekler, bu ihtimaller üzerinde yoğunlaştırılmıştır:

1. İlk akla gelen, payını satan kişi ile payı iktisap eden kişi arasındaki anlaşmada pay bedelinin ödenmesinin vadeye bağlanmasıdır. Anlaşmaya göre, pay iktisap eden, satım bedelini, pay iktisabından belli bir süre sonra şirket kaynakları ile ödeyecektir. Bu ihtimalde şirketin pay sahibine malvarlığı aktardığı tarihler ile satım sözleşmesinin tarafları arasındaki anlaşmada kararlaştırılan vadeler uyuşuyorsa, bir yıl veya iki yıl gibi bir süre geçmesine bakılmaksızın, işlevsel bağlantının bulunduğu kabul edilebilir.

2. Yukarıdaki örneğe benzer şekilde, eğer pay iktisap eden bankadan aldığı krediyi ödemek için hedef şirketten de ödünç almışsa, bu ikisinin vadelerinin örtüşmesi hâlinde işlevsel bağlantının kurulduğu sonucuna varılabilir.

---

[936] Kanunda öngörülmeyen fiilî karinelerde, ispat edilen bir olgudan başka bir olgunun varlığı veya yokluğu olağan hayat tecrübesinden hareketle hâkim tarafından tespit edilir, bkz. **Oğuzman, K./Baslas, N.:** Medenî Hukuk, 18. Bası İstanbul 2012, s. 336; **Edis,** s. 372.

[937] **Schroeder,** s. 203.

[938] **Groner, R.:** Beweisrecht, Bern 2011, s. 147. Bu konudaki çeşitli görüşler için bkz. **Taşpınar, Sema:** Fiili Karinelerin İspat Yükünün Dağılımındaki Rolü, AÜHFD 1996, C. 45, S. 1-4, s. 563 vd.

[939] Ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Topuz, G.:** Medeni Usul Hukukunda Karinelerle İspat, Ankara 2012, s. 131 vd.

3. LBO işlemlerinden hareketle, şirkette pay sahibi olunduktan sonra hâkimiyetin ele geçirilmesiyle birlikte, şirketin bankadan satım bedelini de karşılayacak miktarda kredi çekmesi ve bu krediyi pay iktisap edene aktarması hâlinde de objektif işlevsel bağlantının bulunduğu söylenebilir.

Tekrar ifade etmek gerekir ki, akla gelebilecek bu örnekler sınırlayıcı sayıda değildir ve uygulamada farklı ihtimallerle karşılaşılması mümkündür. Değerlendirme yapılırken, işlemin gerçek niteliğine bakılmalı, tarafların işlemdeki aslî amacı belirlenmelidir. Zamansal yakınlık bir emare teşkil etmeli, ancak iktisap ile destek verme işlemi arasında zaman geçmiş olması, TTK 380.1'in ihlâl edilmediği sonucuna ulaştırmamalıdır. Bununla birlikte, pay iktisap edenin, iktisap nedeniyle borçlarını kendi özkaynakları ile ödediği durumlarda, diğer pay sahipleri gibi TTK 358'den yararlanarak şirkete borçlanması da engellenmemelidir.

§ 2) YASAĞIN TTK 380.1'DE ÖNGÖRÜLEN İSTİSNALARI

I. GENEL OLARAK

Finansal destek verme yasağının istisnasını düzenleyen TTK 380.1'in ikinci ve üçüncü cümlelerine göre;

"*Bu butlan hükmü, kredi ve finans kurumlarının işletme konuları içine giren işlemlere ve şirketin veya onun bağlı şirketlerinin çalışanlarına, şirketin paylarını iktisap edebilmeleri için, avans, ödünç ve teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemlere uygulanmaz. Ancak, bu istisnai işlemler, şirketin, kanuna ve esas sözleşmesine göre ayırmak zorunda bulunduğu yedek akçeleri azaltıyor veya 519 uncu maddede düzenlenen yedek akçelerin harcanmalarına ilişkin kuralları ihlal ediyor ve şirketin 520 nci maddede öngörülen yedek akçeyi ayırmasına imkân bırakmıyorsa, geçersizdir.*"

Düzenlemeden de anlaşılacağı üzere, iki farklı durumda finansal destek verme yasağı uygulanmayacaktır. Bunlar; kredi ve finans kurumlarının *işletme konuları* (!) içine giren işlemler yoluyla kendi paylarının iktisabı amacıyla verilen finansal destekler **ile** herhangi bir konuda faaliyet gösteren şirketin veya onun bağlı şirketlerinin çalışanlarına şirket paylarını iktisap edebilmeleri amacıyla verilen finansal desteklerdir. Ayrıca istisnadan yararlanabilmek için payları iktisap edilecek şirketçe verilen finansal destek miktarına ilişkin olarak üçüncü cümledeki sınıra da uyulmalıdır. Aşağıda bu şartlar ayrıntılı olarak incelenmeye çalışılacaktır.

II. İSTİSNANIN ŞARTLARI

A- İstisna Kapsamındaki İşlemler

Finansal destek verme yasağına tâbi olmayan iki tür işlem belirlenmiştir. Bunlar kredi ve finans kurumlarının olağan işlemleri yoluyla verilen finansal destekler ile çalışanların şirkete katılmaları amacıyla verilen finansal desteklerdir. Bu iki durum dışında üçüncü cümledeki şartlar sağlansa bile istisnadan yaralanılamaz.

1. Kredi ve Finans Kurumlarının Olağan İşlemleri

TTK 380.1, c. 2'de düzenlenen istisna kapsamına giren ilk işlem türü, kredi ve finans kurumlarının *işletme konularına* giren işlemlerdir. İstisnanın kaynağı 2. Yönerge'nin ilk halinin 23.2. maddesidir. Alman hukukunda savunulan görüşe göre böyle bir istisnanın tanınmış olmasının nedeni; anonim şirket *dışında bir şirket türünde* kurulan kredi kurumlarının kendi paylarının iktisabı için finansal destek verebilmesine rağmen, anonim şirket şeklinde kurulanların yasağa tâbi olmasının yarattığı olumsuz rekabetin önüne geçmektir[940]. İstisna düzenlemesinin amacının bu olduğu kabul edilirse Türk hukukunda böyle bir istisnaya yer verilmesinin gereksiz olduğu söylenebilir. Zira Türk hukukunda kredi (BankK 7.1.a) ve hatta finans kurumları[941] anonim şirket şeklinde kurulmak zorundadır. Dolayısıyla kredi ve finans kurumlarının şirket türüne bağlı olarak aralarında bu açıdan bir rekabet söz konusu olamaz. Öte yandan Türk doktrininde bu istisnanın sebebi olarak; bankaların kredi sınırlarının bankacılık mevzuatında özel olarak düzenlediğinden hareketle banka alacaklıları ve pay sahiplerinin TTK 380.1 ile özel olarak korunmaya gerek olmaması gösterilmiştir[942]. Fikrimizce Türk kanun koyucusu 2. Yönerge hükmünü iç hukuka aktarmayı amaçladığından, Yönerge'de yer alan bu istisnayı da bu çerçevede kabul etmiştir. Nitekim gerekçede böyle bir istisnanın neden kabul edildiğine ilişkin bir açıklama da bulunmamaktadır.

---

[940] **Heffermehl/Bungeroth,** AktG § 71a, Rn. 16; **Schroeder,** s. 216; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 60; **Singhof, B.:** Zur finanziellen Unterstützung des Erwerbs eigener Aktien durch Kreditinstitute, NZG 2002, Heft 16, s. 747; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 56; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 59; **Brosius,** s. 99; **Dogan**, s. 196-197.

[941] SerPK 43.1.a, 49.1.a, 55.1 vs.

[942] **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 99.

İstisnanın kapsamına kredi ve finans kuruluşları girmektedir. Burada önemle vurgulamak gerekir ki, istisnadan yararlanacak olan *kendi paylarının iktisabı amacıyla finansal destek veren* kredi ve finans kurumlarıdır[943]. İlk cümledeki yasak *şirketin* kendi paylarını iktisabı amacıyla başkasına finansal destek vermesini yasaklamaktadır. Bu nedenle istisnanın da ancak kendi payları için finansal destek veren kredi veya finans kurumuna uygulanması gerekir. Yoksa başka bir şirketin paylarının iktisabı için kredi vermiş olan banka zaten yasağı ihlâl etmemektedir. Ancak başka bir şirketin paylarının iktisabı amacıyla kullanılacak kredi için, *payları iktisap edilen şirketin* vereceği teminatı kabul eden kredi kurumu, yasağı ihlâl etmiş olacaktır. Zira burada da istisnanın uygulanması için gerekli olan *banka* paylarının iktisabı amacı bulunmamaktadır.

Tespit edebildiğimiz kadarıyla bankacılık mevzuatında "kredi kurumunun" tanımı[944] bulunmamaktadır. BankK 157. maddesinde, BankK'na tâbi kuruluşların Türk Ceza Kanunu 244.3'te düzenlenen suç[945] bakımından kredi *kurumu* sayılacağı belirtilmiştir. Öte yandan BankK 3'te kredi *kuruluşu* tanımlanarak, bunların mevduat ve katılım bankalarını ifade ettiği belirtilmiştir. TTK 380.1, c. 2 bakımından da kredi kurumunu, kredi kuruluşu olarak anlamak uygun olacaktır. Dolayısıyla istisnanın kapsamına öncelikle mevduat ve katılım bankaları girmektedir.

Maddenin ikinci cümlesinde belirtilen "*finans kurumları*"nın da hangileri olduğunu tespit etmek gerekir. Yine BankK'da *finans kurumu* değil, fakat *finansal kuruluş* tanımlanmıştır. Bankacılık Kanunu'nun finans kurumu yerine finansal kuruluş terimini tercih etmesinin nedeni, bunların eski mevzuatta *özel finans kurumları* olarak ifade edilen katılım bankaları ile karışmasının önlenmesi olabilir (bkz. BankK 169/II). BankK 3'te finansal kuruluş, "*[k]redi kuruluşları dışında kalan ve sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak veya bu Ka-*

---

[943] **Yanlı**, Finansal Destek, s. 37; **Kendigelen, A.:** Sermaye Şirketlerine İlişkin Bazı Sorunlar, Hukukî Mütalâalar, C. XI: 2010-2011, İstanbul 2013, s. 140; **Arıcı/Veziroğlu,** s. 47. Karş. **Teoman**, **Ö.:** Birleşme, Yaşayan Ticaret Hukuku [Hukukî Mütalâalar], Kitap 24: 2010-2011, İstanbul 2012, s. 72; **Tekinalp,** Sermaye Ortaklıkları, s. 87, N. 9-30.

[944] Belirtmek gerekir ki 1447 sayılı Ticarî İşletme Rehni Kanunu'nda da bankaları ifade etmek üzere, "tüzel kişiliği haiz ve sermaye şirketi olarak kurulmuş kredi *müesseseleri*" ifadesi kullanılmıştır. Bu müesseselerin bankaları ifade ettiği hakkında bkz. **Arkan,** Ticarî İşletme, s. 49.

[945] TCK 244.3: Bu fiillerin bir banka veya kredi kurumuna ya da bir kamu kurum veya kuruluşuna ait bilişim sistemi üzerinde işlenmesi hâlinde, verilecek ceza yarı oranında artırılır.

nunda yer alan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluşlar ile kalkınma ve yatırım bankaları ve finansal holding şirketlerini" ifade etmektedir.

Görüleceği üzere istisna kapsamına giren şirketlerin kapsamı oldukça geniştir. Ancak bu şirketlerin tümünün istisnadan yararlanabileceğini söylemek güçtür. Zira kredi ve finans kurumlarının TTK 380.1'de düzenlenen yasağa tâbi olmadan *kendi paylarının iktisabı amacıyla* finansal destek verebilmesi için bu destek işlemlerinin *olağan işlemler* kapsamında değerlendirilebilmesi gerekir. Örneğin BankK 3'e göre sigortacılık faaliyetinde bulunan kuruluşlar da finansal kuruluştur, ancak sigorta şirketleri başkalarına kredi veya teminat veremez (5684 sayılı Sigortacılık Kanunu[946] m. 19, son cümle). Ancak SerPK 38.1.b'de yatırım kuruluşlarının "yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi" hizmetlerini sunabileceği belirtilmiştir. Bu kapsamda yatırım kuruluşu niteliğini haiz aracı kurumların (SerPK 43) istisnadan yararlanması kabul edilebilir. Dolayısıyla istisna kapsamına girecek şirketleri belirlerken, bunların olağan faaliyetleri arasında kredi veya teminat vermek de bulunmalıdır. Uygulamada bu şartı daha çok bankalar sağlayacağı için bundan sonraki açıklamalarda diğer kredi ve finans kurumlarını da kapsayacak şekilde yer yer kısaca "banka" ifadesi kullanılacaktır.

Dikkat edileceği üzere TTK 380.1, c.2'de kredi ve finans kurumlarının *işletme konuları* içine giren işlemlerden söz edilmesine rağmen, buraya kadarki açıklamalarda "olağan işlemler" ibaresi kullanıldı. Bu farklılığın sebebi TTK'nın 356. maddesinde[947] de görülen bir çeviri hatasından kaynaklanmaktadır. Gerek mehaz 2. Yönerge'nin 23.2 maddesi gerek APOK § 71a.1, c. 2, kredi ve finans kurumlarının işletme konusuna giren işlemlerden değil, bunların *olağan (mutad) şartlarla yapılan işlemlerinden* (*the normal course of business, der laufenden Geschäfte*) söz etmektedir. Fikrimizce mehaza uygun yorum gereği *işletme konusu* ibaresini, olağan işlem olarak anlamak gerekir. Nitekim maddenin gerekçesinde yer alan "*işletme konuları gereği devamlı olarak yaptıkları işlemler*" ifadesi de bu yorumu destekler nitelikte-

[946] RG, 14.6.2007, S. 26552.

[947] **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, s. 378 vd.

dir. Dolayısıyla kendi paylarının iktisabı amacıyla bir bankanın finansal destek verebilmesi için bunların *olağan şartlarla yapılan işlemler* kabilinden olması gerekir[948].

Hangi işlemlerin olağan şartlarla yapıldığının tespitinde öncelikle bizzat finansal destek veren banka ölçü olarak alınmalıdır[949]. Bir diğer ifadeyle finansal destek verecek kredi veya finansal kuruluşun faaliyet gösterdiği piyasadaki genel uygulamalara değil, somut olarak destek veren şirketin uygulamalarına bakılmalıdır. Buna göre; kredi verecek bankanın, başka şirketlerin payını iktisap etmek amacıyla kredi kullanmak isteyen müşterilerini tâbi tuttuğu şartlar ile kendi payını iktisap etmek isteyen kişiye uyguladığı şartlar karşılaştırılmalıdır[950]. Bu kapsamda; destek veren banka bakımından büyük hacimli sayılabilecek krediler, iktisap edilecek payın banka sermayenin önemli bir oranını teşkil etmesi[951], kredinin normalde talep edilen teminattan daha yetersiz teminat karşılığı verilmesi, destek verilen kişinin kredi itibarının araştırılmaması veya itibarının düşük olması, faiz, vade ve ödeme gibi kredi koşullarının normal işlemlerden farklı belirlenmesi, olağan dışı işlem sayılabilir[952]. Yine banka yöneticilerinin, çağrı yoluyla satın alma teklifine karşı savunma önlemi olarak veya stratejik ortak bulmak amacıyla paylarını iktisap edecek kişilere verdiği finansal destek de olağan işlem kapsamına girmemelidir[953].

Şüphesiz bu sayılan durumlar sadece kredi verme işlemi bakımından değil, bankanın sağlayacağı teminat işlemleri bakımından da geçerlidir. Diğer bir ifadeyle banka, kendi paylarını iktisap etmesi amacıyla birine teminat veriyorsa, yine teminat

---

[948] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 46.

[949] **Schroeder,** s. 217-218; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 46; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 61; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 60; **Block, U.:** Aktienrecht und Kapitalmarktrecht (Hrsg. **Heidel, T.),** 2. Auflage, Baden-Baden 2007, s. 383-384, Rn. 13.

[950] **Schroeder,** s. 217; **Singhof,** s. 747; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 21; **Brosius,** s. 99.

[951] Burada önemlilik ölçüsü olarak BankK 18 esas alınabilir. Öte yandan banka sermayesinin büyüklüğü düşünüldüğünde sermayeye katılım oranının maddede belirtilen yüzde on yerine yüzde beş gibi daha düşük bir orandan başlatılması da savunulabilir.

[952] **Schroeder,** s. 218; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 46; **Singhof,** s. 747; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 57; **Brosius,** s. 99; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 61; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 60.

[953] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 46; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 61; **Brosius,** s. 99; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 60; **Schroeder,** s. 218; **Singhof,** s. 747.

vermenin olağan işlemlerde sağlanması gerekli koşullara uygunluğu değerlendirilmelidir.

İstisna hükmünün TTK 380.1'de sayılmayan işlemler bakımından da geçerli olması gerektiği savunulmuştur[954]. Örnek vermek gerekirse kredi veya finans kurumunun pay iktisap edecek kişinin taşınmazını yüksek bedelle satın alması durumunda istisna hükmünün uygulanabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte bu görüş kabul edilse bile, maddede sayılmayan durumların ilgili kredi veya finans kurumunun olağan işlemlerine girmesi gerektiği unutulmamalıdır. Bu kapsamda bankaların ticaret amacıyla gayrimenkul alıp satamayacağı da gözönüne alınarak (BankK 57/II) işlemin olağan nitelikte olup olmadığı değerlendirilmelidir.

2. Çalışanların Şirkette Pay Sahibi Olması İçin Verilen Finansal Destek

TTK 380.1'de düzenlenen finansal destek verme yasağına ilişkin ikinci istisna ise çalışanların, destek veren şirket veya onun bağlı şirketinde pay sahibi olması amacıyla yapılan işlemlerdir. Bu istisnanın kabul edilme sebebi olarak, çalışanların şirkete katılmasına yönelik sosyal politikalar gösterilmektedir[955].

TTK 380.1, c. 2'ye göre: "*Bu butlan hükmü ... şirketin veya onun bağlı şirketlerinin çalışanlarına, şirketin paylarını paylarını iktisap edebilmeleri için, avans, ödünç ve teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemlere uygulanmaz.*"

Bu ikinci istisna kategorisi, kredi ve finans kurumlarına tanınandan ayrı ve bağımsızdır. Diğer bir ifade ile, işletme konusu ne olursa olsun bütün anonim şirketler, çalışanlara kendi paylarını iktisap edebilmeleri için finansal destek verebilir. Bu çerçevede kredi ve finans kurumları da, *olağan işlem şartı* aranmaksızın, kendi çalışanlarına paylarının iktisabı amacıyla finansal destek verebilir[956]. Şirket kendi çalışanlarına pay iktisabı amacıyla destek verebileceği gibi bağlı şirketinin çalışanlarıyla da hükümde sayılan işlemleri yapabilecektir. Bağlı şirketin tanımı konusunda TTK 195'ten yararlanılabilir.

---

[954] Çalışanlara tanınan istisna bağlamında da olsa, bkz. **Schroeder,** s. 220.

[955] **Schroeder,** s. 219; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 62; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 47; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 58; **Merkt,** Großkommentar AktG § 71a, Rn. 61; **Brosius,** s. 100; **Hassner,** s. 474.

[956] **Hassner,** s. 472.

Acaba bağlı şirketin, hâkim şirket çalışanlarına kendi (*bağlı şirket*) paylarını iktisap etmesi amacıyla finansal destek vermesi, istisna kapsamına girecek midir? Fikrimizce bağlı şirket ibaresi, şirketler topluluğuna dâhil başka şirketleri de kapsayacak şekilde geniş anlaşılmalıdır. Bununla ifade edilmek istenen, doğrudan destek veren şirketin bağlı şirketi olmamakla birlikte, aynı topluluğa dâhil başka şirketlerin de (kardeş şirketler) hükmün kapsamına gireceğidir. TTK'ya "bağlı şirket" olarak çevrilen ifade, mehazda "*mit ihr verbundenen Unternehmen (APOK § 71a.1, c. 2)*" ve "*of an associate company (2. Yönerge m. 23.2)*" şeklinde kullanılmıştır. Bu ifadelerin "bağlı şirketten" (*abhängige Unternehmen, subsidiary*) daha geniş olarak şirketler topluluğuna aidiyeti ifade ettiği söylenebilir. Ayrıca geçici iş ilişkisine ilişkin 4857 sayılı İş Kanunu[957] (İK) m. 7'de[958] yer alan "*holding bünyesi içinde veya aynı şirketler topluluğuna bağlı başka bir işyerinde*" ifadesi de gözardı edilmemelidir. Dolayısıyla şirket, doğrudan kendisine bağlı olmamakla birlikte aynı toplululuğa dahil şirketlerde *çalışanlara* finansal destek verebilmelidir. Öte yandan ifade etmek gerekir ki, fikrimizce iktisap edilmesi gereken, finansal **destek veren şirketin** paylarıdır. Dolayısıyla, şirketin, ***kendi*** *paylarının iktisabı amacıyla şirketler topluluğuna dahil şirketlerde* ***çalışanlara*** *finansal destek vermesi* kabul edilebilir olmakla birlikte, *şirketler topluluğuna dahil* ***şirketlerin paylarının*** *iktisabı için,* şirketin kendi çalışanlarına destek vermesi, istisna hükmünün kapsamı dışında kalmalıdır[959]. Bağlı şirketin topluluğa dâhil şirketlerin paylarının iktisabı için finansal destek vermesinin TTK 380.1'i ihlâl edip etmeyeceği aşağıda Dördüncü Bölümde tartışılacaktır[960].

Hükümde *çalışanlar* ibaresiyle herhalde öncelikle İK çerçevesinde istihdam edilen işçiler kastedilmiştir. Bunlara ayrıca diğer özel iş kanunlarına[961] tâbi çalışanlar da eklenebilir. Bununla birlikte, şirketin yardım kuruluşu için ayıracağı yedek akçeleri düzenleyen TTK 522'de çalışanlar ve işçilerden ayrı ayrı söz edilmesi; TTK

---

[957] RG, 10.6.2003, S. 25134.

[958] Maddeye göre: "*İşveren, devir sırasında yazılı rızasını almak suretiyle bir işçiyi; holding bünyesi içinde veya aynı şirketler topluluğuna bağlı başka bir işyerinde (...) iş görme edimini yerine getirmek üzere geçici olarak devrettiğinde geçici iş ilişkisi gerçekleşmiş olur.*"

[959] Karş. **Schroeder,** s. 223, dn. 734'teki örnek.

[960] Bkz. aşa. s. 259 vd.

[961] 854 sayılı Deniz İş Kanunu ve 5953 sayılı Basın Mesleğinde Çalışanlarla Çalıştıranlar Arasındaki Münasebetlerin Tanzimi Hakkında Kanun gibi.

380.1, c. 2'de çalışan terimiyle sadece işçilerin mi kastedildiğini yoksa daha geniş kapsamda işçi statüsünde olmayan hizmet sunan kişileri de kapsayıp kapsamadığı konusunda tereddüt yaratmaktadır.

Çalışan terimi, iş hukuku mevzuatında 6331 sayılı İş Sağlığı ve Güvenliği Kanunu[962] kapsamında madde 3.1.b'de şu şekilde tanımlanmıştır:

"*Çalışan: Kendi özel kanunlarındaki statülerine bakılmaksızın kamu veya özel işyerlerinde istihdam edilen gerçek kişiyi, ifade eder.*"

İş hukuku doktrininde bu tanımdan hareketle, sadece işçilerin değil, memurların, sözleşmeli personelin ve diğer kamu görevlilerinin de *çalışan* sayılması gerektiği belirtilmektedir[963]. Her ne kadar 6331 sayılı İş Sağlığı ve Güvenliği Kanunu kapsamında yapılmışsa da, bu belirlemenin TTK bakımından da benimsenmesi düşünülebilir. Böylece özellikle 233 sayılı KHK veya Özelleştirme Kanunu'na tâbi *anonim şirketlerde* İş Kanunu'na göre değil fakat kamu personel rejimi çerçevesinde istihdam edilenler de çalışan sayılabilir.

Bunun dışında *çalışan* kavramının belirlenmesinde, Yönerge'nin yeknesak uygulanmasını teminen Avrupa Birliği hukukuna uygun yorum yapılması gereğinden söz edilmektedir. Avrupa Birliği Adalet Divanı'nın, işçilerin serbest dolaşımı ile ilgili kararlarında yaptığı tanımdan hareketle, çalışan sayılabilmek için üç unsurun bulunması gerektiği belirtilmiştir. Buna göre, başkasının talimatı altında, belli bir zaman dilimi için, ücret karşılığında hizmet sunan kişiler, TTK 380.1, c. 2 anlamında çalışan sayılabilir[964]. Dolayısıyla belirsiz sözleşmeli işçiler (İK 11) yanında belirli süreli (İK 11) sözleşmeliler, kısmî süreli çalışanlar (İK 13) da istisnanın kapsamına girmelidir. Yine anılan şartları taşımakla birlikte İş Kanunu (m. 4) kapsamı dışında tutulan çalışanlar da istisnadan yararlanabilmelidir.

Kendi paylarının iktisabı amacıyla finansal destek verecek anonim şirkette alt işverene (İK 2/VI) bağlı işçiler çalıştırılıyorsa bunlar da istisna hükmünden yararlanabilecek midir? Her ne kadar İK 2/VI'da asıl işverenin, alt işverenin işçilerine karşı alt işverenle birlikte sorumlu olduğu kabul edilmiş olsa da, bu işçilerin iş akdi alt

---

[962] RG, 30.6.2012, S. 28339.

[963] **Süzek, S.:** İş Hukuku, Yenilenmiş 9. Bası, İstanbul 2013, s. 858.

[964] Bu hususta bkz. **Schroeder,** s. 221; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 58.

işverenle yapılmıştır[965]. Bu nedenle payları iktisap edilecek şirkette alt işverene bağlı olarak çalışan işçilere pay iktisabı amacıyla şirketçe verilecek finansal desteğin TTK 380.1, c. 2'deki istisnadan yararlanamayacağı kabul edilebilir.

Tanımdan da anlaşılacağı gibi, çalışan kavramına yönetim kurulu üyeleri ve organ niteliğindeki murahhas müdürler girmemelidir[966]. Zira bunlar başkasının talimatı altında hareket etmezler[967]. Bu nedenle çalışan kavramı dışında kalırlar[968]. Dolayısıyla yönetim kurulunun şirketin paylarını onun sağlayacağı destek ile iktisap etmesi (*management buyout*) istisna kapsamına girmez[969]. Bununla birlikte işverenin talimatı altında hareket eden işveren vekilleri (İK 2/IV) veya organ niteliğini haiz olmayan yöneticiler[970] istisnadan yararlanabilmelidir.

İstisna yoluyla, TTK 380.1'in dolanılmasına izin verilmemelidir[971]. Bu çerçevede, yönetim kurulunun, sadece istisnadan yararlanmak amacıyla iş sözleşmesi akdettiği ve böylece şirket hesabına pay iktisap ettireceği kişilere verilen finansal destek, batıl olmalıdır.

Şirketin paylarının iktisabı için destek vereceği çalışanların nasıl belirleneceği de ayrı bir sorundur. Önemle belirtmek gerekir ki, burada da İK 5'te düzenlenen işçiler arasında eşit davranma yükümlülüğü gözetilmelidir. Yönetim kurulunun, genel kurul üzerinde etki sahibi olmak için kendine yakın çalışanları şirkette pay sahibi

---

[965] **Süzek,** s. 144.

[966] **Schroeder,** s. 221; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 47; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 58; **Brosius,** s. 100; **Hassner,** s. 477.

[967] **Pulaşlı**, Şirketler, C. 1, s. 887, N. 62; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, s. 455 vd.

[968] İstisnaların geniş yorumlanmaması gerekçesiyle, çalışan kavramına yönetim kurulu üyelerinin girmemesi gerektiği görüşü için bkz. **Arıcı/Veziroğlu,** s. 50.

[969] Belirtmek gerekir ki, doktrinde bu konuda neden sonuç ilişkisine dair bir karmaşa görülmektedir. Bazı yazarlar hükmün *management buyout*'u istisna tutmak amacında olmadığından, yöneticilerin çalışan sayılmamasını belirtirken (**Lutter/Drygala**, Kölner Kommentar, Rn. 63; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 61) diğerleri talimatla bağlılık unsurunun eksikliğine dikkat çekerler (pek çokları yerine bkz. **Schroeder,** s. 221). Fikrimizce ikinci görüş daha akla yatkındır. Management buyout'u yasaklama amacı nedeniyle yöneticiler istisna tutulmuş değildir. Management buyout'un yasaklandığı sonucuna, yöneticilerin çalışan kapsamına girmemesinden ulaşılmaktadır.

[970] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 58; **Arıcı/Veziroğlu,** s. 50.

[971] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 47; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 61.

yapmak amacıyla onlara finansal destek vermesi, yasağı ihlâl edecektir[972]. Bununla birlikte objektif nedenlere dayalı olarak, verilecek desteğin, belli bir kısım işçi grubuyla sınırlandırılabilmesi mümkün olmalıdır. Örneğin sadece şirketin belli bir işyerinde[973] (fabrikasında) çalışan işçilere destek verilebileceği kabul edilmektedir[974].

Son olarak kredi ve finans kurumu istisnasında da belirtildiği üzere, istisnaî işlemlerin maddede sayılan avans, ödünç ve teminat ile sınırlı olmamasının, hükmün amacına uygun olacağı savunulmaktadır[975]. Bu çerçevede, şirketin daha önce iktisap ettiği kendi paylarını, piyasa değerinin altında çalışanlara satması örnek olarak verilmektedir[976].

B- Şirketin Verebileceği Desteğin Miktarına İlişkin Sınır

Finansal destek verme yasağının istisnasını teşkil eden bu iki işlemin geçerliliği için uyulması gereken bir sınır bulunmaktadır. TTK 380.1'in son cümlesine göre,

"*Ancak, bu istisnai işlemler, şirketin, kanuna ve esas sözleşmesine göre ayırmak zorunda bulunduğu yedek akçeleri azaltıyor veya 519 uncu maddede düzenlenen yedek akçelerin harcanmalarına ilişkin kuralları ihlal ediyor ve şirketin 520 nci maddede öngörülen yedek akçeyi ayırmasına imkân bırakmıyorsa, geçersizdir.*"

TTK'nın bu düzenlemesi gerek 2. Yönerge'nin 23.2. maddesinden, gerek APOK § 71a.1, c. 2'den farklıdır. Nitekim *BilMoG* ile değiştirilmeden önceki APOK § 71a.1, c. 2'ye göre; "*eğer şirket kendi paylarını iktisap etseydi, Ticaret Kanunu § 272 fıkra 4'e göre ayırması gereken yedek akçeyi,* ***pay sahiplerine dağıtılamayacak*** *esas sermaye veya kanunî veya esas sözleşmesel yedek akçeleri azaltmadan ayıramayacak idiyse, işlem batıldır.*"[977]. Durum böyle olmakla birlikte TTK'da Alman

---

[972] **Schroeder,** s. 222.

[973] İş Kanunu'nun terminolojisine sadık kalmak amacıyla işletme yerine işyeri terimi kullanılmıştır, bkz İK 2/I, son cümle.

[974] **Schroeder,** s. 222-223.

[975] **Schroeder,** s 220.

[976] **Schroeder,** s. 220.

[977] TTK 380.1 kabul edildiğinde yürürlükte olan (BilMoG ile değiştirilmeden önceki) APOK § 71a.1, c. 2: "(…) *in diesen Fällen ist das Rechtsgeschäft jedoch nichtig, wenn bei einem Erwerb der Aktien durch die Gesellschaft diese die nach § 272 Abs. 4 des Handelsgesetzbuchs vorgeschriebene Rücklage für eigene Aktien nicht bilden könnte, ohne das Grundkapital oder eine nach Gesetz oder Satzung zu bildende Rücklage zu mindern,* ***die nicht zu Zahlungen an die Aktionäre verwandt werden darf."***

hukukundaki düzenlemeye paralel bir hüküm konulmak istendiği söylenebilir. Madde gerekçesi de bu hususu doğrular niteliktedir. Gerçekten de TTK m. 380.1'in istisnasına ilişkin TTK Gerekçesine göre;

"… «***Hükümdeki paysahiplerine ödeme yapmak için kullanılamayacak***» *ibaresi ile harcanması, kanunen ve esas sözleşme ile bir amaca bağlanmış yedek akçeler kastedilmiştir. «**Ödeme yapmak**» terimi, kâr olarak dağıtmak, sermayeye ekleyerek bedelsiz pay vermek ve benzeri ödemeleri kapsar.*"

Görüldüğü üzere, gerekçedeki açıklamaya göre, TTK 380.1'de "*Hükümdeki paysahiplerine ödeme yapmak için kullanılamayacak"* ifadesi bulunmaktadır. Oysa böyle bir ifade TTK'nın kanunlaşan metninde olmadığı gibi 2005 yılında yayınlanan Tasarı'da da bulunmamaktadır[978]. Dolayısıyla gerekçe ile kanun arasındaki uyumsuzluk kanunlaşma sürecinden kaynaklanmamaktadır. Öte yandan anılan ifade APOK § 71a.1, c. 2'de yer almaktadır. Dolayısıyla kanun koyucunun mehaz Alman düzenlemesinden ayrılmak amacında olmadığı söylenebilir.

Esasında TTK 380.1, son cümlenin nasıl uygulanması gerektiği, gerekçeye bakılmaksızın sadece maddenin lafzından hareketle anlaşılamamaktadır. Şöyle ki, TTK 380.1, son cümleye göre, verilen finansal desteğin, şirketin kanuna ve esas sözleşmeye göre ayırmak zorunda olduğu yedek akçeleri azaltmaması gerekmektedir. Ancak bununla ne kastedildiği belirsizdir. Şöyle ki; özellikle ödünç işlemleri dikkate alındığında, şirket, kasasında bulunan nakdi (aktif) ödünç verdiğinde, bu işlem pasifte bir değişikliğe yol açmamakta, aktiflerde iade talebi tutarı kadar alacak kalemi oluşturulmaktadır. Bu durumun bilânço açısından yedek akçeleri azaltması düşünülemez. Öyleyse kastedilen başka bir şey olmak gerekir.

Alman hukukundaki düzenleme, istisnanın anlaşılmasında yol gösterici olabilir. BilMoG ile değiştirilmeden önceki APOK § 71a.1, c. 2'ye göre, şirket; somut olayda -destek vermek yerine- kendi paylarını iktisap etseydi, pay sahiplerine dağıtılmasına izin verilmeyen kanunî ve esas sözleşmesel yedek akçeleri azaltmadan, ATK § 272.4'e (TTK 520'ye) göre ayırması gereken yedek akçeyi ayırabiliyorsa, istisna hükmünden yararlanabilir. Türk hukukunda da hükmün böyle anlaşılması

[978] 2005 tarihinde yayımlanan Tasarıya şu adresten ulaşılabilir: http://www2.tbmm.gov.tr/d22/1/1-1138.pdf (erişim tarihi: 9.8.2013).

uygun olur[979]. Tekrar ifade etmek gerekirse, TTK 380.1, son cümledeki karmaşık ifade mehaza uygun olarak şu şekilde anlaşılmalıdır: Şirket, -kendi paylarını iktisap ederken olduğu gibi- verdiği *destek miktarınca,* bağlı malvarlığını azaltmadan yedek akçe ayırabilecek durumdaysa, istisna uygulanacaktır. Dikkat edilecek olursa, burada *farz edilen* iki hususa uyulmak kaydıyla istisnadan yararlanılabilecektir[980]: Bunlardan ilkine göre, şirket sanki kendi paylarını iktisap etmiş gibi addolunacaktır. İkincisi ise TTK 520'ye göre bağlı malvarlığını ihlâl etmeden yedek akçe ayırabilecek durumda olmalıdır[981]. Bununla birlikte itiraf etmek gerekir ki, hükmün gerekçesi ve mehaz düzenlemeler gözönüne alınmaksızın sadece TTK 380.1, son cümlenin lafzî yorumuyla böyle bir sonuca ulaşılması mümkün değildir. Dolayısıyla, mehaza uygun yorum kabul edilmeden, TTK 380.1, son cümlenin lafza uygun olarak yorumlanma ihtimali bu alanda hukukî belirsizliği de beraberinde getirmektedir[982].

İstisnadan yararlanmak için şirketin bu yedek akçeyi fiilen ayırması zorunluluğunun bulunmadığı, bu hesabın fiktif olarak, zihnen yapılması gerektiği kabul edilmektedir[983]. İtiraf etmek gerekir ki Alman kanunun lafzından kolaylıkla çıkarılabilen bu husus, TTK 380.1, son cümleden açıkça anlaşılmamaktadır. Hatta maddenin lafzı, bu yedek akçenin ayrılmasını zorunlu kılar gözükmektedir. Ancak gerekçede yer alan açıklamalar ve Türk doktrininde de kabul edilen görüşe katılarak yedek akçenin fiilen ayrılmasının zorunlu olmadığı sonucuna varılmalıdır. Her şeyden önce kanun koyucunun mehazdan bilinçli şekilde ayrıldığını gösteren bir emare yoktur.

---

[979] Nitekim Gerekçe'de de TTK 520'ye ağırlık verilmiştir: "*Tasarı söz konusu destek işlemini şirketin kendi paylarını iktisap etmesine eş bir işlem olarak varsaymıştır. şirket, kendi paylarını iktisap etseydi, Kanunun 520 nci maddesindeki yedek akçeyi ayıracaktı. Burada bu yedek akçeyi ayırmayacak ancak bir hesap yapacaktı. Söz konusu yedek akçe sermayeden iade anlamı taşımadan, ve kanunen ya da esas sözleşme uyarınca ayrılması gerekli olup, paysahiplerinin tasarrufuna bırakılmamış bulunan yedek akçelere dokunmadan ayrılabiliyorsa destek istemi geçerlidir. Aksi halde batıldır. Bu hesap zihinsel olarak yapılacak yoksa anılan yedek akçe ayrılmayacaktır.*"

[980] **Schroeder,** s. 224; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 48.

[981] **Schroeder,** s. 224; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 59; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 64.

[982] Bununla birlikte Türk hukukunda da tespit edebildiğimiz kadarıyla istisna hükmü gerekçeden de hareketle mehazdaki gibi yorumlanmaktadır: **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 100.

[983] Alman hukukunda yedek akçenin fiilen ayrılmayacağı hakkında bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 48; **Schroeder,** s 225; **Singhof,** s. 748; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 59; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 62; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 23; **Brosius,** s. 101.

Nitekim Gerekçe'de de böyle bilinçli bir farklılaşma öngörülmemiştir. Hatta aksine Gerekçe'de Alman hukukunda oybirliğiyle kabul edilen görüş doğrultusunda açıklamalara yer verilmiştir. Dolayısıyla iyi şekilde kaleme alınmamış bu hükmün mehaza ve gerekçesine uygun olarak yorumlanması gerektiği kanaatini taşımaktayız.

Şirketin bağlı malvarlığına dokunmadan fiktif olarak ayırabilmesi gereken yedek akçe miktarının tespit edilmesi gerekir. Hemen belirtelim ki, Alman hukukunda 2009 yılında BilMoG ile yapılan değişikliğe kadar şirketin hangi miktar için yedek akçe ayırabilecek durumda olmasının farz edileceği tartışmalıydı. APOK § 71a.1, c. 2'nin ilk hâlindeki şirketin kendi paylarını iktisap etmesinde uygulanacak ATK § 272.4'e yapılan atıftan ve şirket malvarlığının kapsamlı bir şekilde korunması gereğinden hareketle *iktisap değeri*[984] kadar yedek akçenin ayrılabilmesinin gereği savunulmuştur[985]. Örneğin banka paylarının satımı için alıcı ile satıcı arasında yapılan satım sözleşmesinde pay bedelleri 1.000.000 TL olarak belirlenmişse ve banka da bunun için kredi vermişse o zaman bankanın bağlı malvarlığının ihlâl edilip edilmediğini tespit için *zihinsel* olarak ayırması gereken yedek akçe miktarı 1.000.000 TL olmalıdır. Oysa böyle bir yaklaşım her zaman uygun sonuçlara yol açmayabilir. Zira, verilen finansal destek pay bedelinin bir kısmına yönelik olabilir. Örneğin aynı olayda banka sadece 300.000 TL kredi kullandırmışsa, o zaman hesabı 1.000.000 TL'ye göre yapması aşırı bir tedbir olacaktır. Hükmün şirket malvarlığını koruma amacının böyle aşırı bir sınırlandırmayı öngörmediği belirtilmiştir. Zira bankanın aldığı risk 1.000.000 TL değil 300.000 TL'dir. Bunun tersine olarak şirketin sağladığı destek miktarı, pay bedellini aşabilir. Özellikle teminat işlemlerinde durum böyle olabilir. Dolayısıyla zihinsel olarak yapılacak hesapta payların iktisap bedeli değil, sağlanan finansal destek miktarı gözönüne alınmalıdır[986].

Belirtmek gerekir ki, Alman hukukunda 2009 yılında BilMoG ile yapılan değişiklikle, ATK'ya yapılan atıf kaldırılarak, yedek akçe ayrılmasında *paylar için ya-*

---

[984] TTK 520: "*Şirket, iktisap ettiği kendi payları için* ***iktisap değerlerini karşılayan tutarda*** *yedek akçe ayırır.*"

[985] **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 48; **Merkt,** Großkommentar AktG § 71a, Rn. 63.

[986] **Schroeder,** s. 225; **Singhof,** s. 750; **Block,** AktG § 71a, s. 384, Rn. 16. *Lutter* Kölner şerhinin 3. baskısında, önceki baskıda savunulan görüşünü değiştirerek, hesapta finansal destek miktarının dikkate alınmasını kabul etmiştir, **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 64 ve dn. 154.

pılan harcamaların[987] gözönüne alınması kabul edilmiştir. Böylece yaşanan tartışmaya ilişkin açık bir tavır alınmıştır[988]. Türk hukukunda ise Almanya'daki 2009 değişikliği TTK'ya yansıtılmamış ve TTK 520'ye yapılan atıf aynen korunmuştur. Fikrimizce şirketin *zihnen* ayırması gereken miktarın belirlenmesinde, sağlanan finansal destek miktarının dikkate alınması uygun olur. Zira Alman hukukunda da BilMoG öncesinde savunulduğu gibi şirketin finansal destek vermekle üstlendiği risk, iktisap bedeli kadar değil, fiilen verdiği destek ile sınırlıdır.

Yedek akçenin fiilen ayrılmayacağı kabul edildikten sonra başka bir sorun daha ortaya çıkmaktadır. Buna göre, örneğin bankanın kendi paylarının iktisabı amacıyla kullandırdığı kredi için fiilen bir yedek akçe ayrılmayacağına göre bu yedek akçe başka şeyler için kullanılabilir[989]. Öyle ki, harcanamayacak bir yedek akçe ayrılmadığı için bankanın kendi paylarının iktisabı amacıyla kullandıracağı başka bir kredinin geçerliliğinin tespitinde de bu miktar tekrar gözönüne alınabilir. Diğer bir ifade ile son örnekte kullandırılan 300.000 TL için yedek akçe ayrılmayacağına göre ikinci bir kredi için bu 300.000 TL serbest yedekler içinde değerlendirilebilir. Doktrinde bu durumun, finansal destek verme yasağının amaçları arasında yer alan şirket malvarlığını koruma amacına aykırılık teşkil edeceği belirtilmiş ve finansal destek amacıyla kullandırılan miktarların bir bütün olarak dikkate alınması gereği ifade edilmiştir[990]. Fikrimizce de bu görüş kabul edilebilir. Gerçekten de, her ne kadar fiilen yedek akçe ayrılmıyorsa da hesaplamada daha önceki desteği geçerli kılan miktarın, başka bir finansal destek için hesaplamada tekrar kullanılması, şirketin malvarlığını koruma amacına aykırılık teşkil eder. Bununla birlikte bu görüşte olan bir kısım yazar[991], *aynı faaliyet dönemi içinde* verilen desteklerin birlikte düşünülmesi gerekti-

---

[987] APOK § 71a.1, c. 2: *"*(…) *eine Rücklage in Höhe der Aufwendungen für den Erwerb* (...)".

[988] **Hartung**, s. 96. Kanun değişikliğine karşın finansal destek miktarının gözönüne alınması görüşü için bkz. **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 60; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 23.

[989] **Hartung,** s. 95.

[990] **Schroeder,** s. 226; **Singhof,** s. 750; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 65; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 49; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 60; **Merkt,** Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 64; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 23; **Brosius,** s. 100-101; **Hartung,** s. 96; s. 384, **Block,** AktG § 71a, Rn. 17. Karş. **Hefermehl/Bungeroth,** AktG § 71a, Rn. 13.

[991] **Schroeder,** s. 226; **Singhof,** s. 750; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 60. Diğer yazarlar (*Oeschler, Lutter/Drygala, Merkt, Bezzenberger ve Brosius)* aynı faaliyet döneminde verilen finansal desteklerin dikkate alınmasından açıkça söz etmemekte sadece bu görüşü savunan yazarlara atıfla yetinmektedir.

ğini savunmuştur. Ancak gerekçesi açıklanmayan böyle bir zamansal sınırlamanın nedeni tarafımızca anlaşılamamıştır. İzin verilen finansal destekler bakımından yapılacak hesaplamada, sadece ilgili faaliyet döneminde değil, önceden verilip de iade edilmemiş veya riski sona ermemiş bütün finansal destek miktarlarının gözönüne alınmasının daha uygun olacağı görüşündeyiz.

Bu açıklamaların yaratabileceği olası bir yanlış anlamayı önlemek için tekrar belirtelim ki, istisnaî işlemler bakımından verilen finansal destek için fiilen yedek akçe ayrılmamaktadır. Dolayısıyla, serbest yedek akçeler şirketçe örneğin pay sahiplerine yapılacak dağıtım için veya başka amaçlarla kullanılabilir. Hatta yedek akçenin fiilen ayrılmamasının doğal sonucu, serbest yedeklerdeki azalmaya bağlı olarak önceden verilen finansal destek geçersiz hale gelmez. Diğer bir ifade ile banka, *kendi* paylarının iktisabı amacıyla bağlı malvarlığını azaltmayacak şekilde 300.000 TL kredi verdiğinde sonradan bankanın serbest yedek akçelerindeki azalma, TTK 520'ye göre böyle bir yedek akçe ayırmaya artık imkân vermiyor olsa bile, işlemi geçersiz kılmayacaktır[992]. Ancak bankanın kendi paylarının iktisabı amacıyla ikinci bir kredi vereceği durumda serbest yedek akçelerin ikinci krediyi karşılamaya yetip yetmediğinin belirlenmesinde ilk kullandırdığı 300.000 TL'nin de dikkate alınarak, serbest yedeklerden düşülmesi gerekir. Alman hukukunda bunun aynı faaliyet dönemi içinde yapılan işlemlerde geçerli olduğu savunulurken, fikrimizce, önceki destekler kapatılıncaya kadar bu uygulamaya devam edilmesi amaca daha uygun olacaktır.

[992] Karş. 2012/30/EU sayılı Sermaye Yönergesi m. 25.4. Şirketin net aktiflerinin **hiçbir zaman** bağlı malvarlığının altına düşmemesi gerektiği düzenlenmiştir: "*The aggregate financial assistance granted to third parties **shall at no time result in the reduction of the net assets** below the amount specified in Article 17(1) and (2), taking into account also any reduction of the net assets that may have occurred through the acquisition, by the company or on behalf of the company, of its own shares in accordance with Article 21(1).*"

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL DESTEK VERME YASAĞINA AYKIRILIĞIN SONUÇLARI

Çalışmanın Dördüncü Bölümü'nde TTK 380.1'e aykırılığın hukukî sonuçları incelenecektir. Ancak bu inceleme, 6102 sayılı TTK'da yeni bir kurum olarak düzenlenen şirketler topluluğuna ilişkin hükümler gözönüne alınmadan yapılırsa, eksik kalacaktır.

TTK'nın anonim şirketlere ilişkin İkinci Kitap Dördüncü Kısım hükümleri bağımsız anonim şirketleri esas almıştır. Finansal destek verme yasağına ilişkin TTK 380.1 de bundan istisna değildir. O hâlde bağımsız anonim şirket düşünülerek düzenlenen TTK 380.1'in şirketler topluluğunda uygulanıp uygulanmayacağı veya nasıl uygulanacağı çözülmesi gereken bir sorundur. Bu nedenle çalışmada finansal destek verme işlemlerinin bağımsız şirketlerdeki hukukî sonuçları ile şirketler topluluğuna dâhil şirketlerdeki hukukî sonuçları ayrı başlıklar altında incelenmiştir.

§ 1) ŞİRKETLER TOPLULUĞUNA DAHİL OLMAYAN (BAĞIMSIZ) ŞİRKETLERDE

I. GENEL AÇIKLAMALAR

TTK 380.1'de açıkça şirketin paylarının iktisabı amacıyla verdiği finansal destek işlemlerinin batıl olduğu düzenlenmiştir. Bu bölümde şirketler topluluğuna dâhil olmayan şirketlerin verdiği finansal destek işlemlerinde butlanın nasıl uygulanması gerektiği üzerinde durulacak ve destek sonucunda yapılan pay iktisabının geçerliliği araştırılacaktır.

Çalışmada bu bölüme kadar TTK 380.1'in yorumunda mehaz 2. Yönerge ve Alman hukuku büyük ölçüde gözönüne alınmıştı. Hükmün yorumlanmasına ilişkin açıklamaların yer aldığı bölümde de ifade edildiği gibi mehaza uygun yorum da böyle bir yaklaşımı gerektirmekteydi. Bununla birlikte TTK 380.1'de düzenlenen *butlan* yaptırımının nasıl uygulanması gerektiği sorununda, 2. Yönerge ve Alman hukukundan ziyade Türk hukukuna özgü çözümlerin benimsenmesi gerekmektedir. Bunun başlıca iki nedeni bulunmaktadır: İlk olarak daha önce de ifade edildiği gibi 2. Yönerge'nin 23. maddesi, yasağa aykırılık hâlinde bir yaptırım öngörmemiş, bunu üye

devletlere bırakmıştır[993]. Dolayısıyla Türk hukukunda, bu konuda Türk hukuk sistemi ile bağdaşan ve yönergenin amacını yerine getirmeye elverişli bir düzenleme kabul edilebilir.

Yasağa aykırılık hâlinde butlan yaptırımını öngören Alman hukukundaki görüşleri birebir Türk hukukuna aktarılmaması gerektiğine yönelik düşüncemizin sebebi ise bu hukuk sisteminde taşınır ve taşınmaz üzerinde aynî hakların kazanılmasında *soyutluk ilkesinin* benimsenmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Oysa, Türk hukukunda; taşınmazlar üzerinde aynî hak kazanılmasının sebebe bağlı olduğu kanunda açıkça düzenlenmiştir (TMK 1024/II). Açık bir yasal düzenlemenin bulunmadığı taşınırlar üzerinde kurulacak aynî haklarda ise çoğunluk görüş, *sebebe bağlılık* ilkesini kabul etmektedir[994]. Özellikle TTK 380.1 kapsamına giren teminat işlemlerinin butlanının hüküm ve sonuçlarını değerlendirirken, Türk hukukunda savunulan sebebe bağlılık ilkesinin gözardı edilmemesi gerekir[995]. Bu nedenle soyutluk ilkesinin benimsendiği Alman hukukunda, özellikle batıl olan teminat işlemleri gereği verilen şeylerin iadesi konusunda yapılan tartışmaların Türk hukukuna aktarılması da doğru olmayacaktır.

Yine Alman hukukunda finansal destek verme yasağının iç hukuka aktarılması sırasında izlenen yol ve şirketin kanuna aykırı olarak kendi paylarını iktisabında, iktisaba ilişkin taahhüt işleminin geçerliği hakkında özel bir düzenlemenin varlığı (APOK § 71.4), bu hukuk sisteminde yapılan yorumları etkilemektedir[996]. Bu hususu

---

[993] **Fridrich**, s. 264. Bkz. ve karş. **Hassner,** s. 506. İlginç bir örnek olarak Avusturya Paylı Ortaklıklar Kanunu'nun finansal destek verme yasağını düzenleyen § 66a, son cümlede işlemlerin, hukukî geçerliliğinin etkilenmeyeceği açıkça düzenlenmiştir. Buna karşın Avusturya hukukunda finansal destek işleminin malvarlığını koruyan başka hükümleri ihlâl etmesi hâlinde bu hükümlere göre geçersizlik yaptırımı uygulanmaktadır, bkz. **Doralt, M.:** Management Buyout, Wien 2001, s. 85.

[994] Bu konuda pek çokları yerine bkz. **Tekinay, S. S./Akman, S./Burcuoğlu, H./Altop, A.:** Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Altıncı Bası, İstanbul 1988, s. 64-65; **Kocayusufpaşaoğlu**, **N.:** Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Birinci Cilt, 4. Bası, İstanbul 2008, s. 129, N. 57; **Eren, F.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 14. Baskı, Ankara 2012, s. 189; **Kılıçoğlu, A.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Genişletilmiş 16. Bası, Ankara 2012, s. 49.

[995] Karş. **Çapa, M. S.:** 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi, İstanbul 2013, s. 85.

[996] Alman hukukunda şirket kanuna aykırı olarak kendi paylarını iktisap ederse, payların iktisabına ilişkin tasarruf işlemi geçerli, taahhüt işlemi ise geçersiz sayılmaktadır (APOK § 71.4). Bu hukuk sisteminde, kanun koyucunun finansal destek verme yasağını, şirketin kendi paylarını iktisabı ile ilgili gördüğünden hareketle, taahhüt ve tasarruf işlemlerinin geçerliliği konusundaki bu düzenlemenin (APOK § 71.4), finansal destek verme

gözönüne almadan, Alman hukukundaki yorumları Türk hukukuna aktarmak doğru olmayacaktır. Son olarak özellikle teminat verme işlemleri bakımından Alman eşya hukuku bağlamında yapılan bazı tespitlerin de Türk hukukunda hükmün uygulanmasında dikkate alınmasının mümkün olmadığını ifade edelim.

II. ŞİRKETİN VERDİĞİ FİNANSAL DESTEK İŞLEMİNİN BUTLANI

A- Butlan Teorisi Çerçevesinde TTK 380.1'deki Yaptırımın Değerlendirilmesi

TTK 380.1'e aykırılığın yaptırımının, finansal destek işleminin butlanı olduğunu daha önce ifade etmiştik. TTK 380.1'deki "butlan" yaptırımı, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda (m. 27) düzenlenen "kesin hükümsüzlük" terimi ile ifade edilmiştir. Bu nedenle TTK 380.1 anlamında da butlanın uygulama şartları ve etkisi belirlenirken TBK 27'de düzenlenen kesin hükümsüzlük yaptırımına ilişkin teorik açıklamalar gözönüne alınmalıdır.

TBK 27'ye göre "*kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı veya konusu imkânsız olan sözleşmeler kesin olarak hükümsüzdür*." 6098 sayılı TBK'nın anılan maddesinde mülga 818 sayılı Borçlar Kanunu'nun 19/II ve 20/I. maddeleri birleştirilerek tek bir hükümde düzenlenmiştir. 818 sayılı BK yürürlükteyken yapılan tartışmaları sona erdirmek amacıyla yapılan bu değişiklikle anılan kanun zamanında doktrinde kabul edilen görüşün[997] kanunlaştırıldığı söylenebilir[998]. Bu nedenle mülga BK 19/20 çerçevesinde butlan yaptırımına ilişkin tespitler TBK 27 açısından da geçerliliğini korumalıdır[999]. Bu çerçevede TTK 380.1, TBK 27

---

yasağına aykırılıkta da uygulanması görüşü savunulmuştur. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Schroeder,** s. 251 vd.

[997] Pek çokları yerine bkz. **Kocayusufpaşağlu,** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, s. 531, N. 8.

[998] 6098 sayılı TBK'nın 26. Maddesinin gerekçesinde, mülga Borçlar Kanunu'nun 19. maddesinin ikinci fıkrasının neden yeni kanuna alınmadığı şu gerekçelerle ifade edilmiştir: "*818 sayılı Borçlar Kanununun 19 uncu maddesinin (...) ikinci fıkrası ise, birinci fıkrada öngörülen sözleşme özgürlüğü ilkesinin sınırlarını açıklamaktan ibaret olan bir hüküm niteliği taşıması sebebiyle gereksiz görülerek, metinden çıkarılmıştır. Gerçekten, sözleşme özgürlüğü ilkesinin sınırlarının aşılmasının yaptırımı niteliğindeki Tasarının 27 nci maddesinin birinci fıkrasından, sözleşme özgürlüğünün sınırları belirlenebilmektedir.*" [Türk Borçlar Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/499), TBMM Dönem 23, Yasama Yılı 3, Sıra Sayısı 321, s. 37]. Ayrıca bkz. **Oğuzman, K./Öz, T.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 1, Gözden Geçirilmiş 11. Bası, İstanbul 2013, s. 83.

[999] Nitekim TBK'nın 27. Maddesine ilişkin gerekçede bu husus, "[*m*]*etninde yapılan arılaştırma dışında, maddede 818 sayılı Borçlar Kanununa göre bir hüküm değişikliği yoktur.*" şeklinde ifade edilmiştir [Türk

anlamında emredici kanun hükmü olarak kabul edilmelidir. Zira TTK 380.1'de şirketin paylarının iktisabı amacıyla yapılan işlemin/sözleşmenin açıkça batıl olduğu düzenlenmiştir.

TBK 27'ye göre bir sözleşmenin *içeriğinin* ne zaman emredici hükümlere aykırılık teşkil edeceği belirlenmelidir. Türk/İsviçre hukukunda, sözleşmenin içeriği, şu üç durumda emredici hükümlere aykırı olabilir[1000]: (1) Sözleşmenin konusu (sözleşmede kararlaştırılan edim), (2) sözleşmenin bizatihi akdedilmesi veya (3) **sözleşmede taraflarca güdülen amaç** emredici hükümleri ihlâl edebilir[1001].

(1) Sözleşme konusundan, sözleşmede kararlaştırılan edim veya modalite anlaşılır. Örneğin, taraflardan birinin haksız fiil işleme yükümlülüğü altına girdiği sözleşmeler böyledir[1002].

(2) İkinci durumda ise sözleşmenin bizatihi akdedilmesi emredici hükümlere aykırıdır[1003]. Örneğin, temsil yetkisinin sınırlanması ve geri alınması hakkından feragate ilişkin bir sözleşme (TBK 42/II) emredici hükümleri ihlâl edecektir.

(3) Üçüncü ve çalışma konumuzu ilgilendiren son ihtimal ise *sözleşmenin amacının* emredici hükümlere aykırılık teşkil etmesidir. Her iki tarafın da açık veya örtülü olarak hukuka aykırı amaç üzerinde anlaşmış oldukları sözleşmeler batıldır[1004]. Örneğin, bir bankanın, aldığı parayla uyuşturucu ticareti yapacağını bildiği kişiyle kredi sözleşmesi akdetmesi[1005] böyledir. Buna karşın, sözleşme taraflarından sadece birinin güttüğü amaç, butlan yaptırımının uygulanması için yeterli değildir[1006]. Bu amacın karşı tarafça bilinebilecek durumda olması gerekir. Örneğin haksız

---

Borçlar Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/499), TBMM Dönem 23, Yasama Yılı 3, Sıra Sayısı 321, s. 37].

[1000] **Huguenin**, Basler Kommentar, OR Art 19/20, N. 17; **Kocayusufpaşaoğlu,** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, s. 533, N. 13 vd.

[1001] **Huguenin**, Basler Kommentar, OR Art 19/20, N. 17.

[1002] **Huguenin**, Basler Kommentar, OR Art 19/20, N. 17.

[1003] **Huguenin**, Basler Kommentar, OR Art 19/20, N. 17.

[1004] **Kramer, E. A.:** Berner Kommentar OR Band IV/1/2/1a, (Hrsg. **Meier-Hayoz, A.)** Bern 1991, Art. 19-22, N. 137; **Huguenin,** Basler Kommentar, OR Art 19/20, N. 17; **Kocayusufpaşaoğlu,** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, s. 534, N. 15.

[1005] Örnek için bkz. **Kocayusufpaşaoğlu,** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, s. 534, N. 15.

[1006] **Kramer**, Berner Kommentar, OR Art. 19-22, N. 137; **Huguenin,** Basler Kommentar, OR Art. 19/20, N. 17.

fiil işlemek amacıyla bir silah satın alan kişinin bu amacının, satıcı tarafından bilinebileceği söylenemiyorsa sözleşme batıl değildir.

Butlan teorisinde sözleşmenin amacının hukuka aykırılığı konusunda yapılan bu açıklamalar TTK 380.1'in uygulanmasında da dikkate alınmalıdır. Bu çerçevede TTK 380.1'de yasaklanan, bu maddede sayılan avans, ödünç ve teminat işlemlerinin *şirket paylarının iktisabı amacıyla* yapılmasıdır. Dolayısıyla butlan teorisi çerçevesinde, TTK 380.1'de üçüncü ihtimal olarak andığımız *sözleşmenin amacına* ilişkin bir yasak öngörülmüştür. Nitekim TTK 380.1'deki finansal destek sözleşmesinin içeriğine ilişkin yasağın; sözleşmenin konusuna veya bizatihi akdedilmesine yönelik olmadığı da açıktır. Şöyle ki, şirketin başkasına ödünç veya teminat sözleşmesine göre ifada bulunması, bu nedenle malvarlığını aktarması (sözleşmenin konusu) tek başına emredici hükümlere aykırı değildir. İkinci olarak şirketin bizatihi bu tür sözleşmeleri akdetmesi de kural olarak yasaklanmış değildir. Şirket, *kural olarak* başkasıyla ödünç veya teminat sözleşmesi akdedebilir[1007], avans verebilir. Dolayısıyla TTK 380.1'de sözleşmenin içeriğine getirilen yasağın, tarafların güttüğü amaca yönelik olduğu kabul edilmelidir.

Sözleşme amacının hukuka aykırılık teşkil ettiği hâllerde ise her iki tarafın da amaç birliği içinde olması aranmakta, tek tarafın güttüğü amaç yeterli görülmemektedir. Öyleyse şirketin işlem yaptığı karşı tarafın da işlemin şirket paylarının iktisabı amacıyla yapıldığını *bilmesi veya bilebilecek durumda* olması gerekmektedir. Böyle bir sonuç TTK 380.1'in uygulanma şartları arasında yer alan işlevsel bağlantı şartıyla da tutarlı olacaktır[1008].

B- Butlanın İleri Sürülebileceği Kişiler ve İşlem Güvenliği

TTK 380.1'e göre butlan yaptırımının ileri sürülebileceği kişiler sınırlandırılmamıştır. Diğer bir ifadeyle hüküm, *pay iktisap eden kişiler* ile şirket arasındaki sözleşmeler yanında şirketin başkalarıyla akdettiği ve finansal destek sayılan işlemleri de kapsamaktadır. Dolayısıyla şirketin paylarının iktisabını finanse etmek *amacıy-*

[1007] Şirket pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleriyle bu tür işlemler yapamaz (TTK 395.2). Bununla birlikte hükme aykırılığın yaptırımı butlan değildir [**Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** Anonim Şirketler Hukuku, C. I, s. 676-677]. Ayrıca buna ilave olarak şirket ve pay sahiplerinin taraf olduğu ödünç sözleşmelerinde de TTK 358'in şartlarına uyulmalıdır.

[1008] Bkz. yuk. s. 198.

la herhangi bir kişiyle yaptığı işlem batıl olacaktır[1009]. Bu kapsamda örneğin, pay iktisabını finanse etmek için pay iktisap edenin şirket ile yaptığı ödünç sözleşmesi, pay iktisap edecek kişinin bu amaçla bankadan aldığı krediye şirketçe verilen teminat, pay iktisap edenin satıcıya olan borcunun şirket tarafından üstlenilmesi, pay iktisap eden kişinin ödemekle yükümlü olduğu danışmanlık masraflarının şirketçe ödenmesi işlemleri, batıldır.

Görüleceği üzere butlan herkese karşı ileri sürülebilecektir. Bununla birlikte, finansal destekten yararlandırılan kişinin, şirket paylarını iktisap eden kişiden farklı olduğu durumlarda, sözleşmenin butlan yaptırımına tâbi olmasının işlem güvenliğini ihlâl ettiği eleştirisinde bulunulabilir. Bu durumu bir örnekle açıklamak gerekirse; (A), (X) A.Ş'nin paylarını iktisap amacıyla (H) bankasından kredi almıştır. Kredinin (X) A.Ş paylarının iktisabında kullanılacağını *bilmeyen* (H) bankası, (X) A.Ş'nin bu krediye kefil olmasını kabul etmiştir. Kredi borcunun ödenmemesi üzerine (H) bankası, kefil (X) A.Ş'ye başvurduğunda, (X) A.Ş TTK 380.1'e dayanarak kefalet sözleşmesinin batıl olduğundan hareketle borcu ödemekten kaçınabilir mi? Verilen örnekte butlanın ileri sürülebileceği kabulünün işlem güvenliğini olumsuz etkileyeceği açıktır.

Butlan teorisine ilişkin açıklamalarda da belirtildiği üzere, TTK 380.1'de sözleşmenin amacına ilişkin bir yasak öngörülmüştür. O halde butlanın uygulanabilmesi için tarafların ortak amacının, şirketin paylarının iktisabı için finansal destek verilmesi yönünde olması gerekir. Yine yukarıda belirtildiği üzere sözleşme taraflarının ortak amacının varlığından söz edebilmek için, her iki tarafın da bu amacı *bilmesi* gerekir. Dolayısıyla pay iktisap amacının, teminat sözleşmesinin tarafı olan *şirket* ve *banka* tarafından biliniyor olması şartı aranmalıdır.

Butlan teorisinden çıkan bu sonuç, TTK 380.1'in uygulanabilmesi için gereken işlevsel bağlantı şartıyla da tutarlıdır. Üçüncü Bölümde de açıklandığı üzere TTK 380.1'in uygulanabilmesi için pay iktisabı ile finansal destek verme arasında işlevsel bağlantı bulunmalıdır. Bu şartın ise iki unsuru bulunmaktaydı: Objektif ve sübjektif unsur. Yapılan işlemin objektif olarak pay iktisabını kolaylaştırması, TTK 380.1'in uygulanması için yeterli olmamakta, tarafların bu hususta fikir birliği (süb-

[1009] **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 51; **Bezzenberger,** Schmidt/Lutter AktG § 71a, Rn. 15; **Brosius,** s. 94-95.

jektif unsur) içinde olması da aranmaktaydı. Ancak ispat kolaylığı bakımından objektif unsurun tespiti hâlinde sübjektif unsurun varlığı aksi ispat edilebilir karine olarak kabul edilmektedir[1010]. Şu halde, TTK 380.1'de düzenlenen butlan yaptırımının uygulanmasında da bu karine gözönüne alınarak, objektif unsurun varlığı hâlinde, bankanın işlemin pay iktisabını kolaylaştırmak amacıyla yapıldığını *bildiği* varsayılmalıdır. Ancak bu karinenin aksinin, banka tarafından ispat edilmesine izin verilmelidir. Banka, işlemin pay iktisabını kolaylaştırmak amacıyla yapıldığını bilmediğini ispat edebilirse butlan yaptırımı da bankaya karşı uygulanmamalıdır.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında TTK 380.1'de düzenlenen butlan yaptırımının işlem güvenliğini tehlikeye atmadığı fikrindeyiz. Zira butlan iddiası gerek butlan teorisi gerek işlevsel bağlantı şartı[1011] nedeniyle durumu bilmeyen işlem taraflarına karşı ileri sürülemeyecektir.

C- Butlanı İleri Sürebilecek Kişiler

TBK 27'de düzenlenen kesin hükümsüzlük, ilgili olan herkes tarafından ileri sürülebilir[1012]. Bu çerçevede butlanı ileri sürebilecekler arasında öncelikle şirketin kendisi gelmektedir. Böyle bir ihtimalde, şirketin tarafı olduğu sözleşmenin butlanını ileri sürmesinin çelişkili davranış oluşturup oluşturmayacağında kuşkuya düşülebilir[1013]. Hemen belirtelim ki, hükmün amacının şirket malvarlığının korunması olduğundan hareketle şirketin butlanı ileri sürmesinin çelişkili davranış yasağı ile engellenmemesi gerektiği ifade edilmiştir[1014]. Bu görüş kanımızca da kabul edilmelidir. Şirketin finansal destek teşkil eden sözleşmeyi ifa etmemesi veya ifa ettikten sonra edimin iadesini talep hakkının çelişkili davranış yasağı ile engellenmesi, şirket alacaklılarının ve pay sahiplerinin menfaatini olumsuz etkileyecektir.

Şirket adına butlanı ileri sürecek kişiler, yönetim kurulu üyeleri başta gelmek üzere şirketi temsile yetkili olanlar ile adî tasfiyede tasfiye memurları ve iflâs tasfi-

---

[1010] Bkz. yuk. s. 212.

[1011] İşlevsel bağlantı şartı nedeniyle APOK § 71a'daki butlanın pay iktisap etmeyen kişilere karşı ileri sürülmesinin işlem güvenliğini etkilemediği görüşü için bkz. **Schroeder,** s. 253.

[1012] **Kramer,** Berner Kommentar, OR Art. 19-22, N. 315; **Huguenin,** Basler Kommentar, OR Art 19/20, N. 53.

[1013] Butlan iddiasının dürüstlük kuralına aykırı olarak ileri sürülemeyeceği görüşü için bkz. **Kocayusufpaşaoğlu,** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, s. 579; **Oğuzman/Öz**, s. 180, dn. 466.

[1014] **Schroeder,** s. 265.

yesinde iflâs idaresidir. Şirkete kayyım atandığı durumlarda butlan iddiasının kayyım tarafından ileri sürülebileceği ortadadır.

Şirket yanında pay sahiplerinin butlanı ileri sürüp sürmeyeceği üzerinde durulabilir. Türk doktrininde soru olumlu yanıtlanmıştır[1015]. Ayrıca butlan iddiası tespit davası ile ileri sürüleceğinden HMK 106.2 de göz önüne alınmalıdır. Hükme göre, "*Tespit davası açanın, kanunlarda belirtilen istisnai durumlar dışında, bu davayı açmakta hukuken korunmaya değer güncel bir yararı bulunmalıdır.*" Pay sahiplerinin konumuz bağlamında butlanın tespiti davası açmakta hukuken korunmaya değer güncel bir yararı bulunduğu söylenebilir. Nitekim Yargıtay da ultra vires ilkesi kaldırılmadan önce bu nitelikteki işlemlerin geçersizliğinin (yokluğunun) şirket pay sahipleri tarafından ileri sürülebileceğini kabul etmiştir[1016]. Her ne kadar yokluk ve butlan yaptırımı farklı nitelik taşısalar da[1017], geçersizliği ileri sürebilecek kişiler bakımından bu ikisi arasında fark yoktur. Bu nedenle pay sahiplerinin de butlan iddiasını ileri sürebilecek ilgililer kapsamına girmesi kabul edilebilir.

Şirket alacaklılarının butlanı ileri sürüp süremeyeceği de çözüme bağlanmalıdır. Butlanın *ilgili ve güncel yararı olan herkesçe* ileri sürülebileceği ifade edilmiştir. Alacaklıların, butlanı ileri sürme konusundaki ilgilerinin, alacaklarına kavuşamamaları hâlinde ortaya çıkabileceği söylenebilir. Dolayısıyla alacaklarını tahsil edebilmek için şirkete karşı bütün hukukî yolları tüketmeyen alacaklıların butlan iddiasını ileri süremeyecekleri kabul edilmelidir.

Ayrıca halka açık şirketler bakımından SerPK 92. madde[1018] de dikkate alınmalıdır. Bu çerçevede SerPK 92.1.b bendi uyarınca halka açık şirketlerin TTK

[1015] **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 98.

[1016] 11. HD, 18.3.2010, E. 2008/7126, K. 2010/2987, Batider 2010, C. XXVI, S. 2, s. 342 vd.

[1017] Bu farklılıklar için bkz. **Kocayusufpaşaoğlu,** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, s. 579-580.

[1018] SerPK m. 92.1: "Bu Kanuna tabi ihraççıların, kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri sebebiyle sermayenin veya mal varlığının azalmasına veya kaybına yol açtığının Kurulca tespit edilmesi hâlinde, Kurul;

a) 6102 sayılı Kanun hükümleri saklı kalmak kaydıyla ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını ve öngörülen işlemleri yapmasını istemeye ve gerektiğinde durumu ilgili mercilere intikal ettirmeye,

b) Bu durum ve işlemlerin hukuka aykırılığının Kurulca tespiti tarihinden itibaren üç ay ve her hâlde durum ve işlemin vukuu tarihinden itibaren üç yıl içinde iptal davası ve beş yıl içinde butlan veya yokluğun tespiti davası açmaya,

380.1'i ihlâl eden işlemlerine karşı SPK'nın butlanın tespiti davası açabileceği de söylenebilir[1019].

D- Butlanın Etkisi

TTK 380.1'e aykırılık hâlindeki butlan ile TBK 27'deki kesin hükümsüzlük aynı yaptırım olduğundan bu ikisi arasında hüküm ve sonuçlar bakımından da farklılık bulunmamaktadır. Dolayısıyla borçlar hukukundaki butlan yaptırımının hüküm ve sonuçlarına ilişkin söylenenler konumuz bakımından da geçerlidir.

Butlanın taahhüt işlemiyle sınırlı olup olmadığı sorunu, Türk hukukunda çoğunluk tarafından benimsenen sebebe bağlılık ilkesi çerçevesinde çözüme bağlanmalıdır[1020]. Buna göre tasarruf işlemlerinin sebebini oluşturan taahhüt işleminin geçersizliği, tasarruf işlemini de geçersiz kılacaktır. Türk eşya hukukuna göre, şirketin, pay edinen kişi lehine üçüncü bir kişiyle (örn. bankayla) rehin sözleşmesi akdetmesi

---

c) Bu durum ve işlemlerin mevcudiyetinin ilk derece mahkeme kararı ile tespit edilmesi veya bu karar beklenmeksizin Kurulun talebi üzerine mahkeme tarafından karar verilmesi hâlinde bu işlemlerde sorumluluğu bulunanların imza yetkilerini kaldırmaya, ilgililer hakkında suç duyurusunda bulunulması hâlinde, yargılama sonuçlanıncaya kadar ilgilileri görevden almaya ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar görevden alınan yönetim kurulu üyelerinin yerine yenilerini atamaya, yetkilidir."

[1019] SPK'nın bu yetkisi konusunda ayrıntılı açıklamalar ve dikkate alınacak hususlar için bkz. **Manavgat, Ç.:** Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46.1.c Hükmü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuka Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı, Batider 2011, C. XXVII, S. 3, s. 43 vd.

[1020] Öte yandan belirtmek gerekir ki Alman hukukunda APOK § 71a.1'de düzenlenen butlan yaptırımının taahhüt işlemiyle mi sınırlı olduğu yoksa tasarruf işlemini de mi kapsadığı tartışmalıdır. Tespit edebildiğimiz kadarıyla bu tartışmanın iki dayanağı vardır: Bunlardan birincisi Alman hukukunda kabul edilen soyutluk ilkesi (**Fridrich,** s. 263; **Brosius,** s. 93); diğeri ise şirketin kanuna aykırı olarak kendi paylarını iktisap ettiği durumda taahhüt işleminin geçersiz, tasarruf işleminin geçerli olduğunu düzenleyen APOK § 71.4'tür (**Schroeder,** s. 254; **Brosius,** s. 93). Hâkim görüşün butlanı taahhüt işlemiyle sınırlı kabul etmesi özellikle üçlü ilişkilerde sorun doğurmaktadır. Eşya hukukundaki anlayıştan hareketle bu hukuk sisteminde asıl borca bağlı teminatların (kefalet, rehin ve ipotek gibi) verilmesinde şirket ile teminat alan arasında *taahhüt işleminin* bulunmadığı kabul edilmektedir (bkz. **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 32; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 54; **Lutter/Drygala**, Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 56; **Brosius**, s. 95). Bu ise, özellikle şirketin üçüncü kişilere finansal destek amacıyla verdiği teminatların iadesinde büyük bir problem oluşturmaktadır. Zira Alman hukukunda benimsenen görüşe göre; şirketin pay edinen kişi lehine bankaya verdiği rehinde batıl olan, pay edinen kişi ile şirket arasındaki sözleşmedeki teminat sağlama taahhüdüdür. Şirketin bankaya malını rehnetmesi ise tasarruf işlemini oluşturmakta ve bu işlemin geçerliği APOK § 71a.1'den etkilenmemektedir. Şirketin rehnedilen malın iadesini nasıl sağlayacağı konusunda; yazarlar ya sebepsiz zenginleşmenin sınırlarını zorlayarak bir iade talebi tanımaya çalışmakta (**Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 32; **Brosius,** s. 96) ya da bu istisnai durumlarda tasarruf işlemlerinin de batıl olduğunu kabul etmektedir (**Schroeder,** s. 255; **Cahn,** Spindler/Stilz, AktG § 71a, Rn. 54; **Lutter/Drygala**, Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 57). İleri sürülen bütün bu görüşlerin özeti, eleştirileri ve başka bir çözüm önerisi için bkz. **Fridrich,** s. 270 vd.

hâlinde taahhüt işlemi; pay edinen kişi ile şirket arasında değil, şirketle üçüncü kişi arasında akdedilmektedir[1021]. Dolayısıyla batıl olan işlem de şirket ile üçüncü kişi arasındaki sözleşmedir. Hemen ifade edelim ki, TTK 380.1 bakımından böyle bir sonucun kabulü, uyumlaştırılmaya çalışılan Avrupa Birliği hukukunu da ihlâl etmeyecektir. Zira, 2. Yönerge m. 23'te açıkça bir yaptırım öngörülmediğinden, Yönergeyi uyumlaştıran ülkeler, yaptırımın etkisini belirlemek konusunda da serbesttir. O hâlde her üye devlet, kendi kabul ettiği sisteme uygun bir yaptırım benimseyebilir[1022].

Türk hukukunda batıl olan taahhüt işlemine dayanılarak yapılan ifanın (tasarruf işlemi) iadesini talep hakkı; duruma göre, istihkak davası (MK 993 vd.), tapu sicilinin düzeltilmesi davası (MK 1025) veya sebepsiz zenginleşmeye (TBK 77 vd.) dayanacaktır[1023]. Anılan hükümlerin uygulanmasının elverişsizliği, aşağıda iade talebi başlığı altında incelenecektir.

Sebebe bağlılık ve soyutluk ilkesinden bağımsız olarak TTK 380.1'de düzenlenen butlan yaptırımının özellikle Türk hukukunda sebebe bağlı olup olmadığı tartışılan soyut borç ikrarı, alacağın temliki gibi işlemleri kapsama alabilmek için tasarruf işlemlerine de sirayet etmesi görüşü ileri sürülmüştür[1024]. Hükmün amaca uygun olarak uygulanabilmesi için butlanın, sebebe bağlı olup olmadığı tartışmalı işlemlerde tasarruf işlemini de etkilemesi kabul edilebilir. Buna karşın bu görüş kabul edilmezse, şirketin finansal destek verme amacıyla yaptığı alacağın temliki işlemleri veya soyut borç ikrarının iadesi, sebepsiz zenginleşme hükümlerine tâbi olacaktır. Burada TBK 82/II'nin[1025] uygulanabileceği unutulmamalıdır.

[1021] Nitekim, Tapu Kanunu m. 26/I'e göre taşınmaz rehninin kurulması için kural olarak taşınmaz maliki (şirket) ile rehin alan arasında resmi senet tanzim edilmesi gerekir. Bu resmi senet ise taşınmaz rehninin taahhüt işlemini oluşturacaktır, **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir,** s. 690.

[1022] **Fridrich**, Alman hukukunda APOK § 71a.1'ye aykırılık hâlinde sadece taahhüt işleminin batıl olmasının, 2. Yönergeyi ihlâl etmeyeceğini belirtmiştir (bkz. s. 264). Aynı yorum, sebebe bağlılık ilkesinin kabulü hâlinde taahhüt işleminin geçersizliğinin tasarruf işlemini de etkileyeceğinin kabulü için de yapılabilir.

[1023] **Kramer,** Berner Kommentar, OR Art. 19-22, N. 312.

[1024] **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 98.

[1025] TBK 82/II: "*Zenginleşme, zenginleşenin bir alacak hakkı kazanması suretiyle gerçekleşmişse diğer taraf, istem hakkı zamanaşımına uğramış olsa bile, her zaman bu borcunu ifadan kaçınabilir.*"

Finansal destek verme yasağına aykırılığın yaptırımı butlan olduğundan, şirket batıl olan işleme dayalı olarak ifadan kaçınabilme hakkına sahiptir[1026]. Diğer bir ifade ile şirket TTK 380.1'in kapsamına giren bir işlem yapmış olsa da, yönetim kurulunun bunu ifa etmesi, hukuka aykırı olacaktır.

Ayrıca butlan yaptırımının uygulanmasının finansal destek verme işlemlerinin türüne göre değişiklik gösterebileceği belirtilmelidir. Dolayısıyla butlanın etkisi belirlenirken, finansal destek teşkil eden işlemin özellikleri de gözönüne alınmalıdır. Örneğin şirketin, pay iktisap edecek kişinin borcunu üstlenmesi TTK 380.1 kapsamında batıl olacaktır. Butlanın bu işleme uygulanmasında TBK 200'ün dikkate alınması gerekir. Buna göre, "*Dış üstlenme sözleşmesi hükümsüz hâle gelirse, iyiniyetli üçüncü kişilerin hakları saklı kalmak üzere, eski borç bütün bağlı borçlarıyla birlikte varlığını sürdürür.*"

E- İade Talebi

1. İade Talebini İleri Sürecek Kişiler

Batıl bir sözleşme gereği şirket tarafından yapılan edimlerin iade edilmesi gerekir. Öncelikle şirketin iade talebinde bulunabileceği açıktır. Butlan iddiasını ileri sürebilecek pay sahiplerinin, şirket tarafından batıl sözleşme gereği ifa edilmiş edimlerin şirkete iadesini talep edip edemeyeceği önemli bir sorundur. Sorunun özü, bir kişiye (A.Ş) ait hakkın, başka bir kişi tarafından (pay sahipleri), o kişi adına dava yoluyla talep edilip edilemeyeceğidir. Konu, usul hukukunda *dava takip yetkisi* altında incelenmelidir[1027]. 6100 sayılı HMK'da "dava takip yetkisi" özel bir maddede düzenlenmiştir. HMK'nın 53. maddesine göre, "[d]*ava takip yetkisi, talep sonucu hakkında hüküm alabilme yetkisidir. Bu yetki, kanunda belirtilen istisnai durumlar dışında, maddi hukuktaki tasarruf yetkisine göre tayin edilir.*"

HMK'nın düzenlemesinden de anlaşılacağı üzere, dava takip yetkisi kural olarak maddi hak sahibine aittir. Ancak ***kanunda*** *öngörülen istisnalarla*, hak sahibi

---

[1026] **Schroeder,** s. 251; **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 50.

[1027] Dava takip yetkisi hakkında bkz. **Weth, S.:** Kommentar zur Zivilprozessordnung (Hrsg. **Musielak**, **H-J.)**, 10. Auflage, München 2013, § 51, Rn. 16; **Sterchi, M. H.:** Berner Kommentar, Schweizerische Zivilprozessordnung (Hrsg. **Hausheer, H./Walter**, **H. P.)** Band I, Bern 2012, Art 67, Rn. 22. Türk hukuku için bkz. **Pekcanıtez, H./Atalay, O./Özekes, M.:** Medenî Usûl Hukuku, 14. Bası, Ankara 2013, s. 300-301; **Deren Yıldırım, N.:** Kesin Hükmün Subjektif Sınırları, İstanbul 1996, s. 27 vd.; **Börü, L.:** Sıfat ve Dava Takip Yetkisi, Batider 2011, C. XXVII, S. 3, s. 258 vd.

olmayan kişilerin de hak sahibi adına dava açabilecekleri düzenlenmiştir[1028]. Dolayısıyla Türk hukukunda takip yetkisinin iradi olarak devri kabul edilmemiştir. İsviçre hukukunda da maddi hak sahibi olmayan kişinin dava takip yetkisinin (*Prozessstandschaft*) ancak kanunda düzenlenen hallerde mümkün olduğu savunulmaktadır[1029].

Türk hukukunda anonim şirketler bağlamında şirketin sahip olduğu talep hakkının pay sahiplerince dava edilebileceği hâllerin başında TTK 555'te düzenlenen sorumluluk davası gelmektedir. Hükme göre, pay sahipleri de tazminatın şirkete verilmesi talebiyle yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açabilecektir. Bu kapsamda diğer bir düzenleme de şirketler topluluğunda bağlı şirket pay sahiplerine ve alacaklılarına tanınan hâkim şirket veya onun pay sahipleri aleyhine sorumluluk davası açma hakkıdır (TTK 202.1-b, c). Yine bu ihtimalde de tazminat bağlı şirkete verilecektir. Kanunda açıkça düzenlenmiş bu usul hükümleri ile doğrudan zarara *uğramadığı* için maddi hak sahibi olmayan pay sahiplerine davayı takip yetkisi tanındığı söylenebilir[1030].

[1028] Maddenin gerekçesine göre: "*(...) Kural olarak dava ehliyeti bulunan kimsenin davayı takip yetkisi de mevcuttur; ancak, bazı durumlarda tarafın dava ehliyeti olmakla birlikte davayı takip yetkisi kendisi dışında üçüncü bir kişi tarafından kullanılabilir ya da kanun gereği kullanılması zorunlu olabilir. Bu yetkiyi kullanan kişinin gerçekte hukukî ilişkinin tarafı olmasına gerek yoktur. Davayı takip yetkisi bir dava şartı olup, mahkeme bunu kendiliğinden göz önüne alır.*

Buna göre, davayı takip yetkisi, talep sonucunda belirtilen hakkın ya da hukukî ilişkinin esası hakkında hüküm alabilme yetkisini ifade etmekte olup, kanunda belirtilen istisnaî durumlar (örneğin, İİK.m. 94/II'ye göre, borçlunun henüz tapuya tescil ettirmediği bir taşınmazını borçlu adına tescil ettirmek için alacaklının icra dairesinden dava açma yetkisini istemesi, iflâs masasına karşı açılacak davalarda veya iflâs masasının açacağı davalarda iflâs idaresi tarafından temsil edilmesinde olduğu gibi) dışında, maddî hukuktaki tasarruf yetkisine göre belirlenir. (...)", Hukuk Muhakemeleri Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/574), Dönem: 23, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayısı: 393, s. 25 (Rapora şuradan ulaşılabilir: http://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem23/yil01/ss393.pdf, erişim tarihi: 16.8.2013). Kanunlaşan metinde 53. madde olarak kabul edilen davayı takip yetkisi, HMK Tasarısı'nda 58. maddede düzenlendiğinden, bu maddenin gerekçesine bakılmalıdır.

[1029] **Sterchi,** Berner Kommentar, ZPO Art. 67, Rn. 22.

[1030] **Pekcanıtez/Atalay/Özekes,** s. 302. Adi şirketlerde ortak davası hakkında karş. **Yongalık, A.:** Şahıs Şirketlerinde Ortak Davası (Actio Pro Socio), Ankara 2010, s. 59 vd.

İsviçre hukukunda da şirketin iflâsı dışında da pay sahiplerinin, şirketin uğradığı zararın tazmini için yönetim kurulu üyeleri aleyhine açtıkları davada, *dava takip yetkisine sahip oldukları* kabul edilmektedir, bkz. **Böckli, P.:** Schweizer Aktienrecht, 4. Auflage, Zürich 2009, s. 2446, N. 226; BGE 132 III 342, Gerekçe: 4.3. Karşı görüş için bkz. **Graf, D. K.:** Zur Rechtsnatur der Verantwortlichkeitsklage aus mittelbarem Schaden, GesKR 2012, s. 387-394. Alman hukukunda da ARUG ile düzenlenen ve Türk/İsviçre hukukundaki pay sahiplerinin sorumluluk davası açma hakkı ile işlevsel denklik içinde bulunan APOK § 148'de de davayı takip yetkisinin düzenlendiği savunulmaktadır, **Mock, S.:** Kommentar zum Aktiengesetz (Hrsg. **Spindler, G/Stilz**, **E.**) Band 1, 2.

Bu açıklamaların ardından butlan iddiasını ileri sürebilen pay sahiplerinin, şirketin batıl sözleşme gereği yaptığı ifanın iadesi talebinde de bulunup bulunamayacakları sorunu çözüme bağlanmalıdır. Fikrimizce pay sahiplerine şirketin sahip olduğu iade talebini dava yoluyla ileri sürme yetkisi tanınmamalıdır. HMK 53'te de belirtildiği üzere maddi hukuka göre tasarruf yetkisine sahip olmayan kişilerin bu hakkı dava yoluyla ileri sürmesi, ancak kanunun açık hükmüyle mümkündür. Türk hukukunda anonim şirket pay sahiplerine böyle genel bir yetki tanıyan açık bir düzenleme bulunmamaktadır[1031]. HMK 53'te belirtilen maddi hukuka göre tasarruf yetkisine sahip olma şartı da anılan ihtimalde gerçekleşmemiştir. Zira batıl sözleşme nedeniyle iade talebi şirkete aittir, pay sahiplerinin bu talep üzerinde tasarruf yetkileri bulunmamaktadır. Dolayısıyla pay sahiplerinin sadece butlanı ileri sürebileceği kabul edilerek, şirket adına üçüncü kişiye karşı iade talebinde bulunamayacağı sonucuna ulaşılmalıdır[1032]. Bununla birlikte Türk doktrininde *Nomer* tarafından kabul edilen görüşe göre; sadakat yükümlülüğünü ihlâl eden pay sahibi aleyhine şirketin sahip olduğu dava hakkının, şirketin diğer pay sahiplerine de tanınması gerekmektedir[1033]. Bu çerçevede yazar TTK 555 (eTTK 309)'un kıyasen, pay sahiplerinin şirket adına açacağı diğer davalarda da uygulanması gerektiğini belirtmektedir[1034]. Hukuk politikası bakımından kabul edilebilir olan bu görüşe, usul hukukundaki dava takip yetkisinin ancak kanunla tanınabileceği konusundaki sınırlama (HMK 53) karşısında katılamıyoruz. Ayrıca daha önce belirtildiği gibi, kıyasın uygulama şartlarından biri de açık kanun boşluğunun bulunmasıdır. Belli bir alanı düzenlemeyi planlayan kanun koyucu, bu plan dâhilinde ve düzenlemenin amacı çerçevesinde mutlaka cevap vermesi gereken bir sorun hakkında susmuşsa, o zaman kıyas yoluyla doldurulabilecek boşluk vardır[1035]. Oysa şirketin sahip olduğu talep hakkının, pay sahipleri tarafından kullanılması yönünde genel bir düzenlemenin, kanun koyucunun *planı* dâhilinde ol-

---

Auflage, München 2010, § 148, Rn. 3; **Behr, N.:** Die actio pro socio in der Aktiengesellschaft, Baden-Baden 2010, s. 93.

[1031] Karş. şahıs şirketlerinde ortağın şirkete karşı yerine getirmediği sermaye payı borcunun, diğer ortaklarca talep edilebileceğine ilişkin TTK 128.7, son cümle.

[1032] Nitekim Alman hukukunda da pay sahiplerine bu yönde bir davayı takip yetkisi tanınmamaktadır, bkz. **Behr,** s. 111.

[1033] **Nomer, F.:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul 1999, s. 156.

[1034] **Nomer, F.,** s. 156.

[1035] Bkz. **Kırca, Ç.,** s. 93 vd.

duğunu söylemek güçtür. Kanun koyucu bu imkânı yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu ile hâkim şirketin sorumluluğu bakımından istisnaî olarak düzenlemiştir. Şirketin pay sahiplerine veya üçüncü kişilere karşı sahip olduğu diğer talepler bakımından ise kanun koyucunun bilinçli olarak sustuğunu kabul etmek ve kanun boşluğunun bulunmadığı sonucuna varmak uygun olacaktır. Dolayısıyla TTK 555 (eTTK 309) kıyasen şirkete ait başka taleplere de uygulanmaması gerekir.

Teorik olarak vardığımız bu sonuca karşın Türk hukukundaki farklı yöndeki yargı kararlarına da kısaca değinmek uygun olur. Yargıtay kararlarında dolaylı olarak pay sahiplerine, şirketin üçüncü kişilere karşı olan talep hakkını ileri sürme imkânı tanındığı söylenebilir. Kararlarda açıkça bu yönde ifadeler bulunmamakla birlikte davaya konu olay ve ulaşılan sonuçlar incelendiğinde böyle bir tespit yapılması mümkündür. Bu kararlar daha ziyade şirketin önemli malvarlığının genel kurul kararı olmaksızın satışına ilişkin uyuşmazlıklar nedeniyle verilmiştir. 6762 sayılı mülga TTK'da tasfiye hâlinde olmayan şirketlerde önemli malvarlığının toptan satışında genel kurul kararının aranacağına ilişkin açık bir hüküm bulunmamasına rağmen (karş. 6102 sayılı TTK 408.2.f) Yargıtay, tasfiye hâlindeki şirketlerde aktiflerin toptan satışını düzenleyen (mülga) TTK 443/II'deki hükmü faaliyet hâlinde olan şirketlere de kıyasen uygulamıştır[1036]. Buna göre, şirketin önemli malvarlığının genel kurul kararı olmaksızın üçüncü kişilere devrini içeren sözleşmeler geçersiz sayılmıştır. *Pay sahipleri tarafından* malvarlığının şirkete iadesi talebiyle açılan bu davalarda Yargıtay, genel kurul kararı olmadığı için geçersiz sayılan hukukî işlemle üçüncü kişilere devredilen malvarlığının, şirkete iadesi sonucunu doğuran kararlar vermiştir[1037]. O hâlde şirket pay sahiplerinin, *batıl* bir sözleşme gereğince şirketin üçüncü kişilere

[1036] Örneğin pek çokları yerine bkz. 11. HD, 13.2.2006, E. 2005/1362, K. 2006/1253, www.kazanci.com; 11. HD, 29.3.2010, E. 2008/12186, K. 2010/3397, Batider 2010, C. XXVI, S. 2, s. 344-345.

[1037] Hukuk Genel Kurulu, limited **şirket ortağı tarafından açılan** davada limited şirket müdürünün faaliyet hâlindeki şirketin tek taşınmazının üçüncü kişiye satmasının geçersizliğine ve taşınmazın şirket adına **tapuya tescil edilmesine dair** ilk derece mahkemesi kararını onamıştır (HGK 6.4.2011, E. 2010/4-650, K. 2011/67, www.kazanci.com, erişim tarihi: 14.8.2013). Karar her ne kadar limited şirketlere ilişkin de olsa kararın anonim şirketler bakımından geçerli olduğu kanaatindeyiz. Ayrıca belirtmek gerekir ki davada muvazaa iddiası da bulunmakla birlikte konumuz açısından önemli olan şirketin tarafı olduğu *batıl bir sözleşmenin* ortaklarca ileri sürülmesi ve ifa davası açılabilmesinin kabulüdür. Şirketler hukuku dışındaki bir uyuşmazlığa ilişkin Yargıtay kararı için bkz. **Hanağası, E.:** Davada Menfaat, Ankara 2009, s. 188 vd.

yaptığı ifanın şirkete iadesi talebini ileri sürebilecekleri, Türk hukukunda bazı davalar bakımından kabul edilmiştir.

Teorik olarak açıklanması güç olan bu kararlarda ulaşılan sonuç, TTK 380.1'e aykırı sözleşmeler gereğince verilenlerin iadesi taleplerine de aktarılabilir. Böyle bir sonucun menfaatler dengesine de uygun düşeceği açıktır.

Bütün bu açıklamalar karşısında pay sahiplerinin sadece butlanın tespiti davası ile yetinebilecekleri sonucu da çıkmamalıdır. Mahkemece butlanın tespiti kararına rağmen iade talebinde bulunmayan şirket yönetim kurulu aleyhine sorumluluk davası açabileceği (TTK 555.1) unutulmamalıdır. Ayrıca bu kapsamda pay sahipleri, sorumluluk davasına esas teşkil etmek üzere TTK 380.1'e aykırı işlemler nedeniyle şirkete özel denetçi atanması (TTK 438) talebinde de bulunabilir.

2. İade Talebinin Tâbi Olduğu Hükümler

Batıl ödünç veya teminat sözleşmesi gereğince ifada bulunulmuşsa veya yasağa aykırı olarak avans verilmişse bunların iadesinin hangi şartlarda mümkün olacağı üzerinde de durulması gerekir.

Alman hukukunun[1038] aksine Türk hukukunda pay sahiplerinin, şirketten ***kanuna*** aykırı olarak aldıkları edimleri iade borcunu düzenleyen genel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle Alman hukukundaki açıklamalar bu konuda da Türk hukuku bakımından yol gösterici değildir. Haksız alınan kâr payının iadesine ilişkin TTK 512'nin[1039] uygulama alanını pay sahiplerinin kanuna aykırı olarak aldıkları bütün edimleri kapsayacak şekilde genişletilmesi de güç gözükmektedir. Her şeyden önce hükmün lafzı haksız alınan kâr payından söz ettiğine göre, TTK 512'nin kanuna aykırı bütün edimlere uygulanması ancak kıyas yoluyla mümkündür. Ancak burada kıyasın şartlarından olan kanun boşluğunun gerçekleşmediği kanısındayız. Zira şirketten kâr payı dışında kanuna aykırı olarak alınan edimlerin iadesinde uygulanabilecek sebepsiz zenginleşme talebi veya istihkak davası böyle bir boşluğa imkân ver-

[1038] Alman hukukunda hâkim görüş özellikle müstakbel veya önceki pay sahiplerine yapılan ödemelerin iadesinde TTK'da işlevsel denkliği bulunmayan APOK § 62.1'nin uygulanması gerektiğini savunmaktadır. APOK § 62.1'de, pay sahiplerinin, *bu kanuna (APOK)* aykırı olarak şirketten aldıkları edimleri, şirkete iade edecekleri düzenlenmiştir.

[1039] TTK 512.1: "*Haksız yere ve kötüniyetle kâr payı veya hazırlık dönemi faizi alan pay sahipleri, bunları geri vermekle yükümlüdür.*"

meyecektir. Ayrıca TTK 512'de kötüniyet şartının aranması[1040] da başka bir zorluktur. Açıklanan gerekçelerle şirketin örneğin müstakbel pay sahibine, pay iktisap etmesi amacıyla verdiği ödüncün veya avansın iadesinde TTK 512'nin kıyasen uygulanmaması kanısındayız[1041].

O hâlde batıl sözleşmeler gereğince verilenlerin iadesinde genel kabul gören, istihkak davası veya sebepsiz zenginleşme talebine başvurulacaktır. Ancak özellikle sebepsiz zenginleşmeye ilişkin hükümler zamanaşımı bakımından yetersiz kalabilmektedir. Bu noktada TTK 380.1'i ihlâl ettiği için batıl olan sözleşme gereğince verilen edimin iadesinin sözleşme hukuku kurallarına göre iadesinin talep edilebilip edilemeyeceği sorusu akla gelebilir. Nitekim İsviçre doktrininde bir kısım yazar batıl olan sözleşmeler gereğince verilen şeylerin iadesinin *dönüşüm teorisi* çerçevesinde sözleşme hukuku kurallarına tâbi tutulması gerektiğini savunmaktadır[1042]. Ancak bu teorinin tatmin edici sonuçlar vermeyeceği de Türk doktrininde ikna edici gerekçelerle açıklanmıştır[1043].

Türk hukukunda "*kuruluş aşamasında ya da ifa aşamasında ortaya çıkan bir sorun nedeniyle arzu edilen sonucu doğurmayan sözleşmeler*"[1044] gereğince yapılan ifaların iadesinde, tasfiyeye ilişkin ortak esaslar benimseninceye kadar TTK 380.1 bağlamında batıl olan sözleşmeler gereğince verilen edimlerin iadesinin duruma göre sebepsiz zenginleşme veya istihkak davasına konu olması gerektiği söylenebilir. Bunun ötesinde tasfiyeye ilişkin tatmin edici çözüm önerisinde bulunmak çalışma konumuz kapsamı dışında kalacaktır. Ancak gelecekte böyle ortak bir esasın kabul edilmesi hâlinde, bunun TTK 380.1 gereğince batıl olan sözleşmelere dayalı olarak verilenlerin iadesinde de uygulanacağını söylemek gerekir[1045].

[1040] Limited şirketlerde kötüniyet sadece iade talebinin kapsamı ve zamanaşımında rol oynamaktadır, bkz. ve karş. TTK 611.2 ve 3.

[1041] Ayrıca sermayenin iadesi yasağının ihlâli (TTK 480.3) bakımından da ulaşılan bu sonuç için bkz. **Sevi,** s. 516.

[1042] Örn. bkz. **Huguenin, C.:** Obligationenrecht-Allgemeiner und Besonderer Teil, Zürich 2012, s. 479, N. 1788.

[1043] **Buz,** Serozan Armağanı, s. 622 vd.

[1044] Bu durumda sözleşmenin akamete uğramasından söz edilmektedir, bkz. **Buz,** Serozan Armağanı, s. 613 (naklen).

[1045] Nitekim İsviçre'de Borçlar Kanunu'nun Genel Hükümler Bölümü'nün revizyonuna ilişkin Taslakta [**Huguenin**, **C./Hilty**, **R. M.** (Hrsg): Schweizer Obligationenrecht 2020, Entwurf für einen neuen Allgemeinen

Bu genel açıklamalardan sonra her bir işlem bakımından iade talebinde gündeme gelebilecek sorunlar üzerinde özel olarak durulmalıdır.

3. Maddede Sayılan İşlemler Bakımından İade Talebi

a- Ödünç Sözleşmesinde ve Avans Verme İşleminde

Şirketin pay iktisap edecek kişiye bu amaçla verdiği ödüncün veya avansın iadesi sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre talep edilmelidir (TBK 77 vd.). Zira daha önce belirtildiği gibi TTK'nın şirketler hukuku kitabında, müstakbel veya mevcut pay sahiplerine verilen hukuka aykırı edimlerin iadesini düzenleyen genel bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenle batıl olan sözleşme gereğince verilen ve iade borçlusunun malvarlığı ile karışan edimlerin iadesinde, genel olarak benimsenen sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iade çözümü burada da kabul edilmelidir.

İade talebinin sebepsiz zenginleşmeye göre yapılacağının kabulü, beraberinde bazı sorunları da getirmektedir. Bunlardan ilki, TTK 380.1'i ihlâl eden ödünç sözleşmesi gereğince verilenlerin sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iadesinin TBK 81 uyarınca engellenip engellenmediğidir. TBK 81'e göre "*[h]ukuka veya ahlaka aykırı bir sonucun gerçekleşmesi amacıyla verilen şey geri istenemez. Ancak, açılan davada hâkim, bu şeyin Devlete mal edilmesine karar verebilir.*" Bu hükmün nasıl uygulanması gerektiği İsviçre[1046] ve Türk doktrininde[1047] tartışmalıdır. Bir görüş, TBK 27'ye göre hukuka ve ahlaka aykırı (batıl) sözleşmeler nedeniyle verilenlerin iadesinde de hükmün uygulanmasını savunmaktayken[1048], diğer bir görüş hükmün

---

Teil, Zürich/Basel/Genf 2013. Metne elektronik olarak http://or2020.ch/ adresinden ulaşılabilir (erişim tarihi: 5.12.2013)] (OR 2020), tasfiye ilişkisi; sözleşme, haksız fiil, sebepsiz zenginleşme, vekaletsiz işgörme yanında yeni bir borç kaynağı olarak öngörülmüştür (m. 79-84). Buna göre kanunda aksine düzenleme olmadıkça, geçersiz olan veya başka bir sebepten etkisini kaybeden sözleşmeler tasfiye edilecektir (OR 2020 m. 79/1). Taslaktaki bu düzenleme gereğince, içeriği hukuka aykırı olarak sözleşmeler, tasfiye ilişkisi doğuracaktır (**Huguenin**, **C./Hilty**, **R. M./Purtschert**, **T.:** OR 2020, Art. 79, N. 5).

[1046] Bkz. **Koller, A.:** Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 3. Auflage, Bern 2009, s. 504, N. 40. Görüşler hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Rüedi**, **Y.:** Berner Kommentar OR Art. 66, Band VI/1/3/2, Bern 2012, s. 74 vd. N. 262 vd.

[1047] Bu görüşler için bkz. **Serozan**, **R.:** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Üçüncü Cilt, İfa - İfa Engelleri - Haksız Zenginleşme, Gözden Geçirilip Genişletilmiş 4 üncü Bası, İstanbul 2006, s. 331, N. 13; s. 353

[1048] **Hatemi, H.:** Hukuka ve Ahlaka Aykırılık Kavramları ve Sonuçları (Özellikle BK 65 Kuralı), İstanbul 1976, s. 543 vd; **Eren,** s. 900.

uygulama alanını daraltmaya çalışmaktadır[1049]. Ancak İsviçre Federal Mahkemesi'nin 2008 tarihli kararından[1050] itibaren bu hükmün kapsamı, hukuka veya ahlaka aykırı bir davranışı teşvik eden veya ödüllendiren kazandırmalarla (*Gaunerlohn*) sınırlandırılmıştır. İsviçre doktrininde de bugün için hâkim görüşün bu yönde olduğu söylenebilir[1051]. Bu kapsamda suç işlenmesi karşılığında verilen paranın iadesi, suçun işlenmemesi hâlinde bile talep edilemeyecektir[1052]. Dolayısıyla TTK 380.1'e göre batıl olan ödünç sözleşmesi çerçevesinde yapılan ifanın TBK 81 kapsamında değerlendirilmemesi gerektiği, bunların sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iadesinin talep edilmesinin mümkün olduğu söylenebilir. Zira TTK 380.1 kapsamına giren işlemlerde aslında hukuka veya ahlaka aykırı bir davranış teşvik edilmemekte, sadece bir kişinin şirkette pay sahibi olmasına destek verilmektedir. Burada hukuka aykırılık, pay iktisabı değil, bunun için şirket kaynaklarının kullanılmasıdır. Nitekim, batıl olanın, destek işlemi olduğu, pay iktisabının ise geçerliliğini koruduğu da unutulmamalıdır[1053].

Türk doktrininde İsviçre Federal Mahkemesi kararından önce *Serozan* tarafından farklı bir görüş de ileri sürülmüştür. Buna göre, TBK 81, butlanı öngören yasaklayıcı kuralın koruma amacıyla sınırlı uygulanmalıdır[1054]. *Serozan'*ın görüşü kabul edilse bile çalışma konusu bakımından sonucun değişmeyeceği ifade edilmelidir. Zira bu görüşe göre, hukuka aykırılık nedeniyle batıl sözleşme gereğince ifa edilenlerin iadesinin talep edilememesi, hukuka aykırılığı öngören kuralın amacıyla bağdaşmalıdır. TTK 380.1'in amacının incelendiği İkinci Bölümde de belirtildiği gibi, düzenleme şirket malvarlığını korumayı amaçlamaktadır. Şirketin TTK 380.1'e aykırı olarak yaptığı ifayı TBK 81 nedeniyle talep edememesi, TTK 380.1'in amacıyla bu nedenle bağdaşmayacaktır. Şöyle ki, TTK 380.1 şirketin malvarlığını korumayı

[1049] **Serozan**, İfa, s. 331, N. 13. Ayrıca BK 20 (TBK 27) gereğince batıl olan *her* sözleşme dolayısıyla verilenlerin iadesinin mutlaka BK 65 (TBK 81) engeline takılmayacağına ilişkin farklı bir görüş için bkz. **Öz, T.:** BK md. 65 Kuralının Sınırlandırılması Sorunu ve BK md. 20 Kuralı ile İlişkisi, Rüşvet - Başlık Parası, İBD 1985, C. 59, S. 1-2-3, s. 122 vd.

[1050] BGE 134 III 438, Gerekçe 3.2.

[1051] **Rüedi**, Berner OR Art. 66, N. 328.

[1052] **Koller,** AT, s. 504, N. 39.

[1053] Bkz. aşa. s. 251.

[1054] **Serozan**, s. 331, N. 13.

amaçladığına göre, şirketin TTK 380.1'e aykırı olarak yaptığı ifanın da bu görüşe göre şirkete iade edilmesi gerekir.

İkinci sorun, iadenin kapsamına ilişkindir. Bu çerçevede finansal destek alan kişinin TBK 79'a göre zenginleşmenin ortadan kalktığı savunmasını yapabilip yapamayacağı üzerinde de durulmalıdır. TBK 79/I'e göre "*sebepsiz zenginleşen, zenginleşmenin geri istenmesi sırasında elinden çıkmış olduğunu ispat ettiği kısmın dışında kalanı geri vermekle yükümlüdür.*" Hükme göre iyi niyetli zenginleşen, zenginleşmenin sona erdiği savunmasında bulunabilir. Öte yandan batıl *ödünç* sözleşmeleri kapsamında verilenlerin iadesi konusunda TBK 79/II de gözönüne alınmalıdır. Gerçekten de TBK 79/II'ye göre "zenginleşen (…) zenginleşmeyi **elden çıkarırken ileride geri vermek zorunda kalabileceğini hesaba katması gerekiyorsa,** zenginleşmenin tamamını" iade etmekle yükümlüdür. *Ödünç* sözleşmesi gereği alınan şeyin vade sonunda iadesi, iade borçlusu tarafından kabul edildiğinden, onun zenginleşmenin sona erdiği savunmasında bulunamaması gerekir[1055]. Nitekim Alman Federal Mahkemesi de bir bankanın; kendi paylarının iktisabı amacıyla akdettiği ve istisnanın şartlarını (TTK 380.1, 2. cümle) taşımadığı için batıl olan ödünç sözleşmesi nedeniyle finansal destek alana verdiği edimin iadesinde, zenginleşmenin ortadan kalktığı savunmasını benzer gerekçelerle kabul etmemiştir[1056]. Dolayısıyla TTK 380.1'e göre batıl olan ödünç sözleşmesi nedeniyle verilenlerin sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iadesinin kapsamı TBK 79/I ile sınırlı değildir. Zenginleşmenin tamamı iade edilmelidir.

İadenin kapsamı ile bağlantılı olarak, batıl olan ödünç sözleşmesi gereği verilen nakde ne zamandan itibaren ve hangi oranda faiz işletileceği de diğer bir sorun-

[1055] İsviçre hukuku için bkz. **Koller, A.:** Die Kondiktionssperre von Art. 63 Abs. 1 OR, AJP 2006, s. 469. Alman hukukundaki farklı gerekçeler için bkz. **Schwab, M.:** Münchener Kommentar zum BGB (Hrsg. ***Säcker***, ***F. J./Rixecker, R.***), Band 5, 6. Auflage, München 2013, BGB § 819, Rn. 12.

[1056] BGH Urt. v. 12.9.2006 – XI ZR 296/05, ZIP 2006, Heft 46, s. 2120: "*Zu Recht hat das Berufungsgericht auch angenommen, dass sich der Beklagte nicht auf den Wegfall der Bereicherung nach § 818 Abs. 3 BGB berufen kann. Weil ein Darlehensnehmer weiß, dass er das Darlehenskapital zurückzahlen muss, steht er dem bösgläubigen Empfänger einer rechtsgrundlos erhaltenen Leistung gleich, dem § 819 BGB die Berufung auf den Wegfall der Bereicherung versagt*."

dur[1057]. 6098 sayılı TBK 117/II'ye göre iyiniyetli olmayan zenginleşen, zenginleşmenin gerçekleştiği gün temerrüde düşecektir. Dolayısıyla temerrüt faizi, batıl ödünç/avans sözleşmesi gereğince yapılan ifa tarihinden itibaren işleyecektir. Buna karşın zenginleşenin iyiniyetli olduğu durumlarda temerrüt için ihtar şarttır (TBK 117/II, son cümle). Belirtmek gerekir ki, bu hükümle ilgili olarak zenginleşenin iyiniyetli olup olmadığının alacaklı tarafından bilinmesinin zorluğundan hareketle uygulamada hemen daima ihtarda bulunulacağı ifade edilmiştir[1058].

Batıl ödünç ve avans sözleşmesi gereğince verilenlerin iadesinde de sebepsiz zenginleşmeye ilişkin kısa zamanaşımı süreleri uygulanacaktır (TBK 82). Öte yandan, zamanaşımına ilişkin bu hükmü aşmak için doktrinde ve yargı kararlarında bazı görüşler de öne sürülmüştür. Bu konuda ileri sürülen görüşlerden ilki, sözleşmeden dönme hâlinde sözleşme hukuku kurallarının uygulanmasını öneren görüşten[1059] hareket etmektedir. İsviçre Federal Mahkemesi'nin 1988 tarihli kararında sözleşmeden *dönme hâlinde* iade talebine sözleşmeler için öngörülen zamanaşımı süresinin uygulanacağı benimsenmiştir[1060]. İsviçre doktrininde, sözleşmeden dönme için kabul edilen bu esasın, batıl sözleşmeler bakımından da geçerli sayılması gerektiği ileri sürülmüştür[1061]. Dolayısıyla bu görüşün kabulü hâlinde batıl sözleşme gereğince verilenlerin iadesi talebi 10 yıllık zamanaşımına tâbi olabilir. Ne var ki, tasfiye ilişkilerine genel olarak sözleşme kurallarının uygulanması görüşünün, Türk doktrininde ikna edici gerekçelerle eleştirildiği tekrar hatırlatılmalıdır[1062].

Konuya ilişkin diğer bir görüş ise, İsviçre Federal Mahkemesi'nin yukarıda anılan kararına konu olayda Luzern Yüksek Kanton Mahkemesi'nce savunulmuştur.

[1057] Alman hukukunda geçersiz bir sözleşmeye göre verilen paradan *fiilen elde* edilmiş olan veya bu parayla başka bir borcun ödenmesi nedeniyle tasarruf edilen faizlerin iade edilmesi gerektiği belirtilmiştir, **Schwab,** Münchener Kommentar BGB § 818, Rn. 11, 15; BGH, ZIP 2006, s. 2121.

[1058] **Buz, V.:** Borçların İfası ve İfa Edilmemesi, Türk Borçlar Kanunu Sempozyumu, İstanbul 2012, s. 104-105.

[1059] Bu görüşün ayrıntılı açıklaması için bkz. **Serozan, R.:** Sözleşmeden Dönme, Gözden Geçirilmiş 2. Bası, İstanbul 2007, s. 557 vd. Zamanaşımı konusunda bkz. s. 565. Ayrıca bkz. **Buz, V.:** Borçlunun Temerrüdünde Sözleşmeden Dönme, Ankara 1998, s. 123 vd.

[1060] BGE II 157 vd.

[1061] **Domenico, A.:** Nichtigkeitsbegriff und Konzept einer einheitlichen vertragsrechtlichen Rückabwicklung gescheiterter Verträge, SJZ 2003, Band 99, Heft 19, s. 495.

[1062] Bkz. **Buz,** Serozan Armağanı, s. 640 vd.

Kanton mahkemesi kararında, sözleşmeden dönme hakkı kullanıldığında verilenlerin iadesi talebine ilişkin kanunda özel bir zamanaşımı süresi olmamasından hareketle, Borçlar Kanunu'ndaki 10 yıllık genel zamanaşımı süresinin uygulanmasını kabul etmiştir[1063]. Benzer bir çözümün batıl sözleşme gereğince verilenlerin iadesinde de benimsenebilip benimsenemeyeceği üzerinde durulmalıdır. Belirtmek gerekir ki, Kanton mahkemesi, iade talebine sebepsiz zenginleşme kurallarının tereddütsüz uygulandığı durumlarda 10 yıllık sürenin değil, sebepsiz zenginleşmeye ilişkin zamanaşımı süresinin geçerli olacağını da hükme bağlamıştır[1064]. Batıl bir sözleşme gereğince verilenlerin, edimi alan kişi bakımından sebepsiz zenginleşme teşkil ettiği açıktır (TBK 77/II). Dolayısıyla kanton mahkemesinin bu gerekçesi gözönüne alınırsa, batıl sözleşme gereğince yapılan ifanın iadesi sebepsiz zenginleşme hükümlerine tâbi olacak, 10 yıllık zamanaşımı süresinin uygulanması mümkün olmayacaktır.

Sorun görüldüğü gibi özel olarak TTK 380.1'e ilişkin olmayıp, batıl sözleşmelerde veya daha genel olarak akamete uğrayan sözleşmelerde tasfiyeyi düzenleyen kuralların bulunmamasından kaynaklanmaktadır[1065]. Bu nedenle, batıl sözleşme gereğince iade talebine uygulanacak zamanaşımı sorunu (TBK 82 veya TBK 146) tasfiye konusunda benimsenecek görüşe göre çözülecektir. Dolayısıyla batıl ödünç sözleşmesi gereğince verilen paranın iadesinin tâbi olduğu zamanaşımı, tasfiye ilişkisine sözleşme hükümlerinin uygulanacağının kabulü hâlinde 10 yıl (TBK 146), sebepsiz zenginleşme hükümlerinin uygulanacağının kabulünde ise öğrenme tarihinden itibaren 2 yıl ve herhalde 10 yıl (TBK 82) olacaktır.

b- Teminat Sözleşmesinde

Teminat sözleşmesi gereği verilenlerin iadesi ise teminat konusu malın türüne göre farklılık göstermektedir.

[1063] Luzern Yüksek Kanton Mahkemesi 1. Daire'nin 13 Ekim 1987 tarihli kararı, LGVE (LU) 1987 I, Nr. 14, s. 40.

[1064] LGVE (LU) 1987 I, Nr. 14, s. 40.

[1065] Buna karşın daha önce OR 2020'de tasfiyeye ilişkin özel düzenlemelerin öngörüldüğünden söz edilmişti. Benzer şekilde Taslakta tasfiye ilişkisini de ilgilendiren zamanaşımı konusunda radikal bir değişiklik yer almaktadır (m. 148 vd). OR 2020'de kaynağı ne olursa olsun bütün alacaklar (çevreye verilen zararlar ile bedensel zararlar hariç) kural olarak ortak zamanaşımı sürelerine tâbi tutulmuştur. Batıl sözleşmeden dolayı tasfiye ilişkisi de bir borç kaynağı olduğundan (OR m. 79), bu ilişkiden doğan alacaklar (özellikle iade talebi), butlanın ileri sürüldüğü tarihten itibaren üç yıl içinde zamanaşımına uğrayacaktır (**Thouvenin, F./Putschert, T.:** OR 2020 Art. 149, N. 9).

Şirket, TTK 380.1'e aykırı olarak pay iktisap edecek kişi lehine taşınmazını ipotek ettirirse, burada yolsuz tescil (TMK 1025) meydana gelecektir. Şirket, tapu kaydının düzeltilmesi davası ile taşınmaz üzerindeki sınırlamanın kaldırılmasını talep etmelidir.

Ticarî işletme rehni kurulmuşsa, benzer şekilde ticaret sicilindeki kaydın silinmesi talebiyle dava açılması gerekir (Ticarî İşletme Rehni Sicili Tüzüğü[1066] 10/b).

Teminat olarak taşınırın TTK 380.1'e aykırı olarak rehnedilmesi hâlinde ise, malın iadesi TMK 683/II'de düzenlenen istihkak davası yoluyla talep edilmelidir.

Belirtmek gerekir ki, doktrindeki bir görüş, hukuka veya ahlaka aykırı bir sonucun gerçekleşmesi amacıyla verilen şeyin geri istenememesini düzenleyen sebepsiz zenginleşmeye ilişkin TBK 81'in, aynî hakka dayanan iade taleplerinde de kıyasen uygulanması gerektiğini savunmaktadır[1067]. Yukarıda açıklandığı üzere TBK 81'in dar yorumlanarak, TTK 380.1'i ihlâl eden işlemlerde uygulanmaması gerektiği fikrinde olduğumuzdan bu tartışmada alınan tavır, çalışmada varılan sonuçları değiştirmeyecektir.

Şirket sadece pay iktisap eden kişi lehine kefil olmuş veya başkasıyla garanti sözleşmesi akdetmişse, esasen burada verilen bir şey olmadığı için iade talebi de bulunmayacaktır. Teminat alacaklısı şirkete başvurduğunda, şirket ödeme yapmaktan kaçınmalıdır. Şirket, geçersiz olan kefalet veya garanti sözleşmesi gereğince ifada bulunmuşsa, bu ifanın sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iadesi gerekir.

Batıl sözleşme gereğince verilen şey üzerinde aynî hak kazanamamış kişiye karşı ileri sürülecek istihkak talebinin (TMK 683/II) zamanaşımına uğramayacağını da hatırlatalım[1068].

4. Maddede Sayılmayan Diğer İşlemler Bakımından İade Talebi

Şirketin TTK 380.1'i ihlâl eden karşılıksız kazandırmada bulunması hâlinde veya edim - karşı edim dengesi bulunmayan sözleşmeler nedeniyle sahip olduğu iade talebi, ortak bir tasfiye düzeni olmadığı için duruma göre değişecektir. Batıl olan bu

---

[1066] RG, 21.8.1972, S. 14283.

[1067] Taşınırlar için bkz. **Rüedi**, Berner OR Art. 66, N. 530; tapuya tescil edilen haklar için bkz. **Rüedi**, Berner OR Art. 66, N. 548. Türk hukukunda hükmü kıyasen taşınır ve taşınmazlara yönelik aynî hakka dayanan iade taleplerinde uygulamayı reddeden görüş için karş. **Öz,** s. 109 vd.

[1068] **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir,** s. 214 ve s. 225.

sözleşmeler gereği verilen taşınırlar istihkak davası (TMK 683/II), taşınmazlar tapu sicilinin düzeltilmesi davası (TMK 1025), para gibi edimi alan kişinin malvarlığı ile karışan şeyler ise sebepsiz zenginleşme davası (TBK 77 vd.) yoluyla talep edilmelidir.

Yukarıda özellikle zamanaşımına konusunda dile getirilen sakıncalar, TTK 380.1'de sayılmayan işlemler bakımından da geçerlidir.

III. TTK 380.1 HÜKMÜNE AYKIRILIĞIN PAY İKTİSABININ GEÇERLİLİĞİNE ETKİSİ

TTK 380.1'e aykırı olarak verilen finansal destek ile iktisap edilen payların mülkiyetinin kime ait olacağı sorusu da yanıtlanmalıdır. TTK 380.1'de açıkça bu hususa ilişkin bir düzenleme bulunmamakla birlikte "Aykırı iktisap hâlinde elden çıkarma" başlıklı TTK 385'te ilginç bir hüküm yer almaktadır.

Maddeye göre "*379 **ilâ** 381 inci maddelere aykırı bir şekilde iktisap edilen veya rehin olarak alınan paylar, iktisapları veya rehin olarak kabulleri tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılır ya da üzerlerindeki rehin kaldırılır.*"

Hükmün lafzına bakıldığında ***ilâ*** bağlacı nedeniyle maddenin uygulama alanına 379 ve 381. maddeler arasında kalan 380. maddenin de girdiği sonucuna ulaşılabilir. Diğer bir ifade ile TTK 385, TTK 380.1'e aykırı olarak verilen finansal desteğe dayalı olarak iktisap edilen payların da, pay sahibi tarafından elden çıkarılması zorunluluğunu öngörecek şekilde yorumlanmasına müsaittir. Fikrimizce böyle bir yorum doğru değildir. Öncelikle TTK 385. maddenin gerekçesine bakıldığında bununla esas olarak *şirketin iktisap ettiği payların elden çıkarılmasının* düzenlendiği anlaşılmaktadır. Örneğin, madde gerekçesinde yer alan "aksi halde, söz konusu payların sermayenin azaltılması yoluyla hemen itfası gerekir" ifadesinden[1069], hükmün şirketin kendi iktisap ettiği paylara münhasır olduğu sonucu çıkmaktadır[1070]. Yine madde gerekçesinde yer alan "[i]dare işlevinin gereği olarak elden çıkarma yetkisi yönetim kurulundadır" ibaresi, bu hususu teyit etmektedir. Zira yönetim kurulunun, bir kişi tarafından şirket kaynakları kullanılarak da olsa iktisap edilmiş payları elden

[1069] TTK 385. madde gerekçesi Adalet Komisyonu Raporu, s. 182.

[1070] Başka gerekçeler için bkz. **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 98.

çıkarmaya yetkisi yoktur. Aksi hâlde şirketin, pay sahibinin mülkiyet hakkını ihlâlinden söz etmek gerekir.

Nitekim Alman hukukunda da pay iktisabının geçerli olduğu oybirliği ile kabul edilmektedir. Türk hukukunda da farklı bir sonuca varılmasını gerektiren bir durum yoktur. TTK 380.1'de pay iktisabının batıl olduğu açıkça düzenlenmemiştir. TTK 385'te yer alan *ilâ* ibaresinin ise, 380.1'i kapsayacak şekilde yorumlanmasının mümkün olmadığı kanaatindeyiz. Zira TTK 380.1 düzenlemesinin yaptırımı zaten hükümde öngörülmüştür, buna ilave olarak ilerleyen maddelerde başka bir yaptırımın öngörülmesi kanun koyma tekniğine aykırıdır. Sorun, finansal destek verme yasağının, Alman hukukundaki sistematik yerinden de etkilenerek, şirketin kendi paylarını iktisap yasağı içinde düzenlenmesinden kaynaklanmaktadır. Oysa kabul ettiğimiz görüş çerçevesinde, finansal destek verme yasağının, şirketin kendi paylarını iktisabı ile ilgisi bulunmamaktadır. Dolayısıyla esas olarak şirketin kendi paylarını iktisap etmesine yönelik kabul edilmiş olan TTK 385'in TTK 380.1'e uygulanması doğru olmaz. Nitekim Türk doktrininde de pay iktisabının geçerli olduğu kabul edilmektedir[1071]. O halde TTK 385'te yer alan ilâ ibaresinin düzeltici yorumla[1072], TTK 380.1 açısından "ile" şeklinde anlaşılması uygun olacaktır.

Sonuç olarak, TTK 380.1'e aykırı olarak verilen finansal destek ile elde edilen paylar geçerli olarak iktisap edilmiş sayılacak, TTK 385'teki elden çıkarma yükümlülüğü uygulanmayacaktır. Dolayısıyla şirketin verdiği finansal destek ile pay iktisap eden kişi, pay sahipliği haklarının tümünü kullanabilecektir.

TTK 380.1 düzenlemesinden bu sonuç çıkmakla birlikte Türk hukukunda tespit edebildiğimiz kadarıyla *Arıcı/Veziroğlu* tarafından başka bir soruna işaret edilmiştir. Yazarların borçlar hukuku açısından yaptıkları değerlendirmeye göre, pay iktisabı ile finansal destek işleminin birleşik sözleşme oluşturması durumunda finansal destek işleminin geçersizliği, pay satım sözleşmesinin de geçersizliği sonucunu doğuracaktır[1073]. Satıcı ile alıcı arasındaki pay satım sözleşmesiyle, şirketin sağladığı finansal destek sözleşmesinin birleşik sözleşme teşkil etmesi için tarafların bu iki sözleşmenin kaderini birbirine bağlama iradesinin varlığı veya en azından bu iki sözleşme-

[1071] **Okutan Nilsson,** Finansal Yardım Yasağı, s. 98.

[1072] Düzeltici yorum hakkında bilgi için bkz. **Kramer,** s. 142.

[1073] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 52.

nin birbirinin işlem temeli olması gerekir[1074]. Bir diğer ifadeyle hedef şirketin bir başkasıyla yaptığı finansal destek niteliği taşıyan sözleşmenin geçersiz olması hâlinde, pay satım sözleşmesinin de geçersiz olacağı, pay satım sözleşmesinin taraflarınca açık veya örtülü olarak kararlaştırılmalıdır. Daha önce ifade edildiği üzere finansal destek işlemi, pay iktisabı amacıyla yapılmalıdır. Dolayısıyla yasağın uygulanması için pay iktisabının, finansal destek işleminin temelini oluşturması gerekir; ancak bunun tersi zorunlu değildir. Bir diğer ifadeyle, pay satım sözleşmesinin temelinin finansal destek işlemi olması aranmaz.

Finansal destek işleminin geçersizliğinin, pay satım sözleşmesini de geçersiz kılacağı tarafların açık veya örtülü iradelerinden anlaşılabiliyorsa, *Arıcı/Veziroğlu*'nun belirttiği gibi, finansal destek işleminin butlanı, pay satım sözleşmesinin de batıl olması sonucunu doğurmalıdır[1075]. Tekrar ifade etmek gerekir ki, bu sonuç TTK 380.1'den değil, tarafların bu iki sözleşmenin varlığını ve geçerliğini birbirine bağlama iradelerinden doğmaktadır. Birleşik sözleşmenin varlığının kabul edildiği hâllerde, pay satım sözleşmesi de geçersiz olacağından, satım sözleşmesinin tarafları verdiklerini geri isteyeceklerdir. Geçersiz sözleşmeler gereği verilenlerin iadesinin tâbi olacağı hukukî rejim için yukarıdaki açıklamalarımıza gönderme yapmakla yetiniyoruz.

Pay satım sözleşmesinin taraflarının, sözleşmenin geçerliğini şirketin sağladığı finansal destek işleminin geçerliliğine bağlama iradeleri yoksa birleşik sözleşmelerden söz edilemeyecektir. Bu hâlde finansal destek işleminin butlanının, pay satım sözleşmesine bir etkisi olmayacaktır.

IV. ÖZEL BAZI SORUNLAR

A- Yabancı Unsurlu İşlemlerde TTK 380.1'in Uygulanması

Yabancı unsurun bulunduğu hukukî işlemlerde TTK 380.1'in ne zaman uygulanacağı belirlenmelidir. Çalışma konusu bağlamında yabancı unsur; destek veren şirketin veya pay devir sözleşmesi taraflarının Türk tabiiyetinde olmaması ya da destek işleminin veya pay devir sözleşmesine uygulanacak hukukun Türk hukuku ol-

[1074] **Kuntalp, E.:** Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme), Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Bası, Ankara 2013, s. 163-164; **Schluep, W. R.:** Zusammengesetzte Verträge: Vertragsverbindung oder Vertragsverwirrung, Festschrift für Heinz Rey, Zürich 2003, s. 285.

[1075] **Arıcı/Veziroğlu,** s. 52.

maması ihtimallerinde ortaya çıkabilir. Bu başlıkta TTK 380.1'in böyle yabancı unsurlu ilişkilerde uygulama alanı bulup bulamayacağı sorunu çözüme bağlanmaya çalışılacaktır.

Finansal destek verme yasağına uygulanacak hukuku tespit etmek için öncelikle vasıflandırma sorununu aşmak gerekir. Diğer bir deyişle, finansal destek verme yasağının düzenlendiği hukuk dalı tespit edilmelidir. Milletlerarası özel hukuk doktrininde vasıflandırma probleminin çözümünde hâkim görüş, uyuşmazlığı çözecek mahkemenin hukukunun (*lex fori*) gözönüne alınmasını savunmaktadır[1076]. Bu görüşten hareketle Türk hâkiminin finansal destek verme yasağı ile ilgili uyuşmazlığı şirketler hukuku sorunu olarak vasıflandırması gerekecektir[1077]. Ayrıca böyle bir vasıflandırma, özellikle İngiliz hukuku ve onun etkilediği hukuk sistemleri ile Avrupa Birliği'ne üye ülkelerdeki duruma da aykırılık teşkil etmeyecektir. Zira bu ülkelerde de finansal destek verme yasağı şirketler hukukuna ilişkin kanunlarda yer almaktadır.

Şirketler hukukuna ilişkin milletlerarası bağlama kuralı ise şirketin tâbi olduğu ülke hukukudur[1078]. Bu nedenle şirketler hukukuna ilişkin bir düzenleme olan finansal destek verme yasağının yabancı unsurlu ilişkilerde uygulanıp uygulanamayacağının tespitinde destek veren şirketin tâbi olduğu hukuk belirleyicidir[1079]. O halde, şirket ile desteğin (ödünç, teminat, avans) verildiği kişi arasındaki destek işlemine veya pay devir sözleşmesine uygulanacak hukuk, TTK 380.1'in uygulanması bakımından dikkate alınmaz. Önemli olan destek veren şirketin tabiiyetidir. Dolayısıyla örneğin *Türk şirketleri* tarafından pay iktisabı amacıyla başkası lehine verilen teminat sözleşmesinde uygulanacak hukuk, finansal destek verme yasağının bulunmadığı bir ülke hukuku olarak seçilse bile TTK 380.1 bertaraf edilmiş olmayacaktır.

Yabancı bir şirketin paylarını iktisap edecek kişi lehine Türk bankalarına teminat verilmesi hâlinde de sorun, teminata uygulanacak hukuka göre değil, yabancı

[1076] Bkz. **Nomer, E.:** Devletler Hususi Hukuku, 14. Bası, İstanbul 2006, s. 102 vd.; **Tekinalp, G.:** Milletlerarası Özel Hukuk, Bağlama Kuralları, 9. Bası, İstanbul 2006, s. 31.

[1077] Milletlerarası özel hukukta şirketin tâbi olduğu hukuka göre çözümlenecek sorunların genel bir listesi için bkz. **Teksoy, B.:** Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesinden Doğan Kanunlar İhtilâfında Kuramsal Sorunlar, Batider 2013, C. XXIX, S. 2, s. 176 vd.

[1078] **Nomer,** s. 224-225; **Tekinalp, G.,** s. 77.

[1079] Bkz. **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 51; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG §71a, Rn. 60; **Hassner,** s. 340-341.

şirketin tabiiyetinde olduğu ülke hukukuna göre çözülecektir. Böyle bir uyuşmazlık Türk mahkemesi önüne geldiğinde, mahkeme sorunu şirketler hukuku olarak vasıflandıracak ve finansal destek verme yasağının ihlâl edilip edilmediğini belirlerken ilgili şirketin tâbi olduğu hukuka göre karar verecektir. Bu noktada akla TTK 380.1'in doğrudan uygulanan kural olup olmadığı (5718 sayılı Milletlerarası Özel Hukuk ve Usul Hukuku Hakkında Kanun m. 6) sorusu gerebilir. Diğer bir deyişle yabancı şirketin tâbi olduğu hukukta finansal destek verme yasağına eşdeğer bir hüküm yoksa, acaba TTK 380.1, bu ilişkiye doğrudan uygulanabilecek midir? Fikrimizce TTK 380.1'i doğrudan uygulanan kural seviyesinde görmemek uygun olur. Özellikle kuralın Avrupa Birliği'nde bile yumuşatılmaya çalışılması bu kuralın milletlerarası düzeyde mutlak kabul gören bir kural olmadığını göstermektedir. Ayrıca ilgili hukuk sisteminde TTK 380.1 muadili olmasa bile başka hukuk dallarına ilişkin kurallarla, örneğin iflâs hukuku gibi, yeterli koruma sağlanıyor olabilir. Dolayısıyla TTK 380.1'i doğrudan uygulanan kural olarak kabul etmemek uygun olur kanaatindeyiz[1080].

Buraya kadar yaptığımız açıklamaları özetlersek, yabancı unsurun bulunduğu işlemlerde TTK 380.1'in uygulanıp uygulanmayacağı sorunu destek işleminin tarafı olan (avans, ödünç, teminat) şirketin tabiiyetine göre çözülmelidir. TTK 380.1, *Türk şirketlerine* uygulanacaktır. Türk şirketinin tarafı olduğu finansal destek işlemine veya pay devir sözleşmesine uygulanacak hukukun Türk hukuku *olmaması*, bu sonuca etkili değildir.

B- TTK 380.1'in Zaman Bakımından Uygulanması

TTK 380.1 hükmünün ne zaman yürürlüğe gireceği hakkında ne 6102 sayılı TTK'nın "Yürürlük" başlıklı 1534. maddesinde ne de 6103 sayılı Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun[1081]'da özel bir düzenleme yer almaktadır[1082]. O halde TTK 380.1 hükmü, TTK 1533.1, c. 1'deki genel kural gereği 1.7.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

[1080] Şirketler hukukunda doğrudan uygulanan kurallara örnekler için bkz. **Aygül, M.:** Milletlerarası Özel Hukukta Şirketlere Uygulanacak Hukukun Tespiti, Ankara 2007, s. 226.

[1081] RG, 14.2.2011, S. 27846.

[1082] Benzer bir durum Almanya'da APOK § 71a'nın kabul edildiği "Avrupa Topluluğu Konseyi'nin Şirketler Hukukunun Uyumlaştırılmasına Dair İkinci Yönerge'nin İç Hukuka Aktarılması Hakkında Kanun" için

Yürürlüğüne ilişkin özel bir düzenleme olmadığından dolayı TTK 380.1'in hangi tarihte akdedilen sözleşmelere uygulanacağı 6103 sayılı Kanun'un genel hükümlerine (özellikle m. 1-5) göre tespit edilecektir. Bu çerçevede TTK 380.1'in, 1.7.2012 tarihinden sonra akdedilen sözleşmelere uygulanacağı açıktır (6103 sayılı Kanun 2.1.c). Sorun, 1.7.2012 tarihinden önce akdedilen avans, ödünç ve teminat sözleşmeleri ile hükmün kapsamına girebilecek diğer işlemlere TTK 380.1'in uygulanıp uygulanamayacağıdır.

1.7.2012'den önce akdedilen TTK 380.1'e aykırı sözleşmelerin batıl olmasının kabulü, hükmün geçmişe etkili olarak uygulanması anlamına gelir. Yürürlük hukukunda kanunların geçmişe etkili olmaması, hukuk güvenliği ilkesi[1083], dolayısıyla hukuk devleti olmakla yakından ilgilidir[1084]. Bu nedenle kural olarak yeni kanunun yürürlüğe girmesinden önceki hukukî fiillerin[1085] *bağlayıcılıklarına ve hukukî sonuçlarına,* yürürlükten kaldırılan kanun hükümleri uygulanır (6103 sayılı TTK'nın Yürürlük Kanunu m. 2.1.a). Hükümde geçen "hukukî fiil" ibaresine sözleşmeler[1086] de gireceğinden, 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesinden (1.7.2012) önce akdedilen ve madde 380.1'i ihlâl edebilecek nitelikte olan sözleşmelere mülga 6762 sayılı TTK'nın uygulanması gerekir. Dolayısıyla bu tür sözleşmelerin geçerli olarak kurulduğu kabul edilmelidir.

Bütün bu açıklamalara karşın, kanunların geçmişe etkili olarak uygulandığı durumlar da vardır. Her ne kadar 6103 sayılı TTK'ya ilişkin Yürürlük Kanunu'nda

---

de geçerlidir. Anılan kanunun APOK'un yürürlük kanununda yaptığı değişiklikleri ilişkin 2. maddesinde § 71a'yı konu alan bir hüküm yoktur.

[1083] **Baysal, B.:** Kanunların Zaman Açısından Yürürlüğü, Prof. Dr. Necip Kocayusfpaşaoğlu için Armağan, Ankara 2004, s. 486.

[1084] "*Daha önce tesis edilmiş bulunan işlemlerin doğurduğu hukuki sonuçları ortadan kaldıracak şekilde yasama tasarrufunda bulunulması, hukuk güvenliği ilkesine aykırılık oluşturur. Hukuk devletinin gereği olan hukuk güvenliğini sağlama yükümlülüğü, kural olarak yasaların geriye yürütülmemesini gerekli kılar. «Yasaların geriye yürümezliği ilkesi» uyarınca yasalar, kamu yararı ve kamu düzeninin gerektirdiği, kazanılmış hakların korunması, mali haklarda iyileştirme gibi kimi ayrıksı durumlar dışında ilke olarak yürürlük tarihlerinden sonraki olay, işlem ve eylemlere uygulanmak üzere çıkarılırlar. Yürürlüğe giren yasaların geçmişe ve kesin nitelik kazanmış hukuksal durumlara etkili olmaması hukukun genel ilkelerindendir.*" (AYM, 7.2.2008, E. 2005/128, K. 2008/54, RG 1.7.2008, S. 26923).

[1085] 4722 sayılı Türk Medeni Kanun'un Yürürlük Kanunu'nda aynı konuyu düzenleyen m. 1/II'de fiil yerine işlemden söz edilmektedir.

[1086] Bkz. **Vischer, M.:** Die allgemeinen Bestimmungen des schweizerischen intertemporalen Privatrechts, Zürich, 1986, s. 34, N. 221.22.

yer almasa da, benzer hükümler içeren 4722 sayılı Türk Medenî Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un 2. maddesinde yeni kanunun "*kamu düzeni ve genel ahlâkı sağlamaya yönelik kuralları, haklarında ayrık bir hüküm bulunmayan bütün olaylara uygulanacağı*" kabul edilmiştir. Medeni Kanun'un yürürlüğüne ilişkin bu düzenlemenin özel hukukun diğer alanlarında da uygulanacağı kabul edilebilir[1087]. Dolayısıyla 6103 sayılı Kanun'da özel olarak belirtilmese bile 6102 sayılı TTK'nın uygulanması bakımından kamu düzeni dikkate alınacaktır. Şu hâlde, TTK 380.1'in *kamu düzenini*[1088] *sağlamaya yönelik* bir kural olduğu kabul edilirse, maddenin 1.7.2012 tarihinden önce akdedilen sözleşmelere de uygulanacağı sonucuna ulaşılacaktır.

Kamu düzeni, Türk Borçlar Kanunu (m. 27/I) dışında yürürlük hukuku ve milletlerarası özel hukukta da dikkate alınmaktadır (bkz. 5718 sayılı Milletlerarası Özel Hukuk ve Usul Hukuku Hakkında Kanun[1089] m. 5, 54.1.c, 62.1.b). Tanımlanması oldukça güç olan *kamu düzeni* kavramı, Yargıtay İçtihadı Birleştirme Büyük Genel Kurulu tarafından, milletlerarası özel hukukta yabancı mahkeme kararının tenfizi bağlamında tanımlanmıştır[1090]. Karara göre kamu düzeni, "*toplumun temel yapısını ve çıkarlarını koruyan kuralların bütünü*"dür[1091]. Kararda;

"(…) iç hukuktaki kamu düzeninin çerçevesi, Türk hukukunun temel değerlerine, Türk genel adap ve ahlak anlayışına, Türk kanunlarının dayandığı temel adalet anlayışına, Türk kanunlarının dayandığı genel siyasete, Anayasada yer alan temel hak ve özgürlüklere, milletlerarası alanda geçerli ortak prensip ve özel hukuka ait iyiniyet prensibine dayanan kurallara, medeni toplulukların müştereken benimsedikleri ahlak ilkeleri ve adalet anlayışının ifadesi olan hukuk prensiplerine, toplumun medeniyet seviyesine, siyasi ve ekonomik rejimine, insan hak ve özgürlüklerine aykırılık şeklinde çizilebilir."

ifadelerine yer verilmiştir.

[1087] **Vischer,** s. 27.

[1088] TTK 380.1'in genel ahlak ile ilgisi olmadığı açıktır.

[1089] RG, 12.12.2007, S. 26728.

[1090] YİBGK, 10.2.2012, E. 2010/1, K. 2012/1, RG, 20.9.2012, S. 28417.

[1091] Bu tanım, ***Kocayusufpaşaoğlu*** tarafından benimsenen tanımla benzerlik göstermektedir (Borçlar Hukuku Genel Bölüm, s. 545-546 N. 32).

Bu ifadeye ilave olarak, her emredici hukuk kuralının kamu düzeninden olmadığı da kararda vurgulanmıştır[1092]. Nitekim 11. HD de, 6762 sayılı mülga TTK'da yer alan şirketin kendi payını iktisabını yasaklayan kurala (m. 329) aykırı bir yabancı mahkeme kararının Türk kamu düzenini ihlâl etmeyeceği sonucuna varmıştır[1093].

Milletlerarası özel hukuk alanında olsa da, 4722 sayılı Medeni Kanun'un Yürürlük Kanunu'ndaki kamu düzeni kavramını anlamlandırılırken bu tanımdan hareket edilmesi kabul edilebilir. Dolayısıyla sonradan sözleşme özgürlüğüne kısıtlama getiren bir kuralın, yürürlük kanununda geçmişe etki konusunda açık bir düzenleme bulunmadığı hallerde, kanun yürürlüğe girmeden önce akdedilen sözleşmeleri her durumda geçersiz kılacağı söylenemez. Hatta İsviçre Federal Mahkemesi'nin bir kararında[1094] da belirtildiği üzere, kamu düzeni nedeniyle kanunun geçmişe yürütülebilmesi için, yeni kuralın kamu düzeni ile ilgili olması yetmez, eski kanunun uygulanmasının da kamu düzenine aykırılık teşkil etmesi aranır. Böyle bir durumun ise, anonim şirketler hukukuna ilişkin düzenlemelerde mümkün olmadığı belirtilmiştir[1095].

Kamu düzeni hakkındaki bu açıklamalar ışığında TTK 380.1'in, yürürlük hukuku anlamında kamu düzenine ilişkin olmadığı kabul edilmelidir[1096]. Zira, TTK 380.1, şirketin pay sahipleri ve alacaklılarını korumayı hedefleyen bir düzenleme olmakla birlikte, bu kuralın yokluğunun *toplumun temel yapısını* ihlâl edeceğini söylemek güçtür. Üstelik Avrupa Birliği hukukunda da bu kuralın yumuşatılmaya çalışıldığı da unutulmamalıdır. Sonuç olarak, 1.7.2012 tarihinden önce akdedilen sözleşmeler, TTK 380.1 uyarınca batıl sayılmamalıdır.

[1092] Bu konuda ayrıca bkz. **Vischer, M.:** Basler Kommentar Zivilgesetzbuch II (Hrsg. **Honsell/Vogt/Geiser)**, 3. Auflage, Basel 2007, Art. 2 SchlT, N. 4. Karş. **Hatemi, H.:** İntikal (Geçiş) Dönemi Hukuku, İstanbul 2004, s. 23 ve 25.

[1093] 11. HD, 14.3.2011, E. 2009/9681, K. 2011/2695, Batider 2011, C. XXVII, S. 2, s. 272 vd.

[1094] BGE 119 II 50.

[1095] **Böckli,** s. 2562, N. 10.

[1096] Karş. **Teoman,** Birleşme, s. 72.

§ 2) ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA

TTK 380.1'in pay iktisabından sonra verilen finansal destek hakkında da uygulanabileceği kabul edildiğinde[1097], hükmün şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerle ilişkisine değinmek kaçınılmaz olmaktadır. Bu durum özellikle pay iktisap eden şirketin/teşebbüsün, hedef şirketin hâkimiyetini ele geçirdikten, yani şirketler topluluğu ilişkisi kurulduktan sonra pay iktisabını hedef şirket kaynaklarından finanse etmesi hâlinde ortaya çıkar. Bu amaçla hedef şirketin çoğunluk paylarını iktisap etmek amacıyla kurulan bir şirket, bu amacını gerçekleştirmek üzere bankadan kredi alır. Kredi ile sağlanan kaynaklarla hedef şirketin çoğunluk payları iktisap edilir. Böylece iktisap amacıyla kurulan şirket, hâkim şirket; hedef şirket ise bağlı şirket hâline gelir. İkinci aşamada ise hâkim şirket, bağlı şirkete verdiği talimatla kredi borcunu ödemek için bağlı şirketten ödünç veya teminat alır. Böyle bir yapıda kayıp verdirici nitelik taşıyan malvarlığı aktarımları, şirketler topluluğuna ilişkin TTK 202 vd. hükümleri kapsamına girecektir. Buna ilâve olarak bağlı şirketin, hâkim şirkete verdiği ödünç veya teminat pay iktisabıyla bağlantılı olduğundan, TTK 380.1'in de uygulanmasını tetikleyecektir. Bu iki düzenlemenin nasıl uygulanabileceği ilk başlıkta çözülmeye çalışılan sorun olacaktır.

Şirketler topluluğu bağlamında konunun gündeme gelebileceği ikinci sorun mevcut bir şirketler topluluğunda, *bağlı şirketin*, hâkim şirketin paylarını iktisap edecek kişiye finansal destek vermesidir. Dikkat edileceği üzere bu ihtimalde, ilkinden farklı olarak, bağlı şirket finansal desteği kendi payını iktisap eden kişiye değil, hâkim şirketin payını iktisap eden kişiye vermektedir. Bu nedenle anılan sorun ayrı bir başlık altında incelenecektir.

I. HÂKİM ŞİRKETE VERİLEN FİNANSAL DESTEK

A- Sorun

Bir şirketin hâkimiyetini elde etmesine yetecek miktarda payını iktisap eden şirketin *iktisaptan sonra* iktisabını bağlı şirket kaynakları ile finanse etmesi (örneğin bağlı şirket tarafından hâkim şirkete ödünç veya onun lehine teminat verilmesi) hem TTK 380.1'i hem de şirketler topluluğuna ilişkin TTK 202 vd. hükümlerini ihlâl

[1097] Bkz. yuk. s. 206 vd.

edebilir. Şöyle ki, bağlı şirketin verdiği ödünç veya teminat, şirketler topluluğu anlamında kayıp teşkil edecek işlem sayılabileceğinden TTK 202 veya 203'ün uygulanması gündeme gelebilir. Buna ilâve olarak bağlı şirket paylarının iktisabının finansmanı, bağlı şirket malvarlığı kullanılarak gerçekleştirildiğinden TTK 380.1'in de ihlâlinden söz edilebilir. Dolayısıyla hem finansal destek verme yasağına ilişkin hem de şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin aynı anda uygulanıp uygulanamayacağı veya nasıl uygulanacağı bir sorun olarak karşımıza çıkacaktır.

Bu iki düzenlemenin aynı anda uygulanmasının mümkün olmadığını tespit etmek gerekir. Şöyle ki, TTK 202'ye göre kısmî hâkimiyet hâlinde her ne kadar bağlı şirkete kayba uğratıcı talimat verilemese de[1098], kaybın o faaliyet yılı içinde denkleştirilmesi hâlinde hukuka aykırılık oluşmamaktadır[1099] (TTK 202.1a). Hatta bu denkleştirme yapılmasa bile kayba uğratıcı işlem geçersiz olmamakta sadece hâkim şirket ve yöneticilerinin tazminat yükümlülüğü doğmaktadır (TTK 202.1.b). Benzer durum tam hâkimiyette de geçerlidir (TTK 206). Oysa TTK 380.1, şirketler topluluğu anlamında kayba uğratıcı işlem olarak nitelendirilebilecek destek işleminin *geçerliliğini* de etkilemektedir. Dolayısıyla şirketler topluluğu hükümleri ile TTK 380.1 aynı anda uygulanamayacaktır. Zira baştan batıl olduğu kabul edilen bir işlemin, denkleştirme yoluyla hukuka uygun hâle getirilmesi mümkün değildir. Bir diğer ifadeyle şirketler topluluğu hükümlerinin öncelikli uygulanması kabul edilirse, artık bağlı şirket tarafından verilen ödünç veya teminatın batıl olduğundan söz edilemeyecektir. Aksi şekilde TTK 380.1'e öncelik tanınırsa, bu sefer işlem batıl olduğundan esas olarak denkleştirme yapılmasına gerek kalmayacaktır. Verilen şeyler, kabul ettiğimiz görüş çerçevesinde, sebepsiz zenginleşmeye göre iade edilecektir. O hâlde aynı anda uygulanamayan normlar arasındaki bu çatışmanın çözüme bağlanması gerekir.

Belirtmek gerekir ki, hâkim şirketin iktisabının finansmanı için *sonradan* bağlı şirket tarafından finansal destek vermesi her durumda kayıp doğurucu nitelik taşımayabilir. Bu çerçevede bağlı şirketin hâkim şirkete tüketim ödüncü vermesi tek başına (*per se*) bağlı şirkette kayba sebep olmaz[1100]. Zira bilânço açısından bakıldığında, tüketim ödüncü verilmesiyle şirketin aktiflerinde yer alan nakit, vadeye bağlı

[1098] Karş. **Tekinalp,** Sermaye Ortaklıkları, s. 572, N. 23-89.

[1099] **Müller, H.-F.,** Spindler/Stilz AktG § 311, Rn. 48; **Okutan Nilsson,** Şirketler Topluluğu, s. 226.

[1100] **Schroeder,** s. 274-275.

bir alacak hakkına dönüşmektedir. Dolayısıyla ödünç verilmesi, doğrudan aktifleri azaltmadığından veya pasifleri artırmadığından, şirkette denkleştirilebilecek kayıp yaratmamaktadır. Hatta böyle bir ödünç sözleşmesinin içerdiği faiz oranı gibi şartlar nedeniyle bağlı şirkete avantaj sağlaması da mümkündür. Bu ihtimâlde de yine şirketler topluluğuna ilişkin hükümler ile TTK 380.1 arasında çatışma doğacaktır; çünkü bağlı şirkette kayıp doğurucu nitelik taşımayan işlemler, şirketler topluluğu anlamında hukuka aykırılık da yaratmamaktadır. Öte yandan, TTK 380.1'in uygulanması için verilen desteğin, payları iktisap edilen şirkette kayıp yaratıp yaratmaması önemli değildir. O hâlde şirketler topluluğu hükümlerini ihlâl etmeyen, ancak TTK 380.1'e aykırı durumlarla da karşılaşılabilir.

Bu sorunların çözümünde Alman hukukunda ileri sürülen görüşlerden yararlanılacaktır. Zira bu hukuk sisteminde de hem finansal destek verme yasağı hem de şirketler topluluğu hukuku Türk hukukuna *benzer* şekilde düzenlenmiştir. Buna karşın Türk hukuku ile Alman hukuku arasında da bazı farklılıklar bulunmaktadır. İlk olarak, Alman hukukunda şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemeler hâkimiyetin kaynağından (*fiilî veya sözleşmesel*) hareket etmekteyken, Türk hukukunda kural olarak hâkim şirketin sahip olduğu pay oranı (tam veya kısmî hâkimiyet) göz önüne alınmaktadır. İkinci fark, MoMiG sonrasında APOK § 71a.1'e eklenen üçüncü cümle ile, hâkimiyet sözleşmesi veya kârın devri sözleşmesi kurulması yoluyla yapılan finansal destek işlemlerinin, yasak kapsamından istisna edilmesidir[1101]. Yine bu bağlamda aynı kanunla malvarlığının iadesi yasağı da Alman hukukunda yumuşatılmıştır. Türk hukukunda tam hâkimiyet veya sözleşmesel hâkimiyet durumunda benzer bir yönde istisna tanıyan bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu farklılıklara rağmen sorunun çözümünde Alman hukukunda ileri sürülen görüşlerden faydalanmanın mümkün olduğu düşünülmektedir. Zira sorunun temeli esas olarak, TTK 380.1'in şirketler topluluğu hükümlerine nazaran öncelikle uygulanıp uygulanamayacağıdır. Bu nedenle Alman hukukunda özellikle MoMiG öncesi dönemde ileri sürülen görüşler ve tartışmalar Türk hukuku bakımından da yol gösterici olabilecektir.

[1101] APOK § 71a.1, 3. cümle: "*Satz 1 gilt zudem nicht für Rechtsgeschäfte bei Bestehen eines Beherrscungs- oder Gewinnabführungsvertrags (§ 291)*".

Son olarak bu başlık altındaki açıklamalarda hâkim şirket terimi kullanılacak olmakla birlikte, varılan sonuçların hâkim teşebbüs için de geçerli olacağı vurgulanmalıdır (TTK 195.5).

B- Kısmî Hâkimiyet Hâlinde

TTK'da açıkça kısmî hâkimiyet terimi kullanılmasa da 203. maddenin başlığındaki "Tam Hâkimiyet Hâlinde" ifadesinden hareketle TTK 202'de kısmî hâkimiyette sorumluluğun düzenlendiği kabul edilmektedir[1102]. Bu nedenle şirketler topluluğu ile TTK 380.1 arasındaki ilişki, Türk hukukundaki ayrıma sadık kalınarak tam ve kısmî hâkimiyet ayrımı gözetilerek ayrı ayrı incelenecektir.

Yukarıda da ifade edildiği gibi, bağlı şirketin çoğunluk paylarını iktisap eden şirketin, iktisabın finansmanı için bağlı şirket malvarlığını kullanması, hem TTK 202'yi hem de TTK 380.1'i ihlâl edebilir. Ancak TTK 202'nin uygulanabilmesi için öncelikle destek işleminin bağlı şirketi kayba uğratması gereklidir. Şu hâlde, şirketler topluluğunda bağlı şirketin kaybına sebep olacak finansal destek işlemlerine, TTK 380.1 veya TTK 202 düzenlemelerinden hangisinin uygulanacağı karşılaştırmalı hukuk da gözönüne alınarak belirlenmelidir.

MoMiG öncesi dönemde Alman hukukunda, *fiilî* hâkimiyete[1103] ilişkin düzenlemelerin, finansal destek verme yasağını düzenleyen APOK § 71a.1'e nazaran öncelikle uygulanması gerektiği görüşü hâkimdir[1104]. Bu görüşün dayanağı, malvarlığının iadesi yasağını düzenleyen APOK § 57 ile şirketler topluluğu hükümleri arasındaki ilişkide benimsenen çözümdür. Alman hukukunda, APOK'un şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerinin, malvarlığının korunmasına dair APOK § 57'ye nazaran özel nitelikte olduğu kabul edilmekte ve şirketler topluluğu hükümlerine öncelik tanınmaktadır. Bu görüşün gerekçesine göre, kanun koyucu şirketler topluluğunda, topluluğun ve bağlı şirket pay sahipleri ile alacaklılarının menfaatlerini gözeten bir düzenleme öngörmüştür. Dolayısıyla şirketler topluluğuna ilişkin hükümler, malvar-

---

[1102] **Okutan Nilsson,** Şirketler Topluluğu, s. 160.

[1103] Türk hukukundaki kısmî hâkimiyet hâlinde sorumluluk ile Alman hukukundaki fiilî hâkimiyete ilişkin düzenlemeler arasında yakınlık kurulmasının sebebi, her iki durumda da hâkim şirkete bağlı şirketi kayba uğratıcı talimat verme yetkisinin verilmemesidir.

[1104] **Hollzner,** s. 283; **Hassner,** s. 463; **Merkt**, Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 22; **Habersack, M.:** Aktien- und GmbH- Konzernrecht Kommentar (Hrsg. **Emmerich**/**Habersack**), 7. Auflage, München 2013, AktG § 311, Rn. 82.

lığının iadesi yasağına nazaran öncelikle uygulanmalıdır. Bu tartışmadaki çözüm, şirket malvarlığını koruma amacı taşıyan finansal destek verme yasağına da aktarılmaktadır. Böylece fiilî hâkimiyete ilişkin hükümlerin APOK § 71a.1'i geri plana atması gerektiği savunulmaktadır[1105].

Bu görüşün bir diğer dayanağı da 2. Yönerge'den kaynaklanmaktadır. Finansal destek verme yasağını düzenleyen 2. Yönerge'nin 23. maddesinin kabulünde, hükmün şirketler topluluğu bakımından da uygulanıp uygulanmayacağı tartışılmış ve bu görüş reddedilmiştir. Dolayısıyla üye devletler şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerinde finansal destek verme yasağından ayrılan hükümler öngörebilecektir[1106].

Fiilî hâkimiyete ilişkin hükümlere öncelik tanıyan hâkim görüşün vardığı sonuçları şöyle özetleyebiliriz: Fiilî hâkimiyetin kullanılması sonucu bağlı şirkette meydana gelen kayıp o faaliyet yılı içinde denkleştirilirse hukuka aykırılık doğmayacaktır (APOK § 311). Hukuka aykırılığın yokluğu nedeniyle finansal destek verme yasağına ilişkin APOK § 71a.1 de ihlâl edilmiş olmayacaktır. Buna karşın o faaliyet yılı içinde denkleştirme yapılmazsa o zaman APOK § 71a.1 hükmü canlanacak ve finansal destek niteliği de taşıyan bağlı şirketi kayba uğratıcı işlem, geçmişe etkili olarak batıl hale gelecektir[1107].

Karşı görüşteki azınlık ise, APOK § 71a.1'in fiilî hâkimiyet hâllerinde de, hâkim şirket tarafından denkleştirme yapılıp yapılmadığına bakılmaksızın uygulanması gerektiğini savunmaktadır. Bu görüşe göre finansal destek verme yasağı (APOK § 71a.1), malvarlığının iadesi yasağı (APOK § 57) ile bir tutulmamalıdır, çünkü ilkinin tek amacı şirket malvarlığını korumak değildir; bunun ötesinde kanunu dolanmayı engelleme amacı da bulunmaktadır. Aynı doğrultuda olmak üzere finansal destek verme yasağında, *soyut zarar tehlikesinin* kabul edilmesi nedeniyle de iki hüküm bir tutulmamalıdır[1108]. Anılan gerekçeye ilaveten, şirketler topluluğunda finansal destek verme yasağının geri plana atılmasının, APOK § 71a.1 hükmünün uygu-

---

[1105] **Schroeder,** s. 277; **Riegger,** s. 240; **Merkt**, Großkommentar AktG § 71a, Rn. 22.

[1106] **Schroeder,** s. 280. ***Hassner*,** hem 2. Yönerge'nin ilk hâlinde hem de 2006 reformu sonrasında finansal destek verme yasağının şirketler topluluğunda da uygulanması gerektiği görüşündedir (s. 445 vd).

[1107] **Schroeder,** s. 282-283; **Oeschler,** Münchener Kommentar AktG § 71a, Rn. 13; **Hollzner,** s. 283; **Habersack,** AktG § 311, Rn. 84.

[1108] **Hartung,** s. 133-134; **Hassner,** s. 465-466. Alman hukukuna özgü başka gerekçeler için bkz. **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar § 71a, Rn. 48.

lama alanını gereğinden fazla daraltacağı da ifade edilmektedir. Zira finansal destek verme yasağı kapsamına giren işlemlerin çoğunda amaç, hedef şirketin hâkimiyeti ele geçirildikten sonra onun malvarlığı ile pay iktisabını finanse etmektir[1109]. Bu nedenle APOK § 71a.1 şirketler topluluğunda da uygulanmalıdır.

Türk hukukunda da, finansal destek verme yasağına ilişkin TTK 380.1'in kısmî hâkimiyette (TTK 202.1) uygulanıp uygulanmayacağına ilişkin açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Dolayısıyla Türk hukukunda da sorun, normların çatışmasına ilişkin ilkeler yoluyla çözülmelidir.

Her ne kadar fiilî hâkimiyete ilişkin olsa da, yukarıda özetlenen Alman hukukunda ileri sürülen görüşlerden hareketle, Türk hukuku bakımından kısmî hâkimiyete dair sonuçlar çıkarmak mümkündür. Zira Türk kanun koyucusunun kısmî hâkimiyette, hâkim şirkete bağlı şirketi kayba uğratıcı talimat verme yetkisi tanımayan düzenlemesi ve böyle bir talimata bağladığı sonuçlar, Alman hukukundaki fiilî hâkimiyete ilişkin düzenlemeyi andırmaktadır.

O hâlde Türk hukukunda da -her ne kadar azınlık görüşünün kuvvetli gerekçeleri bulunmaktaysa da- Alman doktrininde hâkim olan görüş kabul edilebilir. Diğer bir ifadeyle TK 202.1 TTK 380.1'e nazaran öncelikle uygulanmalıdır. Her şeyden önce Alman hukukunda da belirtildiği gibi 2. Yönerge'nin 23. maddesi şirketler topluluğu hukuku bakımından düzenleme yetkisini üye devletlere bırakmıştır. Dolayısıyla üye devletler şirketler topluluğundaki durumu düzenlemekte serbesttir. İkinci olarak, Türk kanun koyucusu, şirketler topluluğu hükümlerini düzenlerken, topluluğun ve bağlı şirket alacaklıları ile pay sahiplerinin menfaatlerini dengeleyen bir çözüm bulmayı amaçlamıştır. Bu menfaat dengesi, şirketler topluluğu kapsamında gerçekleşen finansal destek verme işlemleri bakımından da gözönüne alınmalıdır. Buna göre TTK 202.1'de hâkim şirketin, hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratacak şekilde kullanması hukuka aykırı sayılmıştır. Ancak bu hukuka aykırılık; bağlı şirketin *kaybının olmaması* veya bağlı şirketin kaybının ilgili faaliyet yılı sonuna kadar denkleştirilmesi hâlinde doğmayacaktır[1110]. O hâlde kısmî hâkimiyet hâlinde hâkim şirketin, bağlı şirket paylarını iktisabı ile bağlantılı olarak bağlı şirket malvarlığını kullanması,

[1109] **Cahn,** Spindler/Stilz AktG § 71a, Rn. 22. Aynı yönde bkz. **Söhner**, s. 132.

[1110] Denkleştirme yapılmaması hâlinde kayba sebebiyet veren işlem hukuka aykırı olacaktır, bkz. **Habersack,** Emmerich/Habersack, AktG § 311, Rn. 59.

kayba uğratıcı nitelik taşımıyorsa[1111], şirketler topluluğuna ilişkin *imtiyazlı durum* uygulanmalı ve TTK 380.1 geri planda kalmalıdır. Buna karşın, finansal destek verme işlemi, kayba uğratıcı nitelik taşıyorsa, ilgili faaliyet yılı içinde denkleştirmenin yapılıp yapılmayacağı beklenmelidir (TTK 202.1.b). Denkleştirme yapılmışsa hukuka aykırılık sona ermeli, yapılmamışsa butlan yaptırımı geçmişe etkili olarak uygulanmalıdır. Bu çerçevede bağlı şirket tarafından yapılan destek işleminin ilgili faaliyet yılı sonuna kadar *askıda* geçerli olduğu söylenebilir. Denkleştirme yapılınca işlem tamamen geçerli hale gelecektir. Aksi hâlde geçersizlik geçmişe yürüyecektir.

Belirtmek gerekir ki, şirketler topluluğu hükümlerinin, anonim şirkete ilişkin bazı özel düzenlemelere nazaran öncelikle uygulanması gerektiği görüşü Türk hukukuna da yabancı değildir. Nitekim *Okutan Nilsson* tarafından ortağın şirkete borçlanmasının mutlak olarak yasaklandığı TTK Tasarısı'nın 358. maddesinin şirketler topluluğunda uygulanmasında benzer bir çözüm önerilmiştir[1112]. Bu görüşe göre de, Tasarı'da mutlak şekilde yasaklanmış borçlanma yasağının şirketler topluluğunda ihlâl edilmesi hâlinde denkleştirme yapılması beklenmeli, denkleştirme yapılmadığında ise hem TTK 358'in hem de TTK 202 vd. hükümlerinde öngörülen yaptırımlar uygulanmalıdır. Aynı çözüm, Tasarının kanunlaşması ertesinde kabul edilen 6335 sayılı Kanun'la borçlanma yasağının yumuşatılmasından sonra da başka yazarlarca benimsenmiştir[1113].

TTK 380.1'in geri planda kalması, şirketler topluluğunda kaybın denkleştirilmesiyle yakından ilgili olduğundan bu konuya da kısaca değinmek uygun olacaktır. Bağlı şirketin, paylarını iktisap eden hâkim şirkete, iktisabını finanse etmek amacıyla tüketim ödüncü vermesinin tek başına kayıp doğurucu olmadığını belirtmiştik. Dolayısıyla bizatihi ödüncün verilmesi denkleştirme yapılmasını gerektiren bir durum yaratmayacağından, TTK 380.1 geri planda kalacak ve işlem geçerli olacaktır. Buna karşın ödünç ve teminat vermenin kayıp doğurucu olduğu hâller de bulunabilir. Ör-

[1111] Örneğin bağlı şirketin verdiği ödünç, hâkim şirketin kredi itibarına uygun olarak faizlendirilmiş veya teminatlandırılmış veya bağlı şirketçe verilen teminata karşı güvence alınmışsa, kayıptan söz edilmeyecektir.

[1112] **Okutan Nilsson,** Şirketler Topluluğu, s. 243.

[1113] **Aytaç, Z.:** Yönetim Kurulu Üyelerinin Hakimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu, Batider 2013, C. XXIX, S. 4, s. 29; **Gürbüz Usluel, A. E.:** Şirketler Topluluğunda Denkleştirme 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2012, C. 18, S. 2, Özel Sayı, s. 294.

neğin, ödüncün düşük faizli ve teminatsız olarak verilmesi veya verilen teminatın paraya çevrilmesi hâlinde bağlı şirkete başvuru hakkı tanınmaması veya varolan bu hakkının yeterli güvenceye bağlanmaması kayıp doğurucu sayılabilir. Anılan ihtimallerde kaybın denkleştirilmesi için, eksik olan faiz miktarı kadar bağlı şirkete malvarlığı aktarılması veya ödüncün teminata bağlanması gerekir. Verilen teminatın paraya çevrilmesi ihtimaline karşı güvence alınması da denkleştirme sayılır[1114].

Ödünç ve teminat sözleşmesinin şartlarının yanı sıra hâkim şirketten kaynaklanan bazı durumlar da kayba sebebiyet verebilir. Bu çerçevede hâkim şirket, yeterli miktarda malvarlığına sahip olmadığı için ödüncü iade edemeyecek durumdaysa, bağlı şirket yönetim kurulu üyeleri ödünç vermekten kaçınmalıdır[1115]. Zira burada ödüncün iadesi şüpheli olduğundan denkleştirmenin yapılmayacağı kuvvetle muhtemeldir. Buna rağmen ödüncü iade edebilecek malvarlığına sahip olmayan hâkim şirkete ödünç verilmişse, TTK 380.1'in uygulanması için ilgili faaliyet dönemi sonuna kadar denkleştirmenin yapılması beklenmemelidir. Denkleştirme, alınan paranın iadesi veya bütün ödüncün iadesini kapsayan teminat yoluyla *fiilen* yapılmalıdır[1116]. Diğer bir ifadeyle TTK 202.1.a anlamında kayba denk bir istem hakkı tanınmasıyla yetinilmemelidir. Denkleştirmenin yapılmaması hâlinde hukuka aykırılık meydana geleceğinden hem ödünç işlemi TTK 380.1 gereğince batıl olur hem de TTK 202.1.b'deki tazminat yükümlülüğü doğar[1117].

Kaldıraçlı devralma işlemlerinde şirket paylarını iktisap eden (hâkim) şirketin malvarlığı sadece pay bedellerinin ödenmesine yetecek miktarda olduğundan, satın almadan sonra hâkim şirketin yegâne malvarlığının bağlı şirket payları olduğu unutulmamalıdır. Dolayısıyla çoğu durumda hâkim şirket, aldığı ödüncü geri ödeyebilecek durumda değildir. Bu nedenle kaldıraçlı devralma işlemlerinde hâkimiyet ilişkisi kurulsa da, hâkim şirketin malvarlığı, denkleştirme yapılması için yeterli olmayacağından, şirketler topluluğuna ilişkin *imtiyazlı durum* gündeme gelmeyecek ve hem TTK 380.1 hem de şirketler topluluğunda sorumluluğu düzenleyen TTK 202.1 uygu-

[1114] **Tekinalp,** Ortaklıklar Hukuku, s. 575, N. 23-95.

[1115] **Habersack,** Emmerich/Habersack, AktG § 311, Rn. 62a.

[1116] **Habersack,** Emmerich/Habersack, AktG § 311, Rn. 62a; **Holzner,** s. 286.

[1117] **Habersack,** Emmerich/Habersack, AktG § 311, Rn. 84; **Holzner,** s. 287.

lanacaktır[1118]. Böylece azlık görüşün, TTK 380.1'in uygulanmasının büyük ölçüde daraldığına yönelik eleştirileri de bir ölçüde karşılanacaktır. Öte yandan, bağlı şirket tarafından verilen ödüncün bir şekilde teminata bağlanması veya verdiği teminatın paraya çevrilmesi hâlinde başvuru hakkının güvence altına alınması hâlinde TTK 380.1 uygulanmamalıdır.

C- Tam Hâkimiyetin ve Hâkimiyet Sözleşmesinin Varlığı Hâlinde

1. Tam Hâkimiyet Hâlinde

Kısmî hâkimiyet hâlinde yukarıda varılan sonucun tam hâkimiyet durumunda da geçerli olacağı söylenebilir mi? Bu soruya olumsuz yanıt verilmesi gerektiği fikrindeyiz. Her ne kadar tam hâkimiyet hâlinde TTK 380.1'in uygulanmayacağına yönelik açık bir hüküm bulunmasa da tam hâkimiyet ile kısmî hâkimiyet arasında hâkim şirketin talimat verme yetkisi bakımından büyük fark bulunmaktadır. TTK 203'ün lafzından da anlaşılacağı üzere hâkim şirket paylarının ve oy haklarının tamamına sahip olduğu bağlı şirkete, topluluğun belirlenmiş ve somut politikaları gereği olmak şartıyla ve TTK 204'teki sınıra uyarak *kayba uğratıcı* talimat verebilir. O hâlde kısmî hâkimiyetten farklı olarak tam hâkimiyet hâlinde, hâkim şirketin *talimat serbestîsi* bulunmaktadır[1119]. Bunun anlamı kayba uğratıcı nitelik taşısalar ve *sonradan denkleştirme yapılmasa bile*, hâkim şirketin TTK 203 ve 204'e uygun talimatlarının hukuka aykırı olmadığıdır. Aksi hâlde, hâkim şirkete talimat verme yetkisinin tanınmasının bir anlamı olmayacaktır.

Varolan bu talimat serbestîsinden hareketle, TTK 380.1'in tam hâkimiyet hâlinde de uygulanmaması gerektiği savunulabilir. Buna göre, bir şirketin paylarının tamamını iktisap ettikten *sonra*, hâkim şirket hâline gelen pay sahibinin, pay bedellerinin finansmanını bağlı şirket malvarlığından karşılaması kural olarak TTK 380.1'i ihlâl etmeyecektir. Bu sonuç verilen kaybın ilgili faaliyet dönemi sonunda *denkleştirilmemesi* hâlinde de geçerlidir. Zira denkleştirme yapılmaması, kısmî hâkimiyette olduğunun aksine talimatı hukuka aykırı kılmayacaktır. Bu ihtimalde şirket alacaklılarının zararı, TTK 206 gereğince hâkim şirket ile yöneticilerinin sorumluluğu yoluyla giderilecektir.

[1118] **Holzner,** s. 287.

[1119] **Okutan Nilsson,** Şirketler Topluluğu, s. 422.

TTK 380.1'in tam hâkimiyet hâlinde geri planda kalması, hâkim şirketin *talimat verme sınırı* içinde kalan talimatları bakımından geçerlidir[1120]. Diğer bir ifadeyle topluluğun belirli ve somut politikaları gereği olmayan veya TTK 204'e göre, bağlı şirketin ödeme gücünü açıkça aşan, onun varlığını tehlikeye düşürücü nitelik taşıyan veya önemli varlıklarını kaybetmesine yol açacak talimatlar[1121] yoluyla hâkim şirketin bağlı şirkette pay iktisabı finanse ediliyorsa, TTK 380.1'in yaptırımı derhal uygulanmalı, işlem batıl olmalıdır[1122]. Bağlı şirketin malvarlığındaki azalmanın yanında, Alman doktrininde *hâkim* şirketin denkleştirmeye yetecek malvarlığının bulunmaması hâlinde de bağlı şirketin varlığının tehlikeye düşeceği belirtilmektedir[1123]. Bu çerçevede hâkim şirketin malvarlığının yetersizliği nedeniyle verilen ödüncün iadesinin mümkün görülmemesi veya verilen teminatın paraya çevrilmesinin muhtemel olması durumunda -bağlı şirketin başvuru hakkı da güvenceye alınmamışsa-, artık bağlı şirketin varlığını tehlikeye düşmesi hâlinin gerçekleştiği kabul edilerek (TTK 204) talimat hukuka aykırı sayılmalıdır. Hukuka aykırı bu talimat nedeniyle şirketler topluluğuna ilişkin imtiyazlı durum geri planda kalmalı ve TTK 380.1 uygulanmalıdır[1124].

Kaldıraçlı devralma işlemlerinde, daha önce de ifade edildiği gibi, (bağlı) şirket paylarının tümünü iktisap eden şirketin, genellikle payların iktisap bedelini karşılayacak miktardan fazla malvarlığı bulunmamaktadır. Dolayısıyla, payları iktisap ettikten sonra yegâne malvarlığı bağlı şirketin tüm paylarından oluşan böyle bir şir-

---

[1120] **Holzner,** s. 273. Alman hukukunda MoMiG ile bu durum değiştirildiğinden, reform öncesi bu yöndeki değerlendirmeler için bkz. **Altmeppen, H.:** Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 8, 2. Auflage, München 2000, § 291, Rn. 229.

[1121] TTK 204'te sayılan, bağlı şirketin ödeme gücünü aşan ve önemli varlıklarını kaybetmesine yol açacak talimatların, bağlı şirketin varlığını tehlikeye düşürecek talimatlardan esaslı bir şekilde farklı olup olmadığı üzerinde düşünülmelidir. Fikrimizce üç hâl, "bağlı şirketin varlığını tehlikeye düşürme" olarak tek başlık altında toplanabilir.

[1122] Alman hukukunda hâkim şirketin talimat yetkisinin bulunduğu sözleşmesel konzernler bakımından MoMiG öncesi yapılan değerlendirmeler için bkz. **Bayer,** Münchener Kommentar, AktG § 57, Rn. 142; **Emmerich**, **V.:** Emmerich/Habersack Aktien- und GmbH-Konzernrecht Kommentar, 5. Auflage, München 2008, § 291, Rn. 74; **Holzner,** s. Ancak bu durum reform sonrasında getirilen özel hüküm nedeniyle değişmiştir (bkz. **Emmerich,** Emmerich/Habersack, 7. Auflage, AktG § 291, Rn. 77).

[1123] Hâkim şirketin denkleştirme yükümünü yerine getiremeyecek olmasının, bağlı şirketin varlığını tehlikeye sokan bir hâl olduğu hakkında bkz. **Altmeppen, H.:** Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 5, 3. Auflage, München 2010 AktG § 302, Rn. 36 vd.; **Holzner,** s. 275.

[1124] **Schroeder,** s. 290-291.

ketin, payların finansmanı için bağlı şirket malvarlığını kullanmak için vereceği talimat TTK 204 anlamında bağlı şirketin varlığını tehlikeye düşürücü nitelik taşıyacağından, talimat gereği bağlı şirketin hâkim şirkete vereceği ödünç veya teminat işlemi TTK 380.1'i ihlâl ettiğinden batıl olmalıdır[1125].

2. Hâkimiyet Sözleşmesi Hâlinde

TTK'da kısmî hâkimiyet ve tam hâkimiyete ilişkin düzenlemeler yanında *hâkimiyet sözleşmeleri* sadece ismen zikredilmiştir. Hâkimiyet sözleşmelerine ilişkin esas düzenleme ise Ticaret Sicili Yönetmeliği m. 106'da yer almıştır. Hükme göre, "*Hâkimiyet sözleşmesi, aralarında doğrudan veya dolaylı iştirak ilişkisi bulunmayan, bulunsa bile bu ilişkiden bağımsız ve soyutlanmış bir şekilde taraflardan birinin, sermaye şirketi olan diğerinin yönetim organına hiçbir şarta bağlı olmadan talimat verme yetkisini içeren sözleşmedir.*" Hâkimiyet sözleşmeleri bağlamında önem arz edecek hususlardan, sözleşmenin genel kurulda onaylanma ve ticaret siciline tescil zorunluluğu (f. 2) ile nelerin hâkimiyet sözleşmesi sayılmayacağı (f. 4 ve 5) Yönetmelik'te düzenlenmiştir. Buna karşın, fikrimizce önemli bir hususun düzenlenmesi unutulmuştur: Hâkim şirketin sorumluluğunun, hangi esaslara göre değerlendirileceği; diğer bir ifadeyle kısmî hâkimiyete ilişkin sorumluluk hükümlerinin (TTK 202) mi yoksa tam hâkimiyete ilişkin hükümlerin mi (TTK 203 vd.) uygulanacağı Ticaret Sicili Yönetmeliği'nde kendine yer bulamamıştır[1126]. Burada bir kanun boşluğundan söz edilebileceği kanısındayız.

Türk hukukunda karşılaşılması oldukça şüpheli olan hâkimiyet sözleşmelerinin[1127], TTK 380.1'in uygulanmasına etkisi en azından teorik düzeyde tartışılmalıdır. Bu tartışmada bir sonuca ulaşabilmek için, hâkimiyet sözleşmesinin akdedilmesi hâlinde hangi sorumluluk hükümlerinin gündeme geleceği sorununu çözmek gerekmektedir. Fikrimizce sözleşme yoluyla kurulan hâkimiyet ilişkisine de *kural olarak* tam hâkimiyetteki sorumluluk rejimi uygulanmalıdır (TTK 203 vd). Zira hâkimiyet

[1125] Karş. **Arıcı/Veziroğlu,** s. 63, dn. 212.

[1126] Unutulan bir diğer husus da bağlı şirkette yapılan oylamanın hangi yetersayıya ihtiyaç göstereceğidir. Tespit edebildiğimiz kadarıyla yetersayıya ilişkin bir belirleme Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik'te de (RG, 28.11.2012, S. 28481) yer almamaktadır.

[1127] Türk uygulamasında bu sözleşmelerin teşviki amacıyla, hâkimiyet sözleşmesinin akdedildiği durumlarda, bağlı şirketin hâkim şirkete dağıttığı kâr payına vergi yönünden avantaj sağlanması düşünülebilir.

sözleşmesi yapılmasının amacı hâkim şirkete talimat verme yetkisi tanımaktır (bkz. TSY 106). Bu yetkinin varlığı, sözleşme yoluyla kurulan hâkimiyeti, hâkim şirketin talimat verme yetkisinin bulunduğu tam hâkimiyete yaklaştırmaktadır. Dolayısıyla hâkimiyet sözleşmelerinde sorumluluğa ilişkin boşluğun, menfaat benzerliği nedeniyle tam hâkimiyete ilişkin sorumluluk hükümlerinin kıyasen uygulanması yoluyla doldurulması gerekir[1128]. Buna karşın hâkimiyet sözleşmesi akdedildiğinde, bağlı şirkette grup dışı pay sahipleri bulunabilir. Grup dışı pay sahiplerinin korunabilmesi için TTK 206'ya göre alacaklılara tanınan sorumluluk davası açma hakkı ile TTK 202.2'de yer alan kısmî hakimiyette şirketten ayrılma hakkının, bağlı şirket pay sahiplerine de tanınması uygun olacaktır.

Bu çerçevede, iktisap amaçlı şirketin, paylarını iktisap ettiği şirket ile hâkimiyet sözleşmesi akdettikten sonra, ona vereceği talimat ile pay iktisabını finanse etmesi hâlinde tam hâkimiyet başlığında yaptığımız açıklamalar geçerli olmalıdır.

II. BAĞLI ŞİRKETİN, HÂKİM ŞİRKETİN PAYLARININ İKTİSABI AMACIYLA FİNANSAL DESTEK VERMESİ

Şirketler topluluğunda TTK 380.1'in uygulanmasıyla ilgili olarak sorun doğurabilecek hâller, bağlı şirketin, kendi paylarının iktisabıyla bağlantılı olarak hâkim şirkete destek vermesiyle sınırlı değildir. Bağlı şirketin, hâkim şirketin talimatıyla üçüncü bir kişiye, *hâkim şirketin paylarının* iktisabı amacıyla finansal destek vermesi de mümkündür. Acaba bu durumda, bağlı şirket tarafından yapılan işlem TTK 380.1 gereğince batıl olacak mıdır?

Dikkat edileceği üzere, burada bağlı şirket, *kendi paylarının iktisabıyla* bağlantılı olarak değil, fakat *hâkim şirketin paylarının iktisabı amacıyla* üçüncü kişiye finansal destek vermektedir. Bu ihtimalde TTK 380.1'in uygulanıp uygulanmayacağı konusunda TTK'da açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Öte yandan karşılaştırmalı hukuka bakıldığında, finansal destek verme yasağının bu ihtimalde de uygulanacağına ilişkin hükümler göze çarpmaktadır.

Alman hukukunda APOK § 71d, 4. cümlenin, APOK § 71a'ya yaptığı atıftan hareketle, hâkim şirketin bağlı şirket aracılığıyla kendi paylarının iktisabı amacıyla

[1128] Karş. **Yanlı,** Hâkimiyet Sözleşmeleri, s. 16. Yazar hâkimiyet sözleşmelerinde kısmî hâkimiyete ilişkin hükümlerin uygulanmasına taraftar gözükmektedir.

finansal destek sağlamasının yasağı ihlâl edeceği belirtilmektedir[1129]. İngiliz Şirketler Kanunu Sec. 678.1'de ise, açıkça bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarının iktisabı amacıyla finansal destek vermesi hukuka aykırı sayılmıştır.

Bağlı şirketin, hâkim şirket paylarının iktisabı amacıyla başkasına finansal destek vermesi hâlinde TTK 380.1'in uygulanıp uygulanmayacağı konusunda Türk hukukunda açık bir düzenleme bulunmamasının nedeni gerekçeden anlaşılamamaktadır. Bu eksikliğin, kanun koyucunun finansal destek verme yasağına ilişkin hükümleri Alman hukukundan iktibas ederken APOK § 71d, c. 4'ü gözardı etmesinden kaynaklandığı söylenebilir.

Sorun bakımından iki tane çözüm düşünülebilir: İlk olarak, Alman hukukundaki düzenlemenin gerekçesinden hareket ederek, şirketin tek başına yapamayacağı bir işlemi, yasağı dolanmak amacıyla bağlı şirketi aracılığıyla yapması da mümkün görülmeyerek, yasağın anılan ihtimalde de uygulanması savunulabilir. Bu gerekçeye TTK 379.5 hükmü de yardımcı olabilir. Hükme göre şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin hükümler, bağlı şirketin hâkim şirket paylarını iktisabında da uygulanacaktır. Diğer bir ifadeyle TTK 379.5'te bağlı şirketin, hâkim şirket paylarını iktisap etmesiyle hâkim şirketin kendi paylarını iktisap etmesi bir tutulmuştur. Her ne kadar savunduğumuz görüş uyarınca şirketin kendi paylarını iktisabı ile finansal destek verme yasağı arasında doğrudan bir bağlantı bulunmasa da, TTK 379.5 hükmü Kanun'un şirketler topluluğuna yaklaşımı bakımından yol gösterici olabilir. Nitekim tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisi de bazı durumlarda hâkim pay sahibi ile şirketin özdeş kılınmasını kabul etmektedir.

Bu görüşe karşılık, TTK'da Alman ve İngiliz hukukunun aksine, bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarının iktisabı amacıyla üçüncü kişiye finansal destek vermesinin açıkça yasaklanmadığından hareketle, hâkim şirketin talimatıyla yapılan bu işlemin sadece bağlı şirketi kayba uğratıcı nitelik taşıdığı ve sorunun da münhasıran şirketler topluluğu hükümlerine göre çözülmesi de savunulabilir.

Açık bir kanun düzenlemesinin yokluğu karşısında her iki görüş de savunulabilir olmakla birlikte, fikrimizce ilk görüşe ağırlık vermek uygun olacaktır. Zira,

[1129] Hükmün bu şekilde anlaşılacağı yönünde bkz. **Schroeder,** s. 293-294; **Lutter/Drygala,** Kölner Kommentar AktG § 71a, Rn. 49; **Merkt**, Groβkommentar AktG § 71a, Rn. 18; **Hartung,** s. 101; **Hassner,** s. 305. Karş. **Arıcı/Veziroğlu,** s. 62.

hâkim şirketin kendi başına yapsaydı batıl olacak bir işlemi, yavru şirketi aracılığıyla yapmasına izin vermek, kanunun dolanılmasına kapı aralayacaktır. Örneğin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesi amacıyla bir kişiye 100.000 TL ödünç vermesi işlemi, TTK 380.1'e göre batıldır. İkinci görüş kabul edilirse aynı işlem bağlı şirket aracılığıyla yapılırsa, üçüncü kişi *geçerli* bir şekilde 100.000 TL ödünç almış olacak, hâkim şirket ise talimatı nedeniyle bağlı şirkette oluşan kaybı denkleştirmekle yükümlü olacaktır (TTK 202 veya 203). Bu durum ise özünde, şirketin, aracı bir kişiyi kullanarak kendi paylarının iktisabını finanse etmesi anlamına gelir. Dolayısıyla açık bir kanun hükmü olmasa da, kanunu dolanmanın önüne geçmek amacıyla, TTK 380.1'in bağlı şirket aracılığıyla verilen finansal destek işlemlerine de uygulanması gerektiği görüşündeyiz[1130].

[1130] Karş. **Arıcı/Veziroğlu,** s. 61.

SONUÇ

Çalışmada varılan sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

1. TTK 380.1, Avrupa Birliği'nin Şirketler Hukukuna İlişkin 2. Yönergesi'ni (yürürlükte olan 2012/30/EU sayılı Yönerge) iç hukuka aktarmak amacıyla kabul edildiğinden hükmün yorumunda mehaza uygun yorum yapılmalıdır. Hüküm, Avrupa Birliği hukukundan iç hukuka aktarıldığından dolayı bu hukuk sisteminin özellikleri dikkate alınarak, hükmün otonom yorumlanması gerekir. Böylece, özellikle maddede sayılan işlemler bakımından bütün üye devletlerde geçerli olacak anlama ulaşacak şekilde yorum yapılmalıdır.

Eklemek gerekir ki, TTK 380.1'in yegâne kaynağı 2. Yönerge değildir. Hükmün sistematiği ve kaleme alınışından TTK 380'in, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu § 71a'nın tercümesi olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla TTK 380.1'in yorumlanmasında, Alman hukukunda yapılan tartışmalardan da yararlanılmalıdır.

2. Finansal destek verme yasağı her ne kadar TTK'da "kanuna karşı hile" başlıklı 380. maddede düzenlenmişse de hüküm, şirketin kendi paylarını iktisap etme yasağının ihlâline karşı kanuna karşı hile normu niteliğinde değildir. Hüküm, payları iktisap edilen şirketin malvarlığını ve bu kapsamda onun alacaklıları ile pay sahiplerini koruma amacını gütmektedir.

3. Hükümde yer alan avans, ödünç ve teminat işlemleri, yönergeye uygun yorum gereği otonom (bağımsız) yorumlanmalıdır. Bu çerçevede maddede sayılan işlemler anlamlandırılırken, bütün üye ülkelerde geçerli olabilecek anlam bulunmalıdır.

4. Finansal destek verme yasağının kapsamı TTK 380.1'de sayılan işlemlerle sınırlı değildir. Hükümde sayılmayan mübadele sözleşmeleri, karşılıksız kazandırmalar da yasak kapsamına girebilir.

5. TTK'da izin verilen işlemler yoluyla finansal destek verme yasağının ihlâl edilip edilmediği tartışmasında, şirketin kâr payı dağıtmak veya birleşme yoluyla TTK 380.1'i ihlâl etmeyeceği sonucuna varılmıştır. Dolayısıyla yasağın kaldıraçlı devralmaları mutlak şekilde yasaklama amacı bulunmamaktadır.

6. Şirketin başka bir kişiyle yaptığı finansal nitelikteki işlemlerin yasağı ihlâl edebilmesi için, destek işlemi ile şirket paylarının iktisabı arasında işlevsel bağlantının varlığı aranmalıdır. Hükümde yer alan "amacıyla" ifadesinden ortaya çıkan bu unsurun içeriği, mehaza uygun yorum gereği Yönerge hükmü dikkate alınarak belirlenmelidir. Bu bağlamda sadece pay iktisabından önce akdedilen işlemlerde değil, pay iktisabından sonra hedef şirketin sağladığı desteklerde de işlevsel bağlantının bulunabileceği kabul edilmelidir.

7. İşlevsel bağlantının objektif ve sübjetif olmak üzere iki unsuru bulunmaktadır. Objektif amaca göre, şirket menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözeten tedbirli bir yöneticinin göstereceği özen dikkate alındığında finansal destek işleminin pay iktisabına yöneldiği söylenebiliyorsa, işlevsel bağlantı kurulmuş olacaktır. Sübjektif amaca göre ise, finansal destek işlemi taraflarının, pay iktisabını amaçlaması gerekmektedir. Taraflardan birinin, diğer tarafın pay iktisabı amacını güttüğünü bilmesi sübjektif amaç için yeterlidir.

8. Yasağa aykırılığın yaptırımı bağımsız ve bağlı şirketlerde farklılık gösterir.

9. Bağımsız şirketlerin TTK 380.1'e aykırı finansal destek niteliği taşıyan işlemleri batıldır. Ancak TTK 380.1'deki yasak hükmü tarafların amacına yönelik olduğundan, butlan yaptırımının uygulanabilmesi için her iki tarafın, işlemin pay iktisabı amacıyla yapıldığını bilmesi gerekir. Bu gereklilik işlevsel bağlantı şartıyla da uyumludur.

Batlanla malûl finansal destek işleminde şirketin verdiği edimlerin iadesi, niteliğine göre sebepsiz zenginleşme talebi veya istihkak davası hükümlerine göre talep edilir.

TTK 380.1'deki butlan yaptırımının, pay iktisabının geçerliliğine bir etkisi bulunmamaktadır. Ancak pay iktisabı ile finansal destek işleminin birleşik sözleşme oluşturduğu durumlarda taraflar finansal destek işleminin geçersiz olmasının pay iktisabını da geçersiz kılacağını kararlaştırmışlarsa, taraflar arasındaki sözleşme gereği pay satım sözleşmesinin de geçersiz olduğu sonucuna ulaşılabilir.

10. Şirketler topluluğunda ise, desteğin kime verildiğine göre ikili bir ayrım yapılmalıdır.

Destek bağlı şirket tarafından hâkim şirketin pay iktisabı amacıyla verilmişse, kısmî hâkimiyet ve tam hâkimiyet bakımından ayrı ayrı sonuca varılmalıdır. Kısmî hâkimiyet hâlinde, kabul ettiğimiz görüşe göre şirketler topluluğuna ilişkin hükümler öncelikle uygulanmalıdır. Bu çerçevede bağlı şirkette kayıp doğurmayan işlemler TTK 380.1'i ihlâl etmemelidir. Kayıp doğuranlar bakımından ise, hâkim şirket tarafından denkleştirme yapılması beklenmeli, ilgili faaliyet dönemi sonucunda denkleştirmenin yapılmaması hâlinde ise TTK 380.1'deki yaptırım uygulanmalıdır.

Tam hâkimiyette ise, talimat serbestisî sınırları içinde kalan talimatlar aynı zamanda TTK 380.1'ihlâl ediyorsa, TTK 380.1 geri planda kalmalıdır. Zira tam hâkimiyet hâlinde varolan talimat serbestîsi, hukuka aykırılığı engellemektedir. Buna karşın talimat serbestîsi aşılmışsa, artık hukuka uygunluktan söz edilemeyeceği için TTK 380.1 uygulanmalıdır.

11. Şirketler topluluğunda gündeme gelebilecek diğer bir ihtimal ise, bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarını iktisap edecek kişiye finansal destek vermesidir. Burada TTK 380.1'i

dolanma tehlikesi bulunduğundan, karşılaştırmalı hukukta da olduğu gibi, TTK 380.1'deki butlan yaptırımı uygulanmalıdır.

Gürel, Murat, Şirketin Kendi Paylarının İktisabı Amacıyla Finansal Destek Verme Yasağı (6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu madde 380.1), Doktora Tezi, Danışman: Prof. Dr. Sabih Arkan, XXVII + 274 s.

ÖZET

Doktora tezi olarak hazırlanan çalışmanın konusunu, 1.7.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 380. maddesinin birinci fıkrası oluşturmaktadır. Hükümde anonim şirketin paylarının iktisap edilmesi amacıyla başkasına avans, ödünç ve teminat vermesi işleminin batıl olduğu düzenlenmiştir. Çalışmada esas olarak hükmün kapsamına girebilecek işlemler, bunların istisnaları ve hükme aykırılığın yaptırımı ele alınmıştır. Bu inceleme yapılırken, hükmün mehazı olan Avrupa Birliği hukuku ve Alman hukukundan yararlanılırken Türk hukukuna ait özellikler gözardı edilmemiştir.

Gürel, Murat, Financial Assistance Prohibition for the Acquisition of Company's Own Shares (Turkish Commercial Code No: 6102 Article 380.1), Dissertation Thesis, Advisor: Prof. Dr. Sabih Arkan, XXVII + 274 p.

ABSTRACT

The subject of this dissertation thesis is the Article 380.1 of the Turkish Commercial Code (TCC), which came into force in 1.7.2012. TCC Article 380.1 prohibits a public company to give a third party advance, loan or guarantee in purpose of acquisition of its own shares. The transactions which breach the provision of TCC Art. 380.1 shall be null and void. In this thesis mainly the transactions that can be subsumed under the scope of the provision and the exception of the provision are examined. Also the sanctions against the breach of the TCC Article 380.1 are analyzed.