

Dr. Sanem ÜZELER DEMİRAG

**HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLER
BAKIMINDAN ŞİRKETLER
TOPLULUĞUNDA ORTAK NAKİT VE
HİZMET KULLANIMININ HUKUKİ
SONUÇLARI**

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	VII
İÇİNDEKİLER.....	IX
KISALTMALAR.....	XXIII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA ORTAK NAKİT VE ORTAK HİZMET KULLANIMI KAVRAMLARI

I. ŞİRKETLER TOPLULUĞUNUN MERKEZİ YÖNETİMİ .7	
A. Şirketler Topluluğu Yapısının Ortaya Çıkışı ve Tercih Edilme Nedenleri.....	7
B. Şirketler Topluluğunun Merkezî Yönetimi ve Sağladığı Avantajlar	10
C. Topluluk Menfaati Kavramı	12
D. Genel Olarak TTK'da Şirketler Topluluğunun Düzenlenişi.....	14
E. Şirketler Topluluğu ile Holding Şirketleri Arasındaki Bağlantı.	17
II. ORTAK NAKİT KULLANIMI KAVRAMI VE BENZER KAVRAMLARLA İLİŞKİSİ.....	19

A. Ortak Nakit Kullanımı Kavramı ve Merkezî Nakit Yönetimi ile İlişkisi.....	19
B. Şirketler Topluluğunda Finansman Yöntemleri	21
C. Merkezî Nakit Yönetimi Sistemleri	24
1. Nakit yönetimi sistemleri ve merkezî hazine uygulamaları	24
2. Merkezî nakit yönetimi sistemlerinin türleri	28
a. Netleştirme sistemi.....	28
b. Nakit havuzlama sistemi	29
aa. Nakit havuzlama kavramı ve ortaya çıkışı.....	29
bb. Nakit havuzlama sisteminin türleri	31
i. Gerçek nakit havuzlama	31
ii. Sanal nakit havuzlama.....	34
3. Nakit havuzlama sistemi kapsamındaki hukuki ilişkilerin niteliği.....	35
a. Genel olarak.....	35
b. Havuzu yöneten şirketin üstlendiği işlevler.....	36
c. Havuza yapılan fon aktarımlarının hukuki niteliği	37
d. Havuzu yöneten şirket ile havuza katılan şirketler arasındaki sözleşmenin hukuki niteliği	42
e. Banka ile yapılan sözleşmenin hukuki niteliği.....	47
4. Nakit havuzlama sisteminin sağladığı avantajlar ve neden olduğu riskler	48
a. Genel olarak.....	48
b. Nakit havuzlama sisteminin avantajları	49
aa. Maliyetlerin azaltılması.....	49
bb. Likidite yönetimi ve finansal etkinliği sağlaması.....	51
cc. Topluluğun gözetimini kolaylaştırması.....	52
c. Nakit havuzlama sisteminin neden olduğu riskler.....	53
aa. Havuza aktarılan nakdin geri ödenmemesi ve “domino etkisi” riski.....	53
bb. Bağlı şirketlerin likiditelerinden yoksun kalmalarının neden olduğu riskler	55
D. Şirketler Topluluğunda Ortak Nakit Kullanımı Uygulamaları	56

1. Merkezî nakit yönetimi uygulamalarının ortak nakit kullanımı açısından değerlendirilmesi	56
a. Netleştirme sisteminin değerlendirilmesi	56
b. Nakit havuzlama sisteminin değerlendirilmesi	58
2. Topluluk içi borçlanmaların ortak nakit kullanımı açısından değerlendirilmesi.....	58
3. Sermaye avansı uygulamalarının ortak nakit kullanımı açısından değerlendirilmesi.....	62
4. Ülkemizdeki topluluk şirketlerinde ortak nakit kullanımı uygulamaları	64
III. ORTAK HİZMET KULLANIMI KAVRAMI VE BENZER KAVRAMLARLA İLİŞKİSİ.....	66
A. Grup İçi Hizmetler ve Ortak Hizmetler Kavramları.....	66
B. Grup İçinden Hizmet Temininin ve Ortak Hizmet Kullanımının Nedenleri.....	69
C. Şirketler Topluğunda Geçici İş İlişkisiyle Hizmet Temini.....	78
1. Geçici iş ilişkisi kavramı.....	78
2. Geçici iş ilişkilerinin düzenlenmesinin ve tercih edilmesinin nedenleri	80
3. Geçici iş ilişkisinde ücret ödeme yükümlülükleri.....	82
D. Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamaları.....	83

İKİNCİ BÖLÜM

ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA MENFAAT ÇATIŞMALARI İLE MENFAAT ÇATIŞMALARININ DENGELENMESİNE YÖNELİK DÜZENLEMELER

I. GENEL OLARAK ANONİM ŞİRKETLERDE MENFAAT ÇATIŞMALARI.....	87
II. ŞİRKETLER TOPLULUĞU YAPISINDA ORTAYA ÇIKAN MENFAAT ÇATIŞMALARI.....	91

A. Topluluk Menfaatinin Gözetilmesinin Menfaat Çatışmalarına Etkisi.....	91
B. Topluluk Yapısındaki Başlıca Menfaat Çatışmaları.....	95
1. Hâkim şirket ile bağlı şirketin azınlık pay sahipleri ve alacaklıları arasındaki menfaat çatışmaları	95
2. Hâkim şirket ile bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri arasındaki menfaat çatışmaları	96
III. ŞİRKETLER TOPLULUĞUNA ÖZGÜ MENFAAT ÇATIŞMALARININ DENGELENMESİ YÖNÜNDEN TTK DÜZENLEMELERİ	98
A. Genel Olarak	98
B. Kısmi Hâkimiyet Durumunda	101
1. Bağlı şirketi kayba uğratan işlemlerden ve önlemlerden doğan sorumluluk	101
2. Bağlı şirkete önemli nitelikte kararlar aldırılmasından doğan sorumluluk	111
C. Tam Hâkimiyet Durumunda	112
IV. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNDEN DOĞAN MENFAAT ÇATIŞMALARININ DENGELENMESİNE YÖNELİK SERMAYE PİYASASI MEVZUATI DÜZENLEMELERİ.....	114
A. İlişkili Taraf İşlemi Kavramı ve Topluluk İçi İşlemlerin İlişkili Taraf İşlemi Niteliği	114
B. İlişkili Taraf İşlemlerinin Sermaye Piyasası Mevzuatında Özel Olarak Düzenlenmesinin Nedenleri	116
C. Şirketler Topluluğunda İlişkili Taraf İşlemlerinin Özellikli Durumu	126
D. İlişkili Taraf İşlemleri Yönünden Uyulması Gereken Esaslar .	133
1. İlişkili tarafların ve ilişkili taraf işlemlerinin finansal tablolarda kamuya açıklanması zorunluluğu.....	133
2. Kurumsal Yönetim Tebliği'nde öngörülen özel karar alma ve işleyiş süreçleri.....	134
3. Örtülü kazanç aktarımı yasağı.....	140

a. SPKn ile yasaklanma nedenleri	140
b. Yasağa tabi süjelerin ve ilişkili taraflarının belirlenmesi	142
c. İşleme dayalı örtülü kazanç aktarımının şartları.....	145
aa. Halka açık Şirket veya bağlı Őirketinin/iştirakinin ilişkili tarafla işlem yapması	145
bb. İşlemin emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı olması	147
i. Emsallere aykırılık	147
ii. Piyasa teamüllerine aykırılık	158
iii. Ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık.....	163
cc. İşlemin halka açık Şirketin krını/mal varlığını azaltması, artmasını engellemesi.....	171
d. Hareketsizliėe dayalı örtülü kazanç aktarımının şartları	172

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ORTAK NAKİT KULLANIMININ HUKUKİ SONUÇLARI

I. ORTAK NAKİT KULLANIMININ YOL AçTIėI HUKUKİ SORUNLAR	175
A. Genel Olarak Ortak Nakit Kullanımının Neden Olduğu Hukuki Sorunlar	175
B. Alman Hukukunda Nakit Havuzlama Uygulamasının Neden Olduğu Hukuki Sorunlar ve Geliřtirilen zmler	178
1. Ortak nakit kullanımının neden olduğu hukuki sorunların değerlendirilmesinde Alman hukukunun yol gösterici niteliği.....	178
2. Sermayenin oluşturulması bakımından	180

a. “Cash Pool I” kararı ve karar sonrası yapılan düzenleme değişiklikleri	180
b. “Cash Pool II” kararı.....	188
3. Sermayenin korunması bakımından	191
a. “November Kararı”ndan önce geçerli olan yaklaşım	191
b. “November Kararı”	192
c. “November Kararı”ndan sonraki uygulama ve AktG §57’de yapılan değişiklik	195
d. Şirketler topluluğunda AktG §57’nin uygulama alanı	200
II. ORTAK NAKİT KULLANIMININ SERMAYENİN OLUŞTURULMASI KURALLARI BAKIMINDAN HUKUKİ SONUÇLARI.....	203
A. Genel Olarak	203
B. Ortak Nakit Kullanımından Doğan Alacakların Sermaye Artırımında Takas Edilmesi.....	204
1. Sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesi	204
a. Genel olarak sermaye borcunun şirketten olan alacakla takas edilmesi.....	204
b. Halka açık şirketlerde sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesinin şartları	209
2. Ortak nakit kullanımından doğan alacakların sermaye borcu ile takas edilmesi.....	213
C. Sermaye Artırımından Elde Edilen Fon ile Topluluk Şirketlerine Olan Borçların Ödenmesi veya Fonun Topluluğun Finansman İhtiyaçları İçin Kullanılması.....	223
1. Genel olarak.....	223
2. Sermaye artırımından elde edilen fonun kullanımına ilişkin esaslar	227
3. Sermaye artırımından elde edilen fonun borçların ödenmesinde kullanılması	230
a. Sermaye artırımından elde edilen fon ile pay sahibine olan önceki borcun ödenmesi.....	230

- b. Sermaye artırımından elde edilen fon ile diğer topluluk şirketlerine olan borçların ödenmesi 234
4. Sermaye artırımından elde edilen fonun tüketim ödücü olarak pay sahibine veya diğer topluluk şirketlerine aktarılması 236

III. ORTAK NAKİT KULLANIMININ MAL VARLIĞININ KORUNMASINA YÖNELİK KURALLAR BAKIMINDAN HUKUKİ SONUÇLARI ..238

- A. Genel Olarak 238
- B. Ortak Nakit Kullanımının TTK Yönünden Sınırları ve Hukuki Sonuçları 239
1. Pay sahibinin şirkete borçlanması sermayenin iadesi yasağı karşısındaki durumu 239
2. Pay sahibinin şirkete borçlanması koşulları 258
- a. TTK md. 358’de öngörülen koşullar 258
- b. Mal varlığının korunması ilkesinden çıkarılan koşullar 262
3. Şirketler topluluğunda ortak nakit kullanımının hukuki sonuçları 264
- a. Genel olarak 264
- b. Şirketler topluluğunda pay sahibinin şirkete borçlanmasında uygulanacak hükmün tespiti 265
- aa. TTK md. 358 ve 202/1 arasındaki ilişki 265
- bb. TTK md. 480/3 ve 202/1 arasındaki ilişki 269
- c. Ortak nakit kullanımının TTK md. 202/1 açısından hukuki sonuçları 271
- aa. Kayba neden olan ortak nakit kullanımını uygulamaları 271
- i. Geri ödememe/temerrüt riskinin kayıp bakımından değerlendirilmesi 271
- ii. Faize ilişkin koşulların kayıp bakımından değerlendirilmesi 272
- iii. Likidite durumunun olumsuz etkilenmesinin kayıp bakımından değerlendirilmesi 274

bb. Kayba neden olunmasının hukuki sonuçları	276
C. Ortak Nakit Kullanımının Sermaye Piyasası Mevzuatı Yönünden Sınırları ve Hukuki Sonuçları	281
1. Örtülü kazanç aktarımı yasağı açısından ortak nakit kullanımı.....	281
a. Mal varlığının ortak nakit kullanımı uygulamaları ile azaltılmasının örtülü kazanç aktarımı niteliği	281
aa. Halka açık şirketin kısmi hâkimiyet altında olduğu durumlarda	281
bb. Halka açık şirketin hâkim şirket konumunda olduğu durumlarda	283
b. Tüketim ödöncü sözleşmeleri açısından örtülü kazanç aktarımı	287
aa. Emsallere uygunluk ilkesi bakımından Rehber'de yer verilen esaslar	287
i. Genel olarak.....	287
ii. Karşılaştırılabilir işlemlerin belirlenmesi	290
iii. Emsal faizin tespitinde dikkate alınacak hususlar.....	292
iv. Emsal incelemesinde kullanılacak yöntemler.....	294
bb. Halka açık şirketin borç veren olması durumunda örtülü kazanç aktarımının değerlendirilmesi.....	297
i. Geri ödememe riski bakımından.....	297
ii. Kararlaştırılan faiz bakımından.....	298
iii. Borcun teminata bağlanmaması bakımından	305
iv. Alacakların vadesinde tahsil edilmemesi durumu bakımından.....	309
cc. Halka açık şirketin borç alan olması durumunda örtülü kazanç aktarımının değerlendirilmesi.....	311
c. Nakit havuzlama sistemindeki işlemler bakımından örtülü kazanç aktarımı.....	315
aa. Genel olarak.....	315
bb. Havuzda uygulanacak faiz oranlarının tespitinde alternatif yöntemler	317

-
- cc. Halka açık şirketin havuza borç verdiği durumlarda emsal faizin değerlendirilmesi 326
- dd. Halka açık şirketin havuzdan borç aldığı durumlarda emsal faizin değerlendirilmesi 331
- ee. Nakit havuzlama sistemi nedeniyle katlanılan maliyetlerin yansıtılması açısından konunun değerlendirilmesi..... 333
- ff. Nakit havuzlama sisteminden sağlanan faydaların paylaşımı açısından konunun değerlendirilmesi ... 336
- gg. Nakit havuzlama sisteminin örtülü kazanç aktarımına yol açabileceği diğer hâller 338
- d. Netleştirme sistemi ve cari hesap kapsamındaki işlemler açısından örtülü kazanç aktarımı 339
- e. Sermaye avansı verilmesi bakımından örtülü kazanç aktarımı 343
- f. Köprü krediler bakımından örtülü kazanç aktarımı ...344
- aa. Halka açık şirketin köprü krediyi aktaran taraf olması durumunda344
- bb. Halka açık şirketin köprü kredi kullanan taraf olması durumunda 348
2. Kurumsal Yönetim Tebliği açısından ortak nakit kullanımı 349
- a. Özel karar alma süreçleri bakımından ortak nakit kullanımı uygulamaları 349
- b. Yaygın ve süreklilik arz eden ortak nakit kullanımı uygulamaları..... 354
- c. Çıkar çatışmalarına yol açan işlemlerin genel kurulda açıklanması zorunluluğu 356

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
ORTAK HİZMET KULLANIMININ HUKUKİ
SONUÇLARI

I. GENEL OLARAK.....	357
II. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI YASAĞI	
AÇISINDAN ORTAK HİZMET KULLANIMI	361
A. Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamalarının Mal Varlığı Üzerindeki Etkisi ve Mal Varlığının Azaltılmasının Örtülü Kazanç Aktarımı Niteliği.....	361
B. Fiilen Sağlanan ve İhtiyaç Duyulan Hizmetlere İlişkin Ödeme Yapılması Zorunluluğu	364
1. Genel olarak.....	364
2. Hizmetlerin fiilen sağlanmış olması zorunluluğu.....	366
3. Hizmetlere ihtiyaç duyulması ve hizmetlerden fayda sağlanmış olması zorunluluğu.....	369
C. Ortak Hizmetler Nedeniyle Yapılan Ödemelerin Emsallerine Uygun Olması Zorunluluğu	376
1. Genel olarak.....	376
2. Hizmetlerin fiyatlandırılmasında kullanılacak yöntemler	378
a. Doğrudan yansıtma yöntemi.....	379
b. Dolaylı yansıtma yöntemi.....	381
3. Ortak hizmetlerin emsallere uygun bedellerinin tespit edilmesinin yöntemleri.....	384
a. Genel olarak.....	384
b. Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi ile emsal bedellerin belirlenmesi	386
c. Maliyet Artı Yöntemi ile emsal bedellerin belirlenmesi	390
aa. Genel olarak Maliyet Artı Yöntemi ve maliyetlere uygulanacak kâr marjlarının tespiti.....	390

bb. Katma değer yaratmayan hizmetler bakımından kâr marjlarının değerlendirilmesi	392
cc. Düşük katma değerli hizmetler bakımından kâr marjlarının değerlendirilmesi	393
dd. Yüksek katma değerli hizmetler bakımından kâr marjlarının değerlendirilmesi	395
4. Ortak hizmet kullanımı nedeniyle halka açık şirket tarafından ödenen bedellerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi.....	397
a. Ortak hizmetler nedeniyle ödenen bedellerin emsallerine uygunluğu.....	397
b. Genel yönetim giderlerinin emsallerine uygunluğu.....	410
c. Geçici iş ilişkileri nedeniyle yansıtılan giderlerin emsallere uygunluğu	419
5. Ortak hizmet kullanımı uygulamaları nedeniyle halka açık şirkete yapılan ödemelerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi.....	423
III. KURUMSAL YÖNETİM TEBLİĞİ AÇISINDAN ORTAK HİZMET KULLANIMI.....	426
A. Özel Karar Alma Süreçleri Bakımından Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamaları	426
B. Yaygın ve Süreklilik Arz Eden Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamalarında Uyulması Gereken Esaslar	430

BEŞİNCİ BÖLÜM
ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI
UYGULAMALARI BAKIMINDAN
KURULUN YETKİLERİ VE ŞİRKETLER
TOPLULUĞU AÇISINDAN KONUNUN
DEĞERLENDİRİLMESİ

I. KURULUN MÜDAHALE YETKİLERİNİN GENEL ÇERÇEVESİ	433
---	------------

II. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINA YOL AÇAN ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARINDA KURULUN YETKİLERİ.....	435
A. Genel Olarak	435
B. SPKn ile Kurula Verilen Yetkiler.....	436
1. Aktarılan tutarların iadesinin sağlanmasına yönelik idari yetkiler	436
2. Aktarılan tutarların iadesinin sağlanmasına yönelik dava açma yetkisi.....	438
3. İşleme dayalı örtülü kazanç aktarımında suç duyurusunda bulunma yetkisi	439
4. SPKn md. 94 uyarınca kullanılacak diğer yetkiler	441
C. TTK md. 202/1-a Uyarınca Denkleştirme İmkânının SPKn md. 21 Karşısında Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi	442
1. TTK md. 202/1-a ile SPKn md. 21 arasındaki çatışma ve sorunun ortaya konulması.....	442
2. TTK md. 202/1-a ile SPKn md. 21 arasındaki ilişki ve hangi hükmün öncelikli olarak uygulanacağı sorunu	447
a. Doktrin görüşleri.....	447
b. Görüşümüz.....	449
3. Örtülü kazanç aktarımına konu tutarların denkleştirilmesinin hukuki sonuçlarının SPKn açısından değerlendirilmesi.....	458
a. Kurul incelemesinden önce kaybın denkleştirilmesinin hukuki sonuçlarının değerlendirilmesi.....	458
b. Kurul incelemesi sırasında kaybın denkleştirilmesinin hukuki sonuçlarının değerlendirilmesi.....	463
c. Örtülü kazanç aktarımının Kurulca tespit edilmesinden sonra denkleştirme olanağının kullanılmasının değerlendirilmesi.....	463

D. Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımı Uygulamaları Nedeniyle Kurulca Kullanılabilecek Yetkiler.....	468
E. Örtülü Kazanç Aktarımı Nedeniyle Pay Sahiplerince Kullanılabilecek Haklar ve Kurulun Yetkilerinin Bu Haklar Üzerindeki Etkisi	473
III. MAL VARLIĞINI AZALTAN ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARI NEDENİYLE KURULUN KULLANABİLECEĞİ DİĞER YETKİLER.....	479
A. SPKn md. 92 ile Kurula Tanınan Yetkiler ve Yetkilerin Kullanılmasının Koşulları	479
B. Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımı Bakımından SPKn md. 92’de Düzenlenen Yetkilerin Değerlendirilmesi	484
1. Örtülü kazanç aktarımı teşkil eden durumlar bakımından	484
2. Örtülü kazanç aktarımı teşkil etmeyen durumlar bakımından	486
IV. İZAHNAMEYE AYKIRI ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARI NEDENİYLE KURULUN YETKİLERİ.....	489
V. TOPLULUK YAPISINDAKİ MENFAATLER ÇERÇEVESİNDE ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMINA İLİŞKİN DÜZENLEME ÖNERİLERİMİZ	493
A. Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımı Uygulamalarının Düzenlenmesine İlişkin Önerilerimiz.....	493
B. Hukuki Belirliliğin Sağlanmasına Yönelik Önerilerimiz.....	504
SONUÇ	519
KAYNAKÇA	529