

**ANONİM ORTAKLIKLARDA
KARŞILIKLI İŞTİRAK**

YETERLİK ETÜDÜ

**Dilek BALİOĞLU
Uzman Yardımcısı**

**Ankara
Ekim 2000**

YÖNETİCİ ÖZETİ

Karşılıklı iştirak; bir şirketin, diğer bir şirketin sermayesinin tamamına veya bir kısmına sahip olması halinde bu ikinci şirketin de, doğrudan veya dolaylı olarak birinci ortaklığın sermayesinin tamamına veya belli bir kısmına sahip olmasıdır.

Anonim ortaklıklara ilişkin tüm kanunlar temelde, bağımsız organlar tarafından yönetilen, özerk ve kendi çıkarları doğrultusunda faaliyetlerini sürdüren bir ortaklık tipi düşünülerek düzenlenmiştir. Böyle bir ortaklıkta pay sahipleri ve ortaklık alacaklılarını, diğer pay sahiplerinin ortaklığa verecekleri zarara karşı koruyan özel düzenlemelere ihtiyaç duyulmamasının nedeni, bağımsız bir ortaklık idaresinin, ortaklığın, pay sahiplerinin ve ortaklık alacaklılarının çıkarları arasındaki paralellik için bir güvence oluşturmasıdır. Ancak, uygulamada bir veya bir grup pay sahibinin ortaklığın idaresine de etkin olduğu durumlar ortaya çıkmıştır. Ortaklık paylarının çoğunluğuna sahip olan pay sahiplerinin, kendi irade ve şahsi amaçları doğrultusunda ortaklık faaliyetlerinin yürütülmesini sağlama imkanına sahip oldukları görülmektedir.

Bağlı işletmelere ilişkin ilk düzenlemeyi yapan Alman hukukunda, bütünleşme konusuna ilişkin olarak menfaatleri dengeleyici ve koruyucu özel hükümler öngörülürken, Türk hukuku gerçek karşısında önemi kalmamış olan her ortaklığın hukuken bağımsız olduğu tasarımına bağlı kalmıştır. Mevzuatımızda, karşılıklı iştirak ve bağlı işletmelere ilişkin genel bir hüküm bulunmamaktadır. TTK’nda bağlı işletmelere sadece tek bir maddede ve kanuni yedek akçeler nedeniyle dolaylı bir şekilde değinilmiştir (md.466, f.4).

Karşılaştırmalı hukukta, karşılıklı iştiraklerin genel olarak bağlı ortaklıklara ilişkin hükümler çerçevesinde değerlendirildiği görülmektedir. Bağlı ortaklıkların düzenlenmesi konusunda ise iki temel model bulunmaktadır. Bunlar: İlk olarak 1965 tarihli Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu ile kabul edilen “sözleşmesel model” ve esas olarak 1970 tarihli Avrupa Anonim Ortaklığı Tüzüğü’nde yer alan “fiili model”dir.

Çalışmanın amacı, Türkiye’de yasal düzenlemesi bulunmayan ancak uygulamada karşılaşılan anonim ortaklıklar arasındaki karşılıklı iştirak ilişkisinin

incelenmesi, karşılıklı iştirakleri de içeren bir üst kavram olan bağıli işletmeler hukukuna ilişkin sorunların ortaya konması ve konu ile ilgili yapılacak düzenlemelerde göz önüne alınması gereken hususların değerlendirilmesidir. TTK'nda bağıli ortaklıklara ilişkin genel nitelikte hükümlerin düzenlenmesi, gerçek ile hukuk arasındaki farklılığın giderilmesi ve Türk hukukunun AB mevzuatı ile uyumlaştırılması açısından isabetli olacaktır. Ancak, uzun dönemde halka açık anonim ortaklıklarda karşılıklı iştirakler konusunda, SPK'na düzenleme yapma yetkisinin verilmesi uygulamada ortaya çıkacak sorunlara çözüm bulma bakımından yararlı olacaktır.

Bu çalışmanın konusunu asıl olarak, Türk hukukunda bağıli ortaklıklara ilişkin yapılacak düzenlemelerde dikkate alınması gereken hususlar ile hakim/bağıli ortaklık (ana/yavru ortaklık) ilişkisinin hukuki sonuçlarının tespiti oluşturmaktadır. Bu çerçevede, bildirim yükümlülüğü; bağıli ortaklık yönetim kurulu üyelerinin statüsü; bağıli ortaklığın elindeki hakim ortaklığa ait paylardan doğan oy haklarının donması ve bu payların toplantı ve karar nisaplarında hesaba katılmaması; hakim ortaklığın bağıli ortaklığa, bağıli ortaklığın alacaklılarına, azınlık pay sahiplerine karşı sorumluluğu; kamunun aydınlatılması; çoğunluğun azınlığa karşı korunması konuları önem kazanmaktadır.

Karşılıklı iştirakler, bağıli işletmelerin bir alt grubunu oluşturduğundan konu incelenirken, birinci bölümde bağıli işletmeler kavramına yer verilecektir. Çalışmanın ikinci bölümünde, genel olarak karşılıklı iştirak kavramı, türleri ve karşılıklı iştirakin fayda ve sakıncalarına; üçüncü bölümde, konuya ilişkin olarak Türk hukukunda yer alan hükümlere değinilecektir. Dördüncü bölümde ise, karşılıklı iştirak halindeki ortaklıklar arasında hakimiyet ilişkisinin bulunmasının hukuki sonuçları ortaya konacak ve konuya ilişkin olarak yapılacak düzenlemelerde dikkate alınması gereken hususlara yer verilecektir. Çalışmanın sonuç bölümünde ise ulaşılan sonuçlar değerlendirilmiştir.

Hukukta atıf usullerinde, atıfların metnin bütünlüğünü bozmaması yöntemi benimsendiğinden, 16.10.1998 tarih ve 1998/16 sayılı Genelge'den farklı olarak, atıflar aynı sayfada dipnot olarak verilmiştir.

KISALTMALAR CETVELİ	VI
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM: BAĞLI İŞLETMELER.....	2
1.1 KAVRAM.....	2
1.2 TÜRLERİ	5
1.2.1 Sözleşmeye Dayalı Bağlı İşletmeler	5
1.2.2 Fiili Bağlı İşletmeler	5
1.2.2.1 Tanım	5
1.2.2.2 Yöntemler.....	5
1.2.2.2.1 İştirak (Katılma)	5
1.2.2.2.1.1 Genel Olarak.....	5
1.2.2.2.1.2 Münferit Düzenlemelerde İştirak Kavramı	6
1.2.2.2.1.2.1 Rekabet Hukuku Açısından Devralma ve Katılma Yasağı.....	6
1.2.2.2.1.2.2 Bankalar Hukuku Açısından İştirak	7
1.2.2.2.1.2.3 Kamu İktisadi Teşebbüsleri Açısından İştirak.....	7
1.2.2.2.1.2.4 Sermaye Piyasası Mevzuatında İştirak	7
1.2.2.2.1.2.4.1 SPKn'na Tabi Ortaklıklar Açısından.....	7
1.2.2.2.1.2.4.2 Yatırım Ortaklıkları Açısından.....	8
1.2.2.2.1.2.4.3 Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Açısından	9
1.2.2.2.1.2.4.4 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Açısından	9
1.2.2.2.1.2.4.5 Aracı Kurumlar Açısından.....	9
1.2.2.2.2 Karşılıklı İştirak.....	9
1.2.2.2.3 Şirket Grubu (Holding).....	10
1.3 KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA BAĞLI İŞLETMELERİN DÜZENLENMESİ KONUSUNDAKİ MODELLER	11
İKİNCİ BÖLÜM: KARŞILIKLI İŞTİRAKLER	12
2.1 KAVRAM.....	12
2.2 FAYDA VE SAKINCALARI.....	14
2.2.1 Faydaları	14
2.2.2 Sakıncaları	14
2.2.2.1 Ortaklık Sermayesine İlişkin Sorunlar.....	14
2.2.2.2 Ortaklık Yönetimine İlişkin Sorunlar	16
2.3 TÜRLERİ	17
2.3.1 Karşılıklı İştirak Eden Ortaklıkların Arasında Hakimiyet İlişkisi Olup Olmadığına Göre Yapılan Ayrım	17
2.3.1.1 Hakimiyet (Bağımlılık) İlişkisi.....	17
2.3.1.2 Karşılıklı İştirak Eden Ortaklıklar Arasında Hakimiyet İlişkisinin Bulunmaması	17

2.3.1.3 Karşılıklı İştirak Eden Şirketler Arasında Hakimiyet İlişkisinin Bulunması	18
2.3.1.3.1 Tek Taraflı Hakimiyet İlişkisi.....	18
2.3.1.3.2 Karşılıklı Hakimiyet İlişkisi.....	18
2.3.2 Meydana Gelme Şekline Göre Yapılan Ayırım.....	18
2.3.2.1 Başlangıçta Oluşan Karşılıklı İştirak	18
2.3.2.2 Sonradan Oluşan Karşılıklı İştirak.....	18
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: TÜRK HUKUKUNDA KARŞILIKLI İŞTİRAK.....	19
3.1 Genel Olarak.....	19
3.2 Karşılıklı İştirake İlişkin Özel Hükümler	19
3.3 Dolaylı Gündeme Gelen Hükümler.....	20
3.3.1 TTK md.405/II	20
3.3.2 TTK md.329.....	21
3.4 SPK'r Tarafından Uygulamada Kabul Edilen Esaslar	22
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: KARŞILIKLI İŞTİRAK KONUSUNDA YAPILACAK DÜZENLEMELERDE ÖNEMLİ HUSUSLAR.....	23
4.1 GENEL OLARAK.....	23
4.2 HAKİM ŞİRKETİN SEVK VE İDARE GÜCÜ.....	23
4.3 HAKİMİYET İLİŞKİSİNİN TESPİTİ	24
4.4 BAĞLI ORTAKLIK YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN STATÜSÜ	28
4.5 HAKİM ORTAKLIĞIN SORUMLULUĞU	31
4.5.1 Hakim Ortaklığın Sorumluluğuna İlişkin Yaklaşımlar.....	31
4.5.1.1 Tüzel Kişilik Yaklaşımı (Entity Law Approach).....	31
4.5.1.2 İşletme Yaklaşımı (Enterprise Approach)	32
4.5.1.3 İkili Yaklaşım (Dualist Approach)	33
4.5.2 Bağlı Ortaklığın Korunması.....	34
4.5.3 Bağlı Ortaklık Alacaklılarının Korunması.....	34
4.5.4 Hakim Sermaye Grubuna Dahil Olmayan Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması.....	36
4.6 BAĞLI ORTAKLIĞIN HAKİM ORTAKLIĞIN PAYLARINI İKTİSABI VE OY HAKLARININ DONMASI ..	38
4.7 KAMUYU AYDINLATMA.....	40
4.8 ÇOĞUNLUĞUN AZINLIĞA KARŞI KORUNMASI	43
GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ	43

KISALTMALAR CETVELİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
age	adı geçen eser
APOK	Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu
Bank.K	Bankalar Kanunu
BK	Borçlar Kanunu
bkz.	Bakınız
C.	Cilt
CA	Companies Act
dpn.	dipnot
E.	Esas
f.	fıkra
HGK	Hukuk Genel Kurulu
İsv.BK	İsviçre Borçlar Kanunu
K.	Karar
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
L.	Lois (Kanun)
md.	Madde
OECD	Organisation for Economic Co-Operation and Development
s.	Sayfa
S.	Sayı
SEC	Securities and Exchange Commission
Seri:VI, No:4 sayılı Tebliğ	Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
Seri:IV, No:8 sayılı Tebliğ	Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet veya Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği
Seri:IV, No:13 sayılı Tebliğ	Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların İştirak Sınırlarının Belirlenmesine İlişkin Tebliğ
Seri:VI, No:10 sayılı Tebliğ	Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
Seri:VI, No:11 sayılı Tebliğ	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

Seri:VIII, No:20 sayılı Tebliğ	Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği
Seri:XI, No:1 sayılı Tebliğ	Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ
Seri:XI, No:10 sayılı Tebliğ	Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ
SPKr.	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn.	Sermaye Piyasası Kanunu
TD	Ticaret Dairesi
TTK	Türk Ticaret Kanunu
vd.	ve devamı

GİRİŞ

Gerek yasalarda gerek herhangi bir özel yasaya bağlanmamış uygulamada ekonomik büyüme ve merkezlerde toplanma çok çeşitli tiplerde karşımıza çıkmaktadır. Büyük bir sermaye grubu, yatırımlarını dikey veya yatay bir şekilde yeni şirket kurma, birleşme veya bütünleşme şeklinde gerçekleştirebilmektedir.

İlk akla gelen ve belki de en ilkel merkezleşme şekli, birleşmedir. Birleşme halinde, işletmeler ekonomik ve hukuki bağımsızlıklarını kaybederek bir tek işletme altında toplanmaktadırlar. Fakat ortaklıkların tasfiye ve birleşmelerinde gerekli çoğunluk nispetleri, büyük harcamalar, vergi sorunları, ülke hukuklarının farklılıkları ve diğer nedenlerle şirketlerin birleşmesi yerine, katılan şirketlerin hukuken bağımsız bırakılarak iktisadi anlamda bütünlük oluşturmaları yoluna gidilmektedir.

Bütünleşme (ekonomik birleşme) halinde, büyük sermaye grubu başarılı üretici anonim ortaklıkların hukuki varlığını olduğu gibi muhafaza etmek suretiyle sermayesine katılarak yönetime hakim olmaktadır.

İşletmeler arasındaki bağıllık konusuna ilişkin ilk düzenlemeyi yapan Alman hukukunda, APOK §15 çerçevesinde bağlı işletmeler, çoğunluğun hakimiyetindeki ve çoğunlukla katılan işletmeler, bağımlı ve hakim işletmeler, konzern işletmeleri, karşılıklı iştirakler ve bir işletme sözleşmesi ile bağlanan işletmeler olarak kabul edilmiştir¹.

Diğer bazı ülkelerde de, merkezler etrafında yoğunlaşan ekonomik güçlerin denetimden uzak kalması sonucu üretici, tüketici ve genel olarak ekonominin zarar gördüğü anlaşılarak, bütünleşme konusuna ilişkin olarak menfaatleri dengeleyici ve koruyucu özel hükümler öngörülürken, Türk hukuku gerçek karşısında önemi kalmamış olan her ortaklığın hukuken bağımsız olduğu tasarımına bağlı kalmıştır. TTK'nda bağlı işletmelere sadece tek bir maddede ve kanuni yedek akçeler nedeniyle dolaylı bir şekilde değinilmiştir (md.466, f.4)².

¹ Alman Hukuku'nda bağlı işletmelere ilişkin düzenlemelerin uygulanabilmesi için, tarafların birer "işletme" olması gerekli ve yeterlidir.

² TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, İstanbul 2000, s.976.

Bu çalışmanın konusunu teşkil eden karşılıklı iştirakler, bağlı işletmelerin bir alt kavramı olup, uygulamada özellikle halka açık anonim ortaklıklar açısından mevzuatta yer alan pek çok hükmün ve kabul edilen ilkelerin dolanılmasına yol açmaktadır.

Türkiye, hukukunu AB hukukuna uyumlu hale getirmesi zorunluluğu dolayısıyla ve mevzuatını fiili durumla bağdaşır hale getirmek için karşılıklı iştirakleri de kapsayan bağlı işletmeler hukukunu düzenlemek mecburiyetindedir³.

Bu çalışmanın konusunu oluşturan karşılıklı iştirakler, bağlı işletmelerin bir alt grubunu oluşturduğundan konu incelenirken, birinci bölümde bağlı işletmeler kavramına yer verilecektir. Çalışmanın ikinci bölümünde, genel olarak karşılıklı iştirak kavramı, türleri ve karşılıklı iştirakin fayda ve sakıncalarına değinilecektir. Üçüncü bölümde, konuya ilişkin olarak Türk hukukunda yer alan hükümlere değinilecektir. Dördüncü bölümde ise, karşılıklı iştirak halindeki ortaklıklar arasında hakimiyet ilişkisinin bulunmasının hukuki sonuçları ortaya konacak ve konuya ilişkin olarak yapılacak düzenlemelerde dikkate alınması gereken hususlara yer verilecektir.

Çalışma daha önceki bölümlerde yapılan açıklamaların özetlendiği ve ulaşılan sonuçların belirtildiği sonuç bölümü ile son bulmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM: BAĞLI İŞLETMELER

1.1 Kavram

Kişisel ve toplumsal talebin artması, eğitim düzeyinin yükselmesi sonucunda emeğin üretim gücünün artması ve teknolojik gelişmeler, mal ve hizmet üretim birimi olan işletmelerde önemli değişikliklere ve gelişmelere sebep olmaktadır. Gerçek kişi işletmelerin şahıs şirketlerine dönüşmesi, sermaye şirketlerinin oluşması, şirketlerin ekonomik gelişmeye paralel olarak nevi değiştirmeleri, şirket birleşmeleri ve işletmeler arasında ekonomik merkezi yoğunlaşma (Konzentration) üretici işletmeler düzeyinde görülen önemli gelişmelerdir. Böylece ekonomik

³ Nitekim TTK'nda yapılacak değişikliklerin en önemli konularından birisini bağlı işletmeler oluşturmaktadır.

merkezileşmelerde, katılan işletmelerin hukuken bağımsız olmakla beraber, ortak bir yönetim altında toplanma biçimlerini ifade eden “Bağlı İşletmeler” kavramı ortaya çıkmaktadır⁴. Bağlı işletmelere ilişkin bir tanım yapılmasındaki güçlükler nedeniyle Alman, İngiliz ve Fransız hukuklarında, söz konusu kavramın tanımı yapılmayarak, sadece bağımlılık ilişkisinin varlığına yönelik bazı kriterlere yer verilmiştir.

Ortaklıkların tek elden yönetim altında merkezileşip bir bütün oluşturmaları Almanya’da “geniş anlamda konzern” olarak anılmakta; diğer bazı ülkelerde “topluluk”, “grup şirketler”, “şirketler topluluğu” gibi terimler kanunlara girmiş bulunmaktadır. Bu çalışmanın konusu olan karşılıklı iştirakler ise bağlı işletmelerin bir alt kavramıdır.

Bir çok ülkede bu arada Türkiye’de, anonim ortaklıkların hukuken bağımsız bir bütün olduğu tasarımdan hareket edilmiş ve düzenlemeler bu çerçevede yapılmıştır. Oysa, tasarım her gün biraz daha gerçek ile farklılaşmış, salt yasada kalmıştır. Bir ortaklığın, başka bir çok ortaklığın çoğunluğuna sahip bulunması veya çeşitli türdeki borçlar hukuku sözleşmeleri ile onu kısmen veya tamamen kendi sevk ve idaresi altına alması, hakimiyet altındaki ortaklıkların hukuken bağımsız olmalarına rağmen ekonomik açıdan bağımlı kılınmaları sonucunu doğurmuştur. Gerçek ile hukuk arasındaki bu farklılığın doğurduğu sonuçlar önemlidir. Bunlardan bazılarını şu şekilde sıralayabiliriz:

- Bağımlı ortaklık veya işletmelerin organlarının bağımsız karar verebilmeleri imkanı fiilen çok kısıtlanmış ve hatta tamamen ortadan kalkmıştır.

- Ortaklık veya işletmenin kendi iştiğal konusunu takip eden en iyi tarzda gerçekleştirmek ve karın en yüksekini elde etmek çabası arka plana itilmiş ve grubun menfaati ön plana geçmiştir. Politikaları hakim olan ortaklık kararlaştırmıştır.

⁴ Bağlı işletmeler kavramını ifade etmek için geniş anlamda konzern kavramı da kullanılmaktadır. Dar anlamda konzern ise, bağlı işletmelerin sadece özel bir türü olan, hukuken bağımsız birden fazla işletmenin, müşterek bir sevk ve idare altında toplanmasını ifade etmek üzere kullanılmaktadır. Bkz. AYTAÇ, Zühtü: Bağlı İşletmeler ve Türk Hukukundaki Görünüm, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.VIII, S.4, Ankara 1976, s.100.

- Bağımsız nitelikteki ortaklık içinde bile güçsüz olan küçük pay sahibinin durumu bağlı işletmeler topluluğu içinde daha da kötüleşmiştir⁵.

Kıta Avrupası hukukunda bağlı ortaklıklar hukukunun yasal düzenlenmesi konusunda öncü ve örnek ülke Almanya'dır. Alman hukukunda bağlı işletmelere ilişkin hükümler Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu'nda (Aktiengesetz) yer almaktadır. Almanya'yı Avusturya ve oldukça geniş düzenlemelerle Portekiz ve Brezilya izlemektedir.

AB hukukunda bağlı ortaklıklara ilişkin düzenlemeler, 1970 tarihli Avrupa Anonim Ortaklığı (European Company, Societas Europea) Tüzük'ünde ve Dokuzuncu Direktif Tasarısı'nda yer almaktadır. Dokuzuncu Direktif Tasarısı'nda Alman hukukundan esinlenilmiştir⁶. Bu Direktif ile grup şirketlerine ilişkin olarak bütün üye ülke hukuklarının uyumlaştırılması amaçlanmıştır.

Kıta Avrupası hukukundan farklı olarak, Anglo Sakson hukukunda kabul edilen "ayrı tüzel kişilik" yaklaşımı çerçevesinde, bağlı ortaklıklara uygulanacak ayrı hükümler bulunmamakta olup, bu şirketlere ve bunların üçüncü kişilerle ilişkilerine ortaklıklar hukukunun genel hüküm ve kuralları uygulanmaktadır.

ABD'nde kamu hizmeti gören holdinglere ilişkin düzenlemeler 1935 tarihli Kamu Hizmeti Gören Holding Şirketlere İlişkin Kanun'da (Public Utility Holding Company Act) yer almakta olup, SEC'e özellikle hakim ortaklık ile bağlı ortaklık arasında başka ortaklıkların bulunması halinde ve karşılıklı iştiraklerin zararlı sonuçlarını önlemek konusunda denetim yetkisi verilmiştir⁷.

⁵ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), s.976.

⁶ Dokuzuncu Direktif Tasarısı'nın I. bölümü 1974, II. bölümü 1975 yıllarında hazırlanmış ve 1980 ve 1984 yıllarında gözden geçirilmiştir. I. bölüm, diğer direktiflerde konuyla ilgili yapılan değişiklikleri ve grup şirketlerine ilişkin bazı genel tanımları içermektedir. II. bölümde ise, grup hukukuna ilişkin temel düzenlemeler yer almaktadır. Bu düzenlemelerde, Alman hukukundan etkilenilmiş ve sözleşmesel ve fiili bağlı işletmeler düzenlenmiştir. Ancak bazı üye devletlerin karşı çıkması üzerine, Direktif'te sonradan yapılan değişikliklerde sözleşmesel model bir yana bırakılarak, fiili bağlı işletmelere ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. AB üye devletleri arasında bağlı işletmeler arasında görüş birliğinin sağlanmasındaki güçlükler nedeniyle, söz konusu Direktif henüz kabul edilmemiştir. Direktif'in 1974/75 tarihli taslağı kamuya açıklanmış ancak daha sonraki metinleri AB Komisyonu tarafından "hizmete özel" kabul edilerek resmi olarak yayımlanmamıştır.

⁷ www.sec.gov/asec/wwwsec.htm

1.2 Türleri

1.2.1 Sözleşmeye Dayalı Bağlı İşletmeler

Sözleşmeye dayalı bağlı işletmeler bir ortaklığın, herhangi bir sermaye iştiraki olmaksızın yani oy gücü, yönetim kurulu üyeliği gibi araçlar kullanılmaksızın başka bir ortaklık üzerinde doğrudan veya dolaylı yönetim hakimiyeti kurmasını sağlayan sözleşmeler ile kurulurlar⁸. Burada, bir hakimiyet ilişkisi kurarak, hakim olan şahsa bağlı ortaklığın belirli işlevlerine doğrudan etki etme gücü veren sözleşmeler söz konusudur.

APOK’nda bu sözleşmelerden her biri ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir. Türkiye’de sözleşmeye dayalı konzernlere hemen hemen hiç rastlanılmamaktadır.

1.2.2 Fiili Bağlı İşletmeler

1.2.2.1 Tanım

“Fiili bağlı işletmeler”, iştirake dayalı işletmeler olarak da adlandırılmaktadırlar. İşletmelerin diğer ortaklıklara hisse senetlerini elde ederek iştirak etmeleri, sevk ve idarelerine hakim olmaları sonucunu doğuran bağlı işletmelerdir. Bu halde, işletmelerin bir ekonomik bütün oluşturmaları, aynı yönetim gücü altına girmeleri için bir sözleşme ile bağlanmalarına gerek yoktur. Fiili yönetim gücü yeterlidir.

Hukuken bağımsızlığını koruyan ve sürdüren teşebbüslerin bir yönetim gücü altında birleşerek oluşturdukları ekonomik bütün, türü ve oranı ne olursa olsun sermayeye katılma yolu ile fiilen gerçekleşmiş olmaktadır⁹.

1.2.2.2 Yöntemler

1.2.2.2.1 İştirak (Katılma)

1.2.2.2.1.1 Genel Olarak

⁸ Bu konuda geniş bilgi için bkz.: AYTAÇ, s.108 vd.; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), s.935; YANLI, Veliye: Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması, İstanbul 2000, s.163 vd.

⁹ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), s.979.

Bir ortaklığın, başka bir ortaklığın sermayesinin tümüne veya bir bölümüne uzun vadeli amaçlarla sahip olması “iştirak” olarak adlandırılmaktadır¹⁰. Uzun vadeli amaç olarak; iştirak edilen ortaklığın yönetiminde söz sahibi olmak, işletmenin faaliyetlerini çeşitlendirerek riski dağıtmak, iş ilişkilerini geliştirmek ve yapılan yatırımın getirisinden faydalanmak sayılabilir¹¹.

Bir anonim ortaklığın, başka bir anonim ortaklık esas sermayesine sürekli olarak katılabilmesi için, bu işlemin şirketin maksat ve mevzuuna girdiğinin esas sözleşmesinde yazılı olması gerekir (TTK md.271/f.2, 279/f.2)¹². Doktrinde, “ultra vires” kuralının ve TTK’nun 137 nci maddesinin iştirakler açısından özelliği olduğu ve kuralın katı bir tarzda uygulanmasının sakıncalı ve kural ile izlenen amaca uygun olmadığı da savunulmaktadır¹³.

1.2.2.2.1.2 Münferit Düzenlemelerde İştirak Kavramı¹⁴

1.2.2.2.1.2.1 Rekabet Hukuku Açısından Devralma ve Katılma Yasağı

4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un 7 nci maddesinde, herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün malvarlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları, “rekabeti önemli şekilde azaltmak”, “hakim durum yaratmak

¹⁰ APOK §20 hükmü çerçevesinde, bir işletme, merkezi Almanya’da olan bir anonim şirketin paylarının en az ¼’ine sahipse ve bu payları devamlı olarak elde bulunduruyorsa, sermaye şirketi bu şirketin iştiraki sayılır ve bu halde durumu yazılı olarak geciktirmeden o şirkete bildirme yükümlülüğü doğar. İsv.BK md.665a f.3 uyarınca, en az %20 oranında oy hakkı sağlayan paylar iştirak olarak kabul edilmektedir. Hisse senetleri borsada işlem gören şirketler ise, bildikleri veya bilmeleri gereken önemli pay sahiplerini ve onların iştiraklerini bilanço ekinde belirtmeleri gerekir. Bütün oy haklarının %5’ini aşan katılmalarda pay sahipleri ve oy amacı ile oluşturulan pay sahibi grupları önemli pay sahibi sayılmaktadır (İsv.BK.md.663 f.2).

¹¹ DPT Türk-AT Mevzuat Uyumlu Sürekli Özel İhtisas Komisyonu, Şirketler Hukuku Alt Komisyonu Raporu, Ankara 1995, s.61. Geçici amaçlarla pay sahipliği ile iştirak arasındaki fark, muhasebe hukuku bakımından da önemlidir. SPKr’nun Seri:XI, No:1 sayılı Tebliğ’i hükümleri çerçevesinde, geçici olarak satın alınan hisse senetlerinin bilançoda dönen varlık olarak, sürekli pay sahibi olmak amacı ile satın alınan hisse senetlerinin ise duran varlık olarak gösterilmesi gerekir.

¹² KARAYALÇIN, Yaşar: Üst Kuruluşlar Hukuku, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.XVI, S.1, Ankara 1991, s.23; Yargıtay TD’nin 09.05.1980 tarih ve E.1980/1484, K.2552 sayılı Kararı; Yargıtay HGK’nun 29.11.1969 tarihli kararı.

¹³ TEKİNALP, Ünal: Ticaret Ortaklıklarının İşletme Konuları İle İlgili Olmayan Ortaklıklara Katılıp Katılmayacakları Sorunu Üzerine Düşünceler, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXVIII, Ankara 1981, s.424.

veya daha da güçlendirmek” amacı ile devralmasının hukuka aykırı olduğu hükme bağlanmıştır.

1.2.2.2.1.2.2 Bankalar Hukuku Açısından İştirak

4491 sayılı Kanun ile değişik 4389 sayılı Bank.K.’nda iştirakler, bankalar ile bankaların kendi iştirakleri arasındaki ilişkiler, bankaların esas sermayesini ve mali gücünü korumak bakımından, bankalarda belli orana ulaşan pay devirlerine izin, banka iştirakleri ve bankaların iştiraklerine açacakları kredi sınırı hususlarına ilişkin olarak düzenlenmiştir. Ayrıca dolaylı iştirak kavramı getirilerek dolaylı iştirak oranının, iştirak oranlarının çarpılması suretiyle bulunacağı öngörülmüştür (Bank.K.md.11).

1.2.2.2.1.2.3 Kamu İktisadi Teşebbüsleri Açısından İştirak

18.6.1984 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan 233 sayılı “Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkındaki KHK” hükümleri uyarınca, kamu kesimi açısından iştirak, KİT’nin veya bağlı ortaklıklarının, sermayelerinin en az %15’ine, en çok %50’sine sahip buldukları anonim şirketlerdir (233 sayılı KHK md.2/f.6).

1.2.2.2.1.2.4 Sermaye Piyasası Mevzuatında İştirak

1.2.2.2.1.2.4.1 SPKn’na Tabi Ortaklıklar Açısından

27.6.1995 tarihinde yürürlüğe giren 558 sayılı KHK ile değişik 2499 sayılı SPKn.’nun 22/s maddesindeki yetkiye dayanılarak halka açık anonim ortaklıkların iştirak sınırlarına ilişkin esaslar SPKn.’nın Seri:IV, No:13 sayılı Tebliği’nde düzenlenmiş bulunmakta idi. Anılan Tebliğ’in 2 nci maddesinde halka açık anonim ortaklıkların, bedelsiz olarak elde edilenler dahil, amacı ve elde tutma süresi ne olursa olsun bir başka ortaklığın sermayesini temsil eden payları edinmeleri iştirak olarak tanımlanmıştır. Bankalar, sigorta şirketleri, holding şirketleri ve yatırım ortaklıkları anılan Tebliğ hükümlerine tabi değildir. Ancak Seri:IV, No:13 sayılı Tebliğ’in dayanağı olan 558 sayılı KHK’nin ilgili hükümlerine ilişkin Anayasa

¹⁴ Bu başlık altında sadece sermaye piyasası hukuku ile ilgili olduğu düşünülen mevzuata yer verilmiştir.

Mahkemesi iptal kararının 24.3.1996 tarihinde yürürlüğe girmesi nedeni ile uygulanmamasına dair İlke Kararı 15.4.1996-19.4.1996 tarih ve 1996/16 sayılı SPKı Haftalık Bülteni'nde yayımlanmıştır.

SPKı'nun Seri:XI, No:1 sayılı Tebliği'nde SPKn'na tabi ortaklıklar açısından "iştirak" tanımına yer verilmiştir. Buna göre iştirak; bir ortaklık ile işletme arasında, söz konusu ortaklığın yönetimine ve ortaklık politikalarının belirlenmesine katılma anlamında devamlı bir bağ yaratan, doğrudan veya dolaylı sermaye ve yönetim ilişkisidir (Tebliğ Ek:3).

Anılan Tebliğ'de doğrudan sermaye ve yönetim ilişkisi, bir ortaklıkta en az %10 oranında oy hakkına sahip olmak veya ortaklık yönetimine en az bu oranda katılmak anlamında kullanılmıştır. Dolaylı sermaye ve yönetim ilişkisi ise, bir ortaklıkta, işletmenin %10'dan fazla paya sahip ortağı gerçek ve tüzel kişilerin, iştiraklerinin ve bunların iştiraklerinin en az aynı oranda oy hakkına sahip olmasını veya en az aynı oranda yönetime katılmasını ifade etmektedir. Buna göre, doğrudan veya dolaylı olarak iştirak edilen ortaklıklarda sermayeye katılım oranı %10'dan az olmakla birlikte, imtiyaz nedeniyle sahip olunan oy hakkının veya yönetime katılma hakkının en az bu oranda olması durumunda işletme ile ortaklık arasında iştirak ilişkisi bulunmaktadır. Aksine, sermayeye katılım oranının %10'dan fazla olmasına karşın, sahip olunan oy hakkının veya yönetime katılma hakkının bu orandan daha az olması herhangi bir iştirak ilişkisini göstermemektedir. İşletme ile dolaylı sermaye ilişkisine sahip iştiraklere ilişkin bilgilere bilanço dipnotlarında yer verileceği öngörülmüştür.

1.2.2.2.1.2.4.2 Yatırım Ortaklıkları Açısından

Seri:VI, No:4 sayılı Tebliği'nde, yatırım ortaklıklarının, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde sermayesine ve yönetimlerine hakim olmak amacı güdemeyecekleri ve hiç bir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %9'undan fazlasına sahip olamayacakları hükme bağlanmıştır (md.3/f.2 ve md.18/(a)).

1.2.2.2.1.2.4.3 Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Açısından

Seri:VI, No:10 sayılı Tebliği'nin 17 nci maddesinin (a) bendinde, risk sermayesi yatırım ortaklıklarının sermayesinde %10'dan fazla pay sahibi olan ortakların, yönetim kurulu üyelerinin ve genel müdürün ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin %10'undan fazlasına sahip oldukları şirketlere esas sözleşmelerinde hüküm olmadıkça yatırım yapamayacağı; (d) bendinde de (b) bendi kapsamında tek bir şirketin sermayesi veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamayacağı düzenlenmiştir. Ayrıca söz konusu maddede risk sermayesi yatırım ortaklıklarının portföylerine ilişkin yatırım sınırlamaları getirilmiştir.

1.2.2.2.1.2.4.4 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Açısından

Seri:VI, No:11 sayılı Tebliğ'in 26 ncı maddesi hükmüne göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları, hiç bir şekilde hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı güdemez ve hiç bir ortaklıkta sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar.

1.2.2.2.1.2.4.5 Aracı Kurumlar Açısından

SPKr'nun Seri:V, No:46 Tebliğ'in 59 uncu maddesinde ise, aracı kurumlar açısından, bir şirkette %10 veya daha fazla paya sahip olunması, şirketlerin yönetim ve denetim kurullarına katılması, genel kurullarda asaleten oy kullanılması veya iktisap edilen hisse senetlerinin bir yıldan uzun sürede elden çıkarılmaması iştirak amacıyla ortaklık olarak kabul edilmiştir. Tebliğ'in 60 ncı maddesinde ise, aracı kurumların iştiraklerine ilişkin sınırlama getirilmiştir. Buna göre, aracı kurumların bedelsiz olarak edindikleri hisseler dahil, yapabilecekleri iştirakleri toplamı özsermayelerinin %25'ini aşamaz. Bu sınır, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin ikisine birden sahip aracı kurumlar için %50'dir.

1.2.2.2.2 Karşılıklı İştirak

Fiili bağlı işletmelerin bir alt kavramını oluşturan karşılıklı iştirak; bir şirketin, diğer bir şirketin sermayesinin tamamına veya bir kısmına sahip olması halinde bu ikinci şirketin de, doğrudan veya dolaylı olarak birinci şirketin

sermayesinin tamamına veya belli bir kısmına sahip olmasıdır. Karşılıklı iştirak konusu bu çalışmada ayrıntılı olarak incelenecektir.

1.2.2.2.3 Şirket Grubu (Holding)

Holding, TTK'nun 466 ncı maddesinin 4 üncü fıkrasında yedek akçeler dolayısıyla “gayesi esas itibariyle başka işletmelere iştiraktan ibaret” şirketler biçiminde tanımlanmıştır. Holding, TTK'nun 137 nci maddesinde sayılanlardan farklı bir ticaret ortaklığı olmadığı gibi, ticaret ortaklıklarından birinin özel bir tipi de değildir. Holding bir işletme konusunun adıdır¹⁵.

Bir anonim ortaklığın, diğer bir veya birden fazla anonim ortaklığa bunların idaresine hakim olacak şekilde katılması, diğer bir deyişle bunların hisse senetlerine sahip olması ve/veya yönetim kurulunda kendi iradesine tabi yönetici bulundurması “holding ilişkisi” olarak nitelendirilmektedir. Holding hukuki bir terimdir. Uygulamada trust, dar anlamda konzern, kartel gibi terimler kullanılmaktadır. Bunlar pazarlama, hammadde tedariki ve sair hususlarda holding ortaklık altında toplanan ortaklar sisteminden ibaret ekonomik birleşmeleri ifade ederler¹⁶.

Asıl görevi ve kurulmasının nedeni, işletmelerin ekonomik merkezileşme ve yoğunlaşması olan holdingler, dar ve geniş olmak üzere iki anlamda tarif edilirler ve çeşitli tipler gösterirler. Bunlar “katılma amacı güden”, “kontrol amacı güden” ve “yatırım amacı güden” holdingler şeklinde gruplandırılmaktadırlar. TTK'nun 466 ncı maddesinin 4 üncü fıkrasındaki “gayesi esas itibariyle başka işletmelere iştiraktan ibaret olan holdingler” şeklindeki anlatım geniş anlamdaki holding ortaklığı ifade etmektedir. Dar anlamda holding ortaklıkları ise, diğer ortaklıklara devamlı katılımın, bunlar üzerinde açık ve üstün bir etki yerine getirdiği ortaklıklardır. Burada sadece bir katılım değil, kontrol unsuru da devreye girmektedir. Bu anlamda bir kontrolden kastedilen sadece denetim değil, aynı zamanda ortaklığın ekonomik faaliyeti üzerindeki hakimiyettir. Bu hakimiyet, çoğunluğa sahip olmak veya oyda imtiyazdan

¹⁵ TEKİNALP, Ünal: Tip Sorunu Açısından Holding Kavramı ve İşletme Konusu Üzerine Düşünceler, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XX, S.13, Ankara 1974, s.450.

¹⁶ POROY (Tekinalp/Çamoğlu), s.244.

yararlanmak ya da yönetim organlarında üye bulundurabilmek yollarından biri ile sağlanabilir. Kontrol ilişkisinin varlığı halinde holding, yönetimin makro düzeyde saptanıp, uygulandığı ve sonuçlarının izlendiği bir merkezi örgüt durumundadır. Türk hukukunda hakim ve bağlı işletmeler arasındaki ilişkiler için, sadece “katılım”ı kapsamı dolayısıyla dar anlamda olan “holding” kelimesi yerine, “konzern” veya “bağlı işletmeler” kavramlarının kullanılması gerektiği ileri sürülmektedir. Çünkü holding ilişkilerinde de hakimiyet ve bağımlılık doğmakta ve böylece holdingler, işletmelerin merkezileşmesinin bir aracı haline gelmektedirler. Bu nedenle de holding ve konzern kavramları birbirine yaklaşmıştır¹⁷.

1.3 Karşılaştırmalı Hukukta Bağlı İşletmelerin Düzenlenmesi Konusundaki Modeller

Karşılaştırmalı hukukta bağlı işletmelerin genel düzenlemeleri konusunda ise iki temel model bulunmaktadır. “Sözleşmesel Model” olarak adlandırılan birinci model, ilk olarak 1965 tarihli Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu ile getirilmiştir. İkincisi ise “Fiili Model” olup, esas olarak 1970 tarihli Avrupa Anonim Ortaklığı Tüzüğü’nde yer almaktadır. Bu iki model, genel olarak bağlı işletmeler kavramı ve bağlı işletmeler arasındaki ilişkileri yöneten hukuki rejimle ilgili ortak iki noktaya sahiptir. Her iki model de “ortak bir sevk ve idare (unitary direction)” ve “hakim ve bağımlı işletmeler” kavramları üzerine kurulmuş, genel bir bağlı işletmeler tanımı kabul etmektedir. Buna göre, bir hakim işletme ve bir veya birden çok bağımlı işletmenin, ortak bir sevk ve idare altında birleşmeleri halinde, bağlı bir işletme grubunun varlığı kabul edilmektedir.

Her iki model de hakim işletmenin talimat verme hakkına; hakim-bağlı işletme ilişkisinin şartlarına; hakim işletmenin yönetim gücünün meşruiyetine; bağlı işletmenin, azınlık pay sahiplerinin ve alacaklıların korunmasına ilişkin özel hükümler getirmektedir.

¹⁷ AYTAC, s.100; YANLI, Veliye: İnançlı Yönetim Kurulu Üyeleri ve Konzernlerdeki Durumu, Prof.Dr. Oğuz İMREGÜN’e Armağan, İstanbul 1998, s.672-673.

Ancak her iki modelin uygulamada esaslı bir farkı bulunmaktadır. Sözleşmesel modelde, yukarıda belirtilen hükümlerin uygulanması hakim ve bağlı işletmeler arasında özel bir organizasyon sözleşmesi olmasına bağlıdır. Fiili modelde söz konusu hükümlerin uygulanması, bağlı işletme yapısının sermayeye katılım, ekonomik bağımlılık, yöneticilerin birbirine bağlanması, esas sözleşmenin sağladığı bir hak gibi yollarla fiilen oluşmasıyla kendiliğinden olmaktadır.

Her iki model konu ve esneklik bakımından da farklılıklar göstermektedir. Alman hukukunda kabul edilen sözleşmesel model, temelde gruplar için isteğe bağlı iki aşamalı düzenleme getirmektedir. Hakim işletme, ortak sevk ve idaresini bağlı işletmelerle yapacağı bir organizasyon sözleşmesi veya genel hükümler ve APOK §311 vd. hükümleri çerçevesinde gerçekleştirebilir. Hakim işletmenin ortak sevk ve idaresini bir organizasyon sözleşmesi çerçevesinde yerine getirmesinin avantajı, bağlı işletme üzerinde talimat verme hakkına sahip olmasıdır. Ancak, hakim işletme bu halde bağlı ortaklığın pay sahiplerine ve alacaklılarına karşı tazmin yükümlülüğü altına girmektedir. AB hukukunda kabul edilen fiili model ise, hakim ortaklığın seçimine bağlı olmaksızın tek aşamalı katı bir düzenleme getirmektedir. Ortak sevk ve idarenin hukuki veya fiili durumdan kaynaklanmasını dikkate almaksızın, hakim işletmeyi kanunda düzenlenen bir rejime tabi tutarak hakim işletmenin bağlı işletmeye genel bir talimat verme hakkı olduğunu kabul etmekte ve fakat hakim işletmeye; bağlı ortaklığa, bağlı ortaklığın pay sahiplerine ve alacaklılarına karşı bazı sorumluluklar yüklemektedir¹⁸.

İKİNCİ BÖLÜM: KARŞILIKLI İŞTİRAKLER

2.1 Kavram

Karşılıklı iştirak, şirketler arası bağlantının özel bir şeklidir. Karşılıklı iştirak; bir şirketin, diğer bir şirketin sermayesinin tamamına veya bir kısmına sahip olması halinde bu ikinci şirketin de, doğrudan veya dolaylı olarak birinci ortaklığın sermayesinin tamamına veya belli bir kısmına sahip olmasıdır.

¹⁸ ANTUNES, José Engrácia: Liability of Corporate Groups, Boston 1994, s.280.

Türk hukukunda karşılıklı iştirakin tanımına ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu konzern türünü ortaklıklar hukukuna ilk olarak getiren ülke Almanya'dır. APOK §19(1) uyarınca, merkezi ülkede bulunan sermaye ortaklıklarının, her birinin diğerine iştirakinin %25'i aşması hali "karşılıklı iştirak" (Wechselseitig beteiligte Unternehmen) olarak kabul edilmektedir.

Bağlantının türüne göre, karşılıklı iştirak ilişkisi karmaşık bir görünüme sahip olabilir. En basit ve en sık rastlanan hal, iki şirketin karşılıklı olarak birbirine iştirak etmesidir. Bu durumda olağan ve dar anlamda bir karşılıklı iştirak söz konusudur. Fakat birden çok tüzel kişiyi kapsayan bağlantılar da vardır. Geniş anlamda ve her halde ekonomik açıdan, A şirketi B şirketine iştirak ettiği, B şirketi de C şirketine iştirak ettiği, C şirketi de A şirketinin bir kısım hisse senetlerine sahip olduğu takdirde, A ile C şirketleri arasında karşılıklı iştirak söz konusu olur. Burada A şirketinin C şirketine iştiraki "dolaylı" olup, B şirketinin aracılığı ile gerçekleşmektedir. Dolaylı iştirakte ara şirketlerin sayısı daha fazla da olabilir. Arada başka şirketler olsa da, A şirketinin C şirketi ve bunun tam tersi C şirketinin A şirketi üzerinde etki yapabileceği açıktır. Uygulamada kanunun emredici hükümlerinden kaçınmak için dolaylı iştiraklerden yararlanılmaktadır. Şirketlerin dolaylı iştirak oranı, iştirak oranlarının çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır¹⁹. Dolaylı iştirak de doğrudan iştirak ile aynı sonucu doğurmaktadır.

Diğer yandan, bir şirket birden fazla şirkete katıldığı halde, bu şirketler birinci şirkete katılmıyorlar ise, karşılıklı iştirak söz konusu değildir. Bu halde, iştirak çemberi kapanmamıştır ve karşılıklılık niteliği eksiktir. A şirketi B, C ve D şirketleri; aynı şekilde, B şirketi, C ve D şirketleri; C şirketi de D şirketi üzerinde etkisini sürdürebilmiştir; fakat bu şirketlerin hiçbiri ne doğrudan ne de dolaylı olarak A şirketini etkileyecek nitelikte değildirler.

¹⁹ Örneğin, A şirketi B şirketinin sermayesinin %50'sine; B şirketi C şirketinin sermayesinin %50'sine; B şirketi de D şirketinin sermayesinin %30'una sahip ise, A şirketinin C şirketindeki dolaylı iştirak oranı %25, D şirketindeki iştirak oranı ise %15 olacaktır.

2.2 Fayda ve Sakıncaları

İştirak oranı, karşılıklı iştirakin yararlarını ve sakıncalarını değerlendirmede etkin bir unsur oluşturmaktadır.

2.2.1 Faydaları

Kanuna aykırı sonuçları amaç edinen karşılıklı iştirakler bir tarafa bırakılırsa, karşılıklı iştiraklerin uygulamada görülmesinin en önemli nedeni, az bir yatırımla başka ortaklıkları kontrol edebilme imkanı vermesidir. Karşılık iştirak suretiyle, hukuken bağımsız ortaklıkların birleşme işlemi gerçekleştirilmeden ortak bir "sevk ve idare" altında toplanmalarına imkan verilmektedir. Az bir yatırımla başka ortaklıkları kontrol edebilmek mümkün olmaktadır. Bir ortaklığı kontrol etmenin en iyi yöntemi, hisselerinin en az %51'ine sahip olmaktır. Halka açık anonim ortaklıklarda ise bu oran daha da azalmaktadır. Oysa karşılıklı iştirak halinde, göreceli olarak az bir yatırım ile kontrol sağlanabilmektedir. Bununla beraber aynı sonuca varılmasını sağlayan, imtiyazlı hisse senetleri ihracı, bağlı nama yazılı hisse senedi ihracı gibi başka yollar da mevcuttur ve bu yollar, karşılıklı iştiraklerin sakıncalarını taşımamaktadırlar.

Doktrinde, karşılıklı iştiraklerin yararlılığı konusunda geçerli asıl nedenin şirketler arasında devamlılık unsurunun bulunması nedeniyle uzun süreli bir işbirliği hatta bir nevi kısmi birleşmeye imkan vermesi olduğu savunulmaktadır²⁰.

2.2.2 Sakıncaları

2.2.2.1 Ortaklık Sermayesine İlişkin Sorunlar

Karşılıklı iştirakin doğurduğu birinci sorun "köpük sermaye" yaratılmasıdır. Karşılıklı iştirak halinde bulunan şirketler, olduğundan güçlü görülebilmektedir. Karşılıklı iştirakin yüksek oranlarda gerçekleşmesi halinde hukuken bağımsız, esas sermayesi ayrı ayrı mevcut görünen iki anonim şirket bulunmakta, oysa karşılıklı iştirak dolayısıyla bu iki anonim şirketin toplam esas sermayesi gerçeği

²⁰ DALLEVES, Louis (çev.BİRSEL, Mahmut): Avrupa ve İsviçre Hukukunda Anonim Şirketler Arasında Karşılıklı İştirakler, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.VII, S.2, Ankara 1973, s.364.

yansıtmamaktadır. Bu durum, şirketlerin alacakları ve hakim sermaye grubu dışında kalan pay sahipleri açısından sakıncalı olmaktadır²¹. Bu şirketler çeşitli muhasebe hileleri ve muvazaalı işlemler yaparak yasalarla düzenlenmiş olan kredi sınırlarını aşmakta, bu suretle alacaklılarını ve özellikle bankaları güç durumda bırakmaktadırlar. Hakim ve bağlı şirketler birbirlerine kefil olmakta ve sarsıntı büyük grup çökmelerine yol açmaktadır²².

Karşılıklı iştirakin diğer sakıncaları ise; anonim ortaklıklar hukukuna hakim olan "sermayenin iade edilemeyeceği" ve "sermayenin belli olması" ilkelerine aykırılık oluşturmalarıdır. Karşılıklı iştirakte, payların satın alma fiyatında yapılacak usulsüzlükler ve satın almada kullanılan fonun niteliği karşılıklı iştirakin "sermayeden iade" anlamını taşımasına imkan vermektedir²³.

Karşılıklı iştirakler, çeşitli olaylarda görülen özellikleri nedeniyle halka açık anonim ortaklıklarda halka arz edilen hisse senedi bedellerinin tam ve nakden ödenmesini öngören SPKn'nun 7 nci maddesinin 3 üncü fıkrasına aykırılık teşkil edebilmektedirler.

Özetle karşılıklı iştirak ile "köpük sermaye" yaratılmakta; karşılıklı iştirake konu olan sermaye miktarı iki defa kullanılmakta; pay sahipsiz anonim şirketlerin oluşumuna yol açılmakta; şirketin sermayesi konusunda alacaklılar yanıltılmakta ve sınırlı sorumluluk ilkesinin güvencesi olan bir çok hüküm dolanılmaktadır.

Uygulamada, sağlıklı katılmalar yanında sermayelerini olduğundan fazla göstermek, yasal düzenlemeleri aşmak amacı ile karşılıklı iştirakler söz konusu olmaktadır. Bu nedenle, özellikle belli bir oranı aşacak şekilde diğer bir ortaklığın sermayesine iştirak halinde alacaklıların korunmasını, pay sahiplerinin eşitliğini ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak önemli olmaktadır.

²¹ KARAYALÇIN, Yaşar: Üst Kuruluşlar Hukuku, s.10.

²² TEKİNALP, Ünal: Türk Ticaret Kanunu İle İlgili Taslaklar-Tartışmalar: Bolu Toplantısı (30 Nisan 1988-1 Mayıs 1988), Ankara 1994, s.71.

²³ TEKİNALP, Ünal: Holdingin Pay Senetleri Yavru Ortaklık Tarafından Satın Alınabilir Mi?, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XV, S.10, Ankara 1969, s. 417.

2.2.2.2 Ortaklık Yönetimine İlişkin Sorunlar

Karşılıklı iştirak halinde, ortaklıklar arasında tek taraflı veya karşılıklı olarak hakimiyet ilişkisinin mevcut olduğu hallerde, hakim ortaklık diğer ortaklığın mülkiyetindeki kendi paylarını da yönetme yetkisine sahip olmakta ve ortaklık genel kurulunun bağımsız iradesinden söz edilememektedir. Hakim ortaklık tarafından satın alınacak bağı ortaklık hisse senetleri, oy ilişkisini yönetim kurulu lehine bozabilmekte ve yönetimi elinde tutan bir gruba genel kurula hakim olup, yönetimlerini haksız olarak sürdürmek imkanı vermektedir²⁴.

Özellikle halka açık anonim ortaklıklarda genel kurullara katılma oranının düştüğü, oyların dağıldığı ve bu suretle sermaye açısından çoğunluğu temsil etmeyen kişilerin ortaklık yönetimine hakim oldukları göz önüne alındığında, karşılıklı iştirakin sakıncası belirginleşmektedir. Bu noktada, halka açık anonim ortaklıklarda pay sahipliği konusunda saydamlık ve karşılıklı iştirak halinin ortaklık tarafından kamuya açıklanması zorunluluğu hakimiyet ilişkisinin pay sahipleri tarafından tespit edilmesi bakımından önem kazanmaktadır²⁵.

Diğer yandan, karşılıklı iştirakler genel kurul ile yönetim kurulunun yetkileri arasında kanunun sağlamak istediği dengeyi ciddi olarak bozacak niteliktedir. Bağı ortaklıkta edinilen paylar aracılığıyla hakim ortaklık yöneticileri kendi şirketlerinin genel kuruluna etkili ve hatta hakim olabilmektedirler. Yöneticilerin kendi genel kurulları üzerindeki etkileri, hisse senetlerinin çok dağılmış olduğu halka açık anonim ortaklıklarda, az oranlarda oy hakkına sahip olmak etkinlik için yeterli olduğundan genel kurul, yönetim kurulunun yararına işleyemez duruma düşürülmüş olmaktadır²⁶. Ayrıca genel kurulun devredilemeyen yetkilerinden olan yönetim kurulu üyelerinin seçimi ve azli yetkisi, etkisini ve önemini kaybetmektedir.

²⁴ TEKİNALP, Ünal: Holdingin Pay Senetleri, s. 417.

²⁵ KARAYALÇIN, Yaşar: Üst Kuruluşlar Hukuku, s.29.

²⁶ DALLEVES, s.368.

2.3 Türleri

2.3.1 Karşılıklı İştirak Eden Ortaklıkların Arasında Hakimiyet İlişkisi Olup Olmadığına Göre Yapılan Ayrım

2.3.1.1 Hakimiyet (Bağımlılık) İlişkisi

Karşılıklı iştirak eden şirketler arasındaki “hakimiyet” ilişkisi her somut olayda farklılık gösterebilir.

Doktrinde, bir işletmenin diğeri üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak ona hakim olacak şekilde bir etkiye sahip olması halinde, bir bağımlılık ilişkisinin varlığından söz edilebileceği kabul edilmektedir²⁷.

APOK karşılıklı iştirakleri aralarındaki hakimiyet ilişkisine göre ayırarak, üç değişik biçimde ortaya çıkmalarını kabul etmiştir. §19(1)'de birbirlerine karşılıklı olarak katılan ortaklıklardan hiçbirinin diğere hakim olmadığı durum ele alınmıştır. §19(2) ve (4)'de bir ortaklığın diğere çoğunlukla katılması ya da onu hakimiyeti altında tutma imkanının olması, son olarak da §19(3) ve (4)'de her iki ortaklığın birbirine çoğunlukla katılmaları ya da birbiri üzerinde hakimiyet sağlayıcı etki yapma imkanı öngörülmüştür. APOK §19(2) uyarınca, iştirakleri karşılıklı olan işletmelerde çoğunlukla katılım sonucunda bağımlılık ilişkisinin bulunduğu kabul edilmektedir. Bir anonim ortaklığın, tek pay sahibi olan veya paylarının en az %95'ini elinde bulduran diğere bir anonim ortaklığa katılması ise “bütünleşme” olarak ifade edilmektedir.

2.3.1.2 Karşılıklı İştirak Eden Ortaklıklar Arasında Hakimiyet İlişkisinin Bulunmaması

Karşılıklı iştirak oranının, genel kurulda kararların alınmasını sağlamaya veya önlemeye yetecek bir orandan az olması halinde karşılıklı azınlık iştiraki söz konusu olmaktadır. Diğere bir deyişle, karşılık iştirak eden ortaklıklar arasında bir hakimiyet ilişkisi bulunmamaktadır. Karşılıklı azınlık iştiraki daha çok pay sahiplerinin bilgi

²⁷ YANLI, Veliye: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, s.132; Hakimiyet ilişkisi çalışmanın 4 üncü bölümünde ayrıntılı olarak incelenmiştir.

isteme hakkı (TTK md.362, 363), genel kurulu toplantıya çağırma (TTK md.366), şikayet (TTK md.356), iptal davası açma (TTK md.381) hususlarında rol oynamaktadır.

2.3.1.3 Karşılıklı İştirak Eden Şirketler Arasında Hakimiyet İlişkisinin Bulunması

2.3.1.3.1 Tek Taraflı Hakimiyet İlişkisi

Karşılıklı iştirak halindeki ortaklıklardan biri, diğer ortaklıktaki payların veya oy haklarının çoğunluğuna sahip olursa ya da onun üzerinde doğrudan veya dolaylı hakim olacak şekilde etki yapma imkanı bulunursa tek taraflı çoğunluk iştiraki söz konusu olmaktadır. Bu halde yönetimde hukuki veya fiili üstünlüğe sahip olan ortaklık “hakim ortaklık” (ana ortaklık), tabi ortaklık ise “bağlı ortaklık” (yavru ortaklık) olarak adlandırılmaktadır.

2.3.1.3.2 Karşılıklı Hakimiyet İlişkisi

Karşılıklı iştirakte, her iki şirketin diğerinde payların veya oy haklarının çoğunluğuna sahip olması ya da doğrudan veya dolaylı hakim olacak şekilde etki yapma imkanı bulunması durumunda karşılıklı çoğunluk iştiraki söz konusu olur. Bu halde her iki şirket de hakim şirket konumundadır.

2.3.2 Meydana Gelme Şekline Göre Yapılan Ayrım

2.3.2.1 Başlangıçta Oluşan Karşılıklı İştirak

Şirketin kuruluşunda veya sermaye artırılması sırasındaki iştiraklerde söz konusu olur. Bir anonim şirket kurulurken veya esas sermayesini artırırken başka bir anonim şirkete ait pay senetleri o şirkete sermaye olarak konulabilir. Bu durumda aynı kuruluşla ilgili hükümlerin uygulanması gerekir.

2.3.2.2 Sonradan Oluşan Karşılıklı İştirak

Bu şekilde karşılıklı iştirak, şirket hisse senetlerinin borsada veya borsa dışında daha önceki bir pay sahibinden satın alınması halinde söz konusu olur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: TÜRK HUKUKUNDA KARŞILIKLI İŞTİRAK

3.1 Genel Olarak

Türk hukukunda karşılıklı iştirak konusuna ilişkin genel nitelikte bir düzenleme bulunmamaktadır.

3.2 Karşılıklı İştirake İlişkin Özel Hükümler

Anayasa Mahkemesi'nin 24.3.1996 tarihinde yürürlüğe giren kararı ile uygulama imkanı kalmayan Seri:IV, No:13 sayılı Tebliğ'in karşılıklı iştirak yasağını düzenleyen 4 üncü maddesinde; halka açık anonim ortaklığın iştirak ettiği ortaklık veya kuruluşların, sermayelerine iştirak eden halka açık anonim ortaklığın hisse senetlerini satın alamayacağı, rehin olarak kabul edemeyeceği ve karşılığında avans veremeyeceği hükme bağlanmıştır. Bu düzenleme halen yürürlükte bulunmamasıyla birlikte, Türk hukukunda karşılıklı iştiraklere ilişkin olarak yapılan en radikal düzenleme olması açısından önemlidir.

Konuyla ilgili diğer bir düzenleme de bankalar açısından karşılıklı iştirakin doğurabileceği zararlı sonuçları önlemeye yönelik olup, Bank.K.'nda yer almaktadır. Bank.K., TTK'nun aksine, bankalarla iştirakleri arasında sermaye azaltıcı veya suni sermaye artırıcı işlemler yapılmasını önlemek amacıyla karşılıklı iştiraki açıkça önlemiştir. 4389 sayılı Bank.K.'nun "İştirakler, Emtia Ticareti Yasağı ve Gayrimenkul Üzerine İşlemler" başlıklı 12 nci maddesinin 1 inci fıkrasının (b) bendi uyarınca; bir bankanın iştirak ettiği ortaklık ve kuruluşlar, sermayelerine iştirak eden bankanın hisse senetlerini satın alamazlar, rehin olarak kabul edemezler ve karşılığında avans veremezler. Söz konusu yasağın, karşılıklı iştirak oranı ne olursa olsun uygulanacaktır²⁸.

Maddede, sadece bir bankanın iştirak ettiği ortaklıkların banka hisse senedini satın alamayacağı öngörülmüş ise de; bir banka, kendi ortağı şirkete ait hisse senetlerini de satın alamaz. Aksi takdirde banka ortağı, bankanın iştiraki durumuna

²⁸ 3182 sayılı Bank.K.'na göre, bir bankanın %20'den az iştirak ettiği ortaklıkların, banka sermayesinin artırılmasına istedikleri ölçüde iştirak etme imkanları bulunmaktaydı.

düŖecek ve bu maddeye aykırılık oluŖturacaktır. Banka bir ortağının hisse senetlerini satın alarak, ona iŖtirak etmek istiyor ise, ilk önce ortağın elindeki banka hisse senetlerini üçüncü kiŖilere satması, baŖka bir deyiŖle banka ortaklığının son bulması gerekir²⁹. Kanun'un 21 inci maddesinin 1 inci fıkrasının (h) bendinde ise, söz konusu yasağa aykırılık halinde, idari para cezası uygulanacağı öngörülmüŖtür.

3.3 Dolaylı Gündeme Gelen Hükümler

TTK'nda karŖılıklı iŖtirakleri açıkça düzenleyen bir hüküm olmamakla birlikte karŖılıklı iŖtirakler, gerçek kuruluŖun sağlanması; sermayenin korunması; Ŗirket organları, genel kurul ile yönetim kurulu arasında bir yetki dengesi kurulması ve yetkilerin sınırlandırılması ilkelerine iliŖkin düzenlemelerle ilgili olduğundan TTK hükümleri dolaylı olarak uygulama alanı bulmaktadır.

KarŖılıklı iŖtiraklerin düzenlenmesi, Ŗirket gruplaŖmalarının ortaya çıkardığı diğer sorunlarla birlikte incelenmektedir. Buradaki sorun tek bir Ŗirketin bünyesi içindeki belli bir takım suiistimalleri önlemeyi hedef tutan hükümlerin, iki ya da daha çok Ŗirket arasında iki yönlü iliŖkiler yaratan karŖılıklı iŖtirakler olayına kıyas yoluyla uygulanabilmesi olanağının var olup olmadığının araŖtırılmasıdır³⁰.

Konu doktrinde TTK'nun 405 inci maddesinin 2 nci fıkrası ve 329 uncu maddesi açısından ele alınmaktadır.

3.3.1 TTK md.405/II

KarŖılıklı iŖtirak ile "köpük sermaye" yaratılmakta ve anonim ortaklıklar hukukuna hakim olan "sermayenin iade edilemeyeceği" ile "sermayenin belli olması" ilkelerine aykırılık oluŖmaktadır. Anonim ortaklık, alacaklılarına karŖı yalnız mameleki ile sorumlu olduğundan, ortaklık malvarlığının durumunu bilmek konusunda ilgili Ŗahısların ve özellikle alacaklıların menfaati bulunmaktadır³¹.

KarŖılıklı iŖtirakin sermaye artırımını aŖamasında gerçekleşmesi halinde, aynı sermayenin her iki ortaklıkta da kullanılması ve sonuçta sermayenin iadesi suretiyle,

²⁹ REİSOĞLU, Seza: Bankalar Kanunu Ŗerhi, Ankara 1988, s.409.

³⁰ DALLEVES, s.375-376.

³¹ ANSAY, Tuğrul: Anonim Ŗirketler Hukuku, Ankara 1982, s.37.

bu kısma karşılık gelen sermayenin ödenmemiş olması sonucu ortaya çıkabilmekte ve ortaklık sermayesi gerçek durumu yansıtmamaktadır.

Karşılıklı iştirakin meydana getirdiği bu sonuçlar, TTK'nun 405 inci maddesinin 2 nci fıkrasına aykırılık oluşturmaktadır. Bu hüküm ve anonim ortaklıklar hukukunda, sermayenin korunmasına ilişkin diğer hükümler, ortaklıklara fiktif sermaye konulmasını önlemeyi amaçlamaktadır. "Zincirleme katılma" ya da "karşılıklı iştirak" bu hükmü aşma amacını taşımakta olup, kanuna karşı hile nedeniyle hükümsüzlüğünün ileri sürülebilmesi mümkündür³².

3.3.2 TTK md.329

Karşılıklı iştirakin meydana getirdiği yönetim ve oy haklarına ilişkin sorunun boyutu, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesini yasaklayan TTK 329 uncu maddesi ile ilgilidir. Karşılıklı iştirak halinde, hakim ortaklığın kendi paylarını doğrudan olmasa bile dolaylı olarak iktisap etmesi sonucu doğmaktadır³³. Bu durum, hakim ortaklığın yönetiminde, azınlık ortaklarının haklarını zedeleyen sonuçlar doğurmakta ve TTK'nun 329 uncu maddesi ile engellenmek istenen sakıncalı sonuçlara yol açmaktadır. Bağlı ortaklığın hakim ortaklığın paylarını iktisap ettiği her durumda TTK'nun 329 uncu maddesinin uygulanarak işlemin hükümsüz sayılmasına imkan yoktur³⁴. Karşılıklı iştirak eden ortaklar arasında hakimiyet ilişkisi bulunduğu takdirde, karşılıklı iştirakin, anılan hüküm kapsamında değerlendirilmesi ve bağlı ortaklığın hakim ortaklık paylarını iktisabının hükümsüz sayılması doktrinde genel kabul görmektedir. Bu görüş, karşılıklı iştirak halinde hakimiyet ilişkisinin söz konusu olması halinde, TTK'nun 329 uncu maddesinin son fıkrası çerçevesinde hakim ortaklığın genel kurulunda bağlı ortaklığın oy haklarının donması gerektiğini de kabul etmektedir³⁵.

³² DALLEVES, s.377.

³³ Örneğin, artırılan sermayeyi temsil eden ihraç edilecek hisse senetlerinin tamamının, ihraççının kuracağı ve %100'üne sahip olduğu bir şirkete satılması halinde, hisse senedi bedelinin ihraççının şirkete koyacağı sermaye ile karşılanacağı gerekçesi ile işlemin TTK md.329 hükmüne aykırılık teşkil edeceği düşünülebilir.

³⁴ TEKİNALP, Ünal: Holdingin Pay Senetleri, s.420.

³⁵ İMREGÜN, Oğuz: Kara Ticareti Hukuku Dersleri, B. 11, İstanbul 1996, s.377; İMREGÜN, Oğuz: Bilirkişi Raporları, İstanbul 1999, s.226; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), s.440; TEOMAN, Ömer:

3.4 SPKı Tarafından Uygulamada Kabul Edilen Esaslar

Halka açık anonim ortaklıklar açısından karşılıklı iştirak halinde SPKı tarafından, “hakimiyet ilişkisinin” varlığının ortaya konması; iştirakin genel kurulda kullandığı oyun alınan kararlarda sonucu tayin edici rolü esas alınarak, karşılaşılan olaylarda mevzuat hükümlerinin dolanılmasının engellenmesi amacıyla somut çözümler getirilmiştir.

Yapısan Yapı Sanayi ve Ticaret A.ř.’nin Gimsan Gediz İplik ve Mensucat Sanayi A.ř.’ne olan sermaye borcunun, Gimsan A.ř.’nin Yapısan A.ř.’nin sermaye artırımına iştirak etmesiyle oluşan borç ile takas edilmesi hususunda aslında şirketlere bir sermaye girişi yapılmadığından, karşılıklı iştirakin TTK’nun 405 inci maddesinin 2 nci fıkrasına aykırı olduğu, karşılıklı iştirak oranlarının şirketler arasında bir hakimiyet ilişkisinin varlığını ortaya koyması halinde, işlemin TTK 329 uncu maddesine aykırılık teşkil edeceği ve her iki şirketin de sermayesinin tam olarak ödenmediği kabul edilerek, yapılacak yeni sermaye artırımını nedeni ile ihraç edilecek hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmaması ve ödenmemiş kısmın tamamlanmasının istenmesi gerektiği kabul edilmekle birlikte, söz konusu sermaye artırımının tescil edilmesinin üzerinden uzun bir zaman geçmesi sebebiyle dolaylı ve gecikmeli de olsa sermayenin ödenmiş olduğu ve muhasebe tekniği açısından olayın sonuçlandığı hususları dikkate alınarak, şirketin sermaye artırım başvurusu değerlendirmeye alınmıřtır³⁶.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.ř.’nin sermayesinin %99.64’ü kendisine ait olan Selka Holding A.ř.’ni kurduğu ve holdingin de %16.38 oranında şirkete ortak olması ile ilgili olarak, karşılıklı iştirak ilişkisinin SPKn’nun 7 nci maddesinin 3 üncü fıkrası, muhasebe standartları ve kamunun aydınlatılması ilkesi bakımından değerlendirilmesi gerektiği; Kurul’un genel bir dava ve müdahale yetkisinin olmadığı; ancak varılacak sonuçların kamunun aydınlatılması ilkesi

“şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir.” Kuralının Anlamı, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXIII, S.9, Ankara 1976, s.381; TEOMAN, Ömer: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul 1983, s.65; YASAMAN, Hamdi: Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987, s.86.

³⁶ Kurul Karar Organı’nın 21.12.1995 tarih ve 71 sayılı Kararı.

doğrultusunda kamuya açıklamanın sağlanabileceği ifade edilerek şirketin holdingdeki, holdingin de şirketteki paylarını geri alma iradesinin bulunduğu kanaatine varıldığı takdirde söz konusu işlemin TTK'nun 329 uncu maddesi kapsamında değerlendirilmesi gerektiği, holdingin şirkete ortak olma tarihi ve iradesi ile tarafların ortaklık paylarını ödeyip ödememesine göre TTK 405 inci maddesinin 2 nci fıkrasının uygulanabileceği belirtilmiştir. Ancak Holding'in Şirket'in genel kurulunda kullandığı oyun alınan kararlarda sonucu tayin edici rolünün bulunmadığı, bununla birlikte benzer olaylarda iştirak oranının artması durumunda, genel kurul kararlarında hakim olunan iştiraklerin belirleyici rol oynayabileceği, bunun halka açık anonim ortaklıkların azınlık payına sahip kişi ve kuruluşlarca yönetilmesi sonucunu doğuracağı ve bu durumun çoğunluğun zararına neden olabileceği göz önüne alınarak; karşılıklı iştirakin bir hakimiyet ilişkisini beraberinde getirmesi halinde genel kurulda oyların donacağı yönünde kamuya açıklama yapılmasına karar verilmiştir³⁷.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: KARŞILIKLI İŞTİRAK KONUSUNDA YAPILACAK DÜZENLEMELERDE ÖNEMLİ HUSUSLAR

4.1 Genel Olarak

Karşılıklı iştirak halinde bulunan ortaklıklar arasında hakimiyet ilişkisinin bulunduğu hallerde ortaya çıkan sorunlar ile bağlı işletmeler olgusunun neden olduğu temel sorunlar kural olarak aynı nitelikte olup, hukuki bağımsızlık ile ekonomik bağımlılığın birleşmesi olgusundan kaynaklanmaktadır³⁸. Bu çerçevede, bu başlık altında genel olarak bağlı ortaklıklara ilişkin hususlara yer verilmekle birlikte, ulaşılan sonuçlar karşılıklı iştirakler açısından da geçerlidir.

4.2 Hakim Şirketin Sevk ve İdare Gücü

Bağlı işletmelerin başlıca özelliği, bir veya birden fazla ortaklığın, hakim işletmenin ortak sevk ve idaresi altında toplanmasıdır. Ortak sevk ve idareden söz

³⁷ Kurul Karar Organı'nın 8.4.1999 tarih ve 33/394 sayılı kararı.

³⁸ ÖZTEK, Selçuk: Şirketler Gruplarında Yavru Şirketlerdeki Azınlık Pay Sahiplerinin TTK md.363/İBK md.697 Çerçevesinde Bilgi Alma Hakkı, Prof. Dr. Ernst E.Hirsch'in Hatırasına Armağan, Ankara 1986, s.295.

edebilmek için, ortaklığın faaliyetlerinde başlıca tüm konularda talimat verme gerekmemekte, sadece ticari politika ve idarenin temel konularında uyum sağlanması yeterli olmaktadır. Bu uyum da, dayanışma ve ortaklaşa bir karar verme şeklinde olabileceği gibi, yönetimin aynı kişilerden oluşması ile de sağlanabilir³⁹.

Hakim ortaklığın sevk ve idare gücünü uygulayabilmesinde ilk yol, iştirakine bağlı oy hakları ile genel kurulda hakimiyeti sağlamaktır. Genel kurula hakim olunduktan sonra, yönetim kuruluna hakim ortaklığın temsilcilerini seçtirme yoluna gidilecektir⁴⁰. Bu temsilciler, hakim işletmenin talimatına göre bağımlı işletmeyi yöneteceklerdir. Oy çokluğuna sahip olmayan hakim işletmeler ise, yönetim hakimiyetini sahip oldukları imtiyazlı paylarla gerçekleştirebileceklerdir. Uygulamada, hakim ve bağımlı ortaklık yönetim kurullarının aynı kişilerden oluştuğu görülmektedir⁴¹.

Alman Paylı Ortaklıklar Hukuku'ndaki hükümlerin çoğu sadece bir bağımlılık ilişkisinin varlığına dayanmakta ve ayrıca birbirine bağlı işletmelerin bir konzern içinde ortak bir sevk ve idare altında toplanmış olmalarını aramamaktadır⁴². Türk hukukunda yapılacak düzenlemelerde de bu şekilde bir çözümün kabul edilmesi uygun olacaktır. Zira, karşılıklı iştirak halinde sakıncalara yol açan durumlar, kural olarak bağımlılık ilişkisinden kaynaklanmaktadır.

4.3 Hakimiyet İlişkisinin Tespiti

Türk hukukunda genel olarak bir "hakimiyet" tanımı yapılmadığı gibi, ne zaman bir bağımlılığın varlığından söz edilebileceği konusunda da herhangi bir ölçü verilmemiştir. Doktrinde, sermaye iştiraki ile oy sözleşmeleri dahil, imtiyazlı veya imtiyazsız paylarla sağlanan oy gücü ya da yönetim organındaki temsil kabiliyeti

³⁹ APOK Hükümet Gerekçesi, bkz. YANLI, Veliye: İnançlı Yönetim Kurulu Üyeleri, s.667.

⁴⁰ TTK md.312/f.2 hükmü uyarınca, tüzel kişiler bir anonim ortaklığın yönetim kurulu üyesi olamazlar, onların yerine temsilcileri seçilebilirler.

⁴¹ AYTAÇ, s.119.

⁴² YANLI, Veliye: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, s.123.

aracılığıyla anonim ortaklığın yönetiminde hakimiyet sağlanması veya yönetme imkanının elde edilmesi hakimiyet olarak kabul edilmektedir⁴³.

SPK tarafından şirket toplulukları tarafından düzenlenecek konsolide mali tabloların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke ve kuralların düzenlendiği Seri:XI, No:10 sayılı Tebliğ'in 2 nci maddesinde, Tebliğ'de geçen "ana ortaklık" kavramının, sermaye ve yönetim ilişkileri çerçevesinde bağlı ortaklığı bulunan ve bir başka ortaklığın bağlı ortaklığı durumunda bulunmayan TTK kapsamındaki ticaret şirketlerini; "bağlı ortaklık" kavramının, ana ortaklığın hisselerinin en az yarısına birlikte veya ayrı ayrı sahip olan gerçek ve tüzel kişi ortaklıklarının, veya ana ortaklığın diğer bağlı ortaklıklarının, kendi aralarında oluşturdukları sermaye ve yönetim ilişkileri çerçevesinde birlikte veya münferiden en az % 50 oranında oy hakkına veya yönetim çoğunluğunu seçme hakkına sahip oldukları TTK kapsamındaki ortaklıkları; "topluluk" kavramının ise, hukuksal yönden birbirlerinden bağımsız olmakla birlikte, sermaye, yönetim ve denetim açısından birbirleriyle ilişkili, faaliyet konuları yönünden aynı sektöre bağlı olsun veya olmasın, plânlama, organizasyon, sevk ve idare, finansman konularının ana ortaklık çatısı altında tek merkezden koordine edildiği ana ortaklık ve bağlı ortaklıklar bütünü ifade edeceği düzenlenmiştir.

Bir şirketi kontrol etmek için kural olarak paylarının en az %51'ine sahip olmak gerekmektedir birlikte, 4487 sayılı Kanun ile SPKn.'nun 11 inci maddesinde yapılan değişiklikle, halka açık anonim ortaklıklarda TTK'nun 388 inci maddesinin 2 ve 3 üncü fıkralarında yazılı hususlar için yapılacak genel kurul toplantılarında ana sözleşmede aksine hüküm olmadıkça TTK'nun 372 nci maddesindeki toplantı nisaplarının uygulanacağı hükme bağlanmış olduğundan, bu oran daha da azalmaktadır. Kanun'un aynı maddesindeki değişiklikle halka açık anonim ortaklıklarda TTK'nun 341, 348, 356, 359, 366, 367 ve 377 nci maddelerinde esas sermayenin en az onda birini temsil eden pay sahiplerine tanınan hakların, ödenmiş sermayenin en az yirmide birini temsil eden pay sahiplerince kullanılacağı hükme

⁴³ AYTAÇ, s.117; KARAYALÇIN, Yaşar: Üst Kuruluşlar Hukuku, s.10.

bağlanarak azınlık pay sahiplerinin durumu kuvvetlendirilmiştir. Diğer yandan, Kanun'un 22 nci maddesinde yapılan değişiklikle Kurul'a birikimli oy hakkına ilişkin düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. Yönetim kurullarının seçiminde birikimli oy kullanma hakkı olduğu takdirde, azınlık pay sahipleri ortaklık yönetiminde daha etkili olma imkanına sahip olacaklardır.

Alman hukukunda APOK §17'de, bağımlılığın özünü oluşturan, hakim işletmenin hukuken bağımsız diğer bir işletme üzerindeki etkin olma imkanının nereden kaynaklanacağı konusunda bir açıklık bulunmamakla birlikte, aynı maddenin 2 nci fıkrasındaki "bağımlılık karinesi"nden, bağımlılığın temeli olarak ilk planda çoğunlukla katılımın söz konusu olduğu sonucu çıkmaktadır. Anılan karineye göre, bir işletmenin hukuken bağımsız diğer bir işletme üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak hakim olacak şekilde etkin olma imkanına sahip olması halinde hakimiyet ilişkisi söz konusudur. Bu katılım sayesinde hakim işletme, bağımlı ortaklığın organlarını, tekrar seçilememe endişesi ile kendi istek ve talimatları doğrultusunda hareket edecek kişilerden oluşturma imkanını elinde bulundurmaktadır⁴⁴. Alman Federal Mahkemesi'ne göre, bağımlılığın oluşturulması için sadece bağımlı ortaklık üzerinde hakimiyet kuracak imkana sahip olmak yeterlidir⁴⁵.

İsviçre hukukunda, genel olarak geçerli bir bağımlılık kavramı tanımı yapılmamıştır. İsviçre doktrininde bağımlılık konusunda genel bir tanım verilemeyeceği ve her somut olayda bağımlılığın bir anlam ifade edip etmediğinin araştırılması gerektiği ileri sürülmektedir. İsviçre Federal Mahkemesi bir kararında, bir gerçek veya tüzel kişinin ortaklık üzerindeki etkisini kendi çıkarları doğrultusunda kullanması halinde, başka bir kararında ise, bir işletmenin diğeri dolayısıyla bağımsız karar verememesinde "bağımlılık"tan söz edileceğini belirtmiştir⁴⁶.

⁴⁴ Emmerich/Sonnenschein için bkz. YANLI, Veliye: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, s.151, 676 numaralı dipnot.

⁴⁵ YANLI, Veliye: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, s.125.

⁴⁶ YANLI, Veliye: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, s.129-132.

Avrupa Anonim Ortaklığı Tüzük Tasarısı'nın 6 ncı maddesinde, bir işletmenin başka bir işletmenin hisse senetlerine tanınmış oyların yarısından fazlasına veya yönetim kurulu ya da gözetim kurulu üyelerinin yarısından fazlasını atama yetkisine veya sözleşmeler gereğince yönetim üzerinde üstün çapta bir yetkiye sahip bulunması durumunda, herhalde işletmeye hakim sayılacağı öngörülmüştür. Bir işletmenin diğerinin sermayesi üzerinde çoğunluğa dayanan bir katılımının varlığında ise bir egemen etkinin bulunduğu karine olarak kabul edilmektedir. Dokuzuncu Direktif Tasarısı'nda ise, bir işletmenin diğer bir işletmede oyların çoğunluğuna ya da yönetim veya gözetim organlarında çoğunluktaki üyeleri seçmek veya azletmek hakkına sahip ise veya oy hakkını kullanarak yönetim veya gözetim organlarının çoğunluğunu oluşturacak şekilde üyeleri seçmiş ise veya oyların çoğunluğunu tek başına elinde tutuyorsa hakim işletme sayılmaktadır⁴⁷. 13.6.1983 tarih ve 83/349/EEC sayılı Yedinci Konsey Direktifi'nin 1 inci maddesinin (a) bendi uyarınca; bir şirketler topluluğunda, yönetimi elinde bulunduran ana işletmenin sermaye iştirakinde bulunduğu bir işletmenin tümüne veya kontrolü elinde bulundurmak için yeterli olan çoğunluğuna sahip olması durumunda yatırım konusu işletme, “bağlı işletme” (subsidiary undertaking) olarak adlandırılmaktadır.

İngiliz hukukunda 1985 tarihli CA 736 (1) maddesi çerçevesinde, oy haklarının çoğunluğuna sahip olduğu veya grup üyesi olan ve yönetim kurulunun çoğunluğunu atama veya azil hakkına sahip olduğu ortaklıklar ile holdingin bağlı şirketinin bağlı şirketi olan ortaklıklar arasında bağıllık ilişkisinin bulunduğu kabul edilmektedir⁴⁸.

ABD'de Kamu Hizmeti Gören Holding Şirketlere İlişkin Kanun'a göre bir diğer şirketin sermayesinin %10 payına sahip her şirketin bir hakim ortaklık (holding company) olduğu hakkında bir karine kabul edilmektedir. Ancak hakim sayılan ortaklık, bağlı ortaklığın (subsidiary company) gerek kendi gerek yöneticileri üzerinde hiç bir kontrol işlevini yerine getirmediğini, bu bağlamda hakim ortaklık olmadığını SEC nezdinde ispat etme imkanına sahiptir.

⁴⁷ İPEKÇİ, Nizam: Holding Şirketler, İstanbul 2000, s.28.

⁴⁸ DRURY, Robert R.-XUEREB, Peter G.: European Company Laws, England 1991, s.104.

Sonuç olarak, bir şirketin sermayesine veya oy haklarının çoğunluğuna sahip olunması hakimiyet ilişkisinin varlığı konusunda bir gösterge olmakla birlikte; imtiyazlı pay senetleri, halka açık anonim ortaklıklarda genel kurullara katılma oranının düşük olması, oyların dağılması, birikimli oy imkanı ve azınlığın çoğunluğa karşı haklarının artması nedeniyle çoğunluk sahibi olmanın gerekmemesi hususları göz önüne alındığında, karşılıklı iştirak halindeki ortaklıkların birbirlerine iştirak oranları her zaman aralarındaki hakimiyet ilişkisinin varlığı bakımından bir gösterge olmamaktadır.

Dolayısıyla, uygulamada kötüye kullanmalara sebebiyet vermesi ve dolaylı iştiraklerle aşılması imkanının bulunması nedenleriyle, hakimiyet ilişkisinin tespiti konusunda yapılacak düzenlemelerde bir oran belirlenmesi isabetsiz sonuçlara yol açabilecektir. Bir ortaklığın hakim ortaklık durumunda olup olmadığını tespitteki güçlükler nedeniyle aksini ispat imkanı tanınmak suretiyle bazı karineler kabul edilmelidir: Sermaye üstünlüğü, oy üstünlüğü, yönetim veya denetim organlarında çoğunluğa sahip olmak gibi⁴⁹.

Hakimiyet ilişkisinin tespitinde “iradi unsurun” önem kazandığı ise gözden uzak tutulmalıdır. İradi unsurun belirlenmesinde hakim ortaklık ile diğer ortaklık arasındaki ilişkilerde özellikle, diğer ortaklığın elinde bulundurduğu hakim ortaklık hisse senetlerinin sayısı, diğer ortaklığa ne ölçüde hakim olunduğu, iktisabın hangi koşullar altında ve ne zaman gerçekleştiği, katılma amacı, bu durumun pay sahipleri ve şirket alacaklıları yönünden etkileri göz önünde tutulmalıdır.

4.4 Bağlı Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Statüsü

Bağlı ortaklık yönetim kurulu üyelerinin iki yükümlülüğü söz konusudur: Diğer yönetim kurulu üyeleri gibi organ üyesi olmaları dolayısıyla ortaklığa karşı özen gösterme ve kendisini temsil ettiği kişi/kişilere karşı aralarındaki ilişkiden kaynaklanan, onların çıkarlarını gözetme ve talimatlarına uyma borcu. Bu durum, İsviçre Hukuku’nda “çift borç bağlantısı teorisi” olarak ifade edilmektedir.

⁴⁹ KARAYALÇIN, Yaşar: Üst Kuruluşlar Hukuku, s.29.

Bir ortaklığı ortak bir sevk ve idare altına almak amacı ile hakim ortaklık tarafından yönetim kuruluna gönderilen temsilciler ise “bağımlı yönetim kurulu üyeleri” olarak kabul edilmektedir.

Yönetim kurulu üyeleri bağılı ortaklığın faaliyetlerini, bağılı ortaklıklar çatısının çıkarları ve talimatları doğrultusunda yerine getirmektedirler. Dolayısıyla, bu üyeler çifte işlev görmektedirler. Bunlar bir taraftan bağılı ortaklığın organıdır, diğer taraftan ise konzernin çıkarlarını gözetmek için gönderilmişlerdir. Bu durumda ya çifte organlık ilişkisi ya da hakim olan ortaklığa karşı bir temsil ilişkisi söz konusudur. Konzernlerde daha çok, hakim olan ortaklığın yönetim kurulu üyeleri ya da ortaklığın idaresi ile görevli diğer kişiler bağılı ortaklık yönetim kuruluna gönderildikleri için, genellikle çifte organlık ilişkisi söz konusu olmaktadır. Üyeler hem gönderen hem de kendisine gönderilen ortaklığın organı olarak ortaya çıkmaktadırlar. Hakim ortaklık tarafından bağılı ortaklığa gönderilen temsilcilerin, aynı zamanda hakim olan ortaklığın bir organı olmamaları halinde ise bu kişiler hakim olan ortaklığa bile vekalet ilişkisi içinde bağılı bulunmaktadır. Her iki halde de bağımlı yönetim kurulu üyeleri, bir taraftan hakim olan ortaklığın diğer taraftan ise bağılı ortaklığın çıkarlarını gözetmekle yükümlü oldukları için bir çıkar çatışması içinde bulunmaktadır⁵⁰.

Fransız hukukunda, Fransız Temyiz Mahkemesi (Cour de Cassation) 9. Ceza Dairesi'nin 4.2.1985 tarihli “Rozenblum Kararı”nda; bir ortaklıklar grubunda genellikle hakim ortaklığın, dayanışma ilkesi çerçevesinde, mali açıdan güç durumda bulunan bağılı ortaklıklarına yardım etmesi halinde, hakim ortaklık yönetim kurulu üyeleri açısından L.1966 md.437-3 ve 425-4'de düzenlenmiş bulunan “ortaklık mallarını kötüye kullanma” suçunun oluşmaması için; bir ortaklıklar grubunun varlığının açık biçimde tespit edilmesi ve grup ortaklıklarından birine yapılan mali yardımın, ancak “grup politikası” bakımından kabul edilebilir düzeyde olması gerektiği sonucuna varmıştır. Bu yardım karşılıksız olmamalı veya çeşitli

⁵⁰ YANLI, Veliye: İnançlı Yönetim Kurulu Üyeleri, s.673-674.

ortaklıkların karşılıklı yükümlülükleri arasındaki dengeyi bozmamalı ve bunun yükünü taşıyan ortaklığın mali olanaklarını aşmamalıdır.

İngiliz hukukunda bağlı ortaklık yönetim kurulu üyelerinin, çoğunluk pay sahibi ortaklığa karşı herhangi bir sadakat yükümlülükleri bulunmadığı kabul edilmektedir. Bu hukuk sisteminde grup şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin, gruptaki herhangi bir şirketle, yönetim kurulu üyesi oldukları şirketin menfaatine olmayan işlemleri yapamayacakları kural olarak kabul edilmektedir⁵¹.

OECD tarafından kabul edilen “Corporate Governance” ilkeleri arasında yönetim kurulunun sorumluluğuna ilişkin olarak, yönetim kurulu kararlarının farklı pay sahipleri gruplarından etkilenme imkanı olduğunda yönetim kurulunun tarafsız olarak, tüm pay sahiplerinin menfaatinin gerektirdiği şekilde hareket etmesi gerektiği ifade edilmiştir⁵².

Türk hukukunda hakim ortaklığa kanuni bir sevk ve idare hakkı tanınmadığı ve bağlı ortaklıkla alacaklıları ve azınlıktaki pay sahiplerini koruyucu özel hükümler bulunmadığından, bağlı ortaklık menfaatlerinin, konzern veya hakim ortaklık menfaatlerinden üstün tutulması gerekir. Bağlı ortaklığın zararına hareket edilmesini haklı kılabilen hukuki bir neden yoktur. Konzern idaresi, bu ölçü içerisinde bağımlı işletmenin ve pay sahiplerinin doğabilecek zararlarını karşılayarak sevk ve idaresini gerçekleştirmelidir⁵³.

Yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasındaki ilişkinin güvene dayanan bir ilişki olması dolayısıyla, bundan üyelerin sadakat borcu doğar. Bu borç ortaklık çıkarlarının üstün tutulmasını gerekli kılmaktadır. Hukuk düzenimiz, korunması gereken çıkar sahibi olarak konzerni değil, bağımsız bir anonim ortaklığı dikkate almaktadır. Dolayısıyla, yönetim kurulunun emredici nitelikteki özen gösterme ve sadakat borcu, takdir yetkisini kullanacağı alan içinde geçerlidir. Bu alan içinde de yönetim kurulu, esas sözleşmesinde belirlenen amaç çerçevesinde, sadece ortaklık çıkarları doğrultusunda hareket etmelidir. Üçüncü bir kişinin çıkarlarının dikkate

⁵¹ FARRAR, J.H.-FUREY, N.E.-HANNIGAN, B.M.: Farrar's Company Law, London 1991, s.540.

⁵² www.oecd.org/daf/governance/principles.htm

alınması ise ancak, bu çıkarlar ile ortaklığın çıkarları arasında bir paralellik bulunması halinde mümkün olabilir⁵⁴.

Bağlı ortaklık paylarının tamamı hakim ortaklığın elinde bulunduğu ve ortaklık alacaklılarının hakları ve de hukuk kurallarına uyulması temin edildiği takdirde, bağlı ortaklık yönetim kurulu üyesine talimat verilmesi mümkündür. Buna karşılık, bağlı ortaklıkta başka pay sahiplerinin de bulunması durumunda, hakim ortaklığın temsilcisi olan yönetim kurulu üyesinin, şüphe halinde bağlı ortaklığın çıkarlarına öncelik vererek, sadece takdir hakkını kullanacağı alan içinde konzernin özel çıkarlarını gözetebilecek ve hakim ortaklığın talimatları doğrultusunda hareket edebilecektir⁵⁵.

4.5 Hakim Ortaklığın Sorumluluğu

4.5.1 Hakim Ortaklığın Sorumluluğuna İlişkin Yaklaşımlar

Ulusal hukuklardaki düzenlemelerde bağlı ortaklıklarda sorumluluğa ilişkin olarak başlıca üç yaklaşım söz konusudur. Bunlardan birincisi geleneksel yaklaşım olan “tüzel kişilik yaklaşımı”, diğeri doktrindeki radikal görüşlerin de desteklediği “işletme yaklaşımı” ve son olarak “ikili yaklaşım”dır⁵⁶.

4.5.1.1 Tüzel Kişilik Yaklaşımı (Entity Law Approach)

Bu yaklaşımı temsil eden Amerikan hukuk sisteminde, her şirketin ayrı bir tüzel kişiliği bulunduğu gerekçesi ile, çok istisnai durumlar bir yana bırakılırsa, bir grupta yer alan şirketlerin, biri diğerrinin sahibi olsa veya onun üzerinde kontrol gücünü haiz olsa dahi birbirlerinin borç ve fiillerinden sorumlu tutulamayacağı kabul edilmektedir. İstisnai durumlarda ise tüzel kişilik perdesinin kaldırılması suretiyle hakim ortaklığın sorumluluğuna gidilmektedir⁵⁷.

⁵³ AYTAÇ, s.118-119.

⁵⁴ YANLI, Veliye: İnançlı Yönetim Kurulu Üyeleri, s.679-680.

⁵⁵ TANDOĞAN, Haluk: Hükmi Şahısların Anonim Şirket İdare Meclisinde Temsili, Batider, C.I, S.1, 1961, s.22; YANLI, Veliye: İnançlı Yönetim Kurulu Üyeleri, s.675.

⁵⁶ ANTUNES, s.231.

⁵⁷ Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması teorisinden tüzel kişinin hukuki bağımsızlığının bertaraf edilmesi anlaşılmaktadır. Bu konuda geniş bilgi için bkz. YANLI, Veliye: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, s.16 vd.

Amerikan hukukunda hakim ortaklığın sorumluluğunun tespitinde mahkemeler tarafından bazı kriterler uygulanmaktadır. Bu kıstaslara örnek olarak:

- Hakim ortaklık bağı ortaklığın tüm veya büyük orandaki paylarının sahibi ise,

- Hakim ve bağı ortaklıklar ortak yöneticilere sahipse,

- Hakim ortaklık bağı ortaklığa finansman sağlıyorsa,

- Hakim ortaklık bağı ortaklığın çalışanlarının maaşını, giderlerini veya zararlarını karşılıyorsa,

- Hakim ortaklık bağı ortaklığın sermayesinin tamamına veya birleşmeye neden olacak kadar çoğunluğuna sahipse,

- Bağı ortaklığın büyük miktarda sermaye kaybı varsa,

- Bağı ortaklığın hakim ortaklık ile olan ticari faaliyetinden başka bir faaliyeti yoksa veya hakim ortaklığın sağladığı varlıklardan başka bir varlığa sahip değilse,

- İki ortaklık arasındaki sözleşmelerde hakim ortaklığın menfaati daha fazlaysa

iki ortaklığın ayrı hukuki varlıklarının şekilden ibaret olduğu kabul edilmekte ve tüzel kişilik perdesi kaldırılarak hakim ortaklığın sorumluluğuna gidilmektedir⁵⁸.

İngiliz hukukunda da hakim ortaklığın kural olarak bağı ortaklığın borç ve fiillerinden dolayı sorumlu tutulamayacağı kabul edilmektedir⁵⁹.

4.5.1.2 İşletme Yaklaşımı (Enterprise Approach)

Bu yaklaşım, hakim şirketin bağı şirketlerinin üzerinde kontrol imkanına sahip olması ekonomik anlamda bir birlik oluşturması nedeniyle, kural olarak onun tüm borçlarından ve fiillerinden doğrudan ve sınırsız olarak sorumlu tutulması gerektiğini kabul etmektedir.

⁵⁸ ANTUNES, s.246-247.

⁵⁹ DRURY/XUEREB, s.111.

Bağlı ortaklıklardaki sorumluluk konusuna ilişkin bu yeni ve radikal yaklaşım ayrıntılı olarak AB Komisyonu'nun 1970'li yıllardaki Avrupa hukukunu uyumlaştırma çalışmalarında yer almıştır. Modern ortaklıklar hukuku tarihine ilk kez Avrupa Anonim Ortaklığı Tüzüğü ile getirilmiş bir yaklaşımdır. Daha sonra AB Dokuzuncu Direktif Tasarısı'nda da benimsenmiştir.

4.5.1.3 İkili Yaklaşım (Dualist Approach)

Bu yaklaşım, bağlı ortaklıkların sorumluluğu konusunda sözleşmesel ve fiili bağlı ortaklıklar için ayrı çözüm getirmektedir⁶⁰. Buna göre fiili bağlı ortaklıklarda hakim şirkete talimat yetkisi verilmemiş, yönetim ve hakimiyet etkisini sadece bağlı şirketin menfaatine kullanma ve bu etkisini zararlı bir ölçüde kullanması nedeniyle sebebiyet verdiği bağlı şirketin uğradığı zararları tazmin etmekle yükümlüdür. Bu yönetim stratejisi, sadece tehlikede bulunan anonim ortaklığın türüne bağlı olarak (özellikle ana ortaklığın bağlı ortaklık üzerindeki idare rejimi, idare yapısı ve içeriği) grup içi sorumluluğa farklı çözümler aradığı için değil, aynı zamanda artan yönetim esnekliği ihtiyacına değinden özel olarak ilgi çekicidir.

Alman, Brezilya ve Portekiz hukuk sistemlerinde esas olarak bu yaklaşım benimsenmiştir.

APOK §311'e göre, hakim olan işletme bağımlı işletme üzerindeki etkisini, onun açısından olumsuz sonuç doğuracak hukuki işlem veya tasarruflara sebep olacak şekilde kullanamaz. Meğer ki, ortaya çıkan olumsuz sonuç telafi edilmiş veya telafisi konusunda bağımlı işletmeye bir talep hakkı tanınmış olsun. En geç iş yılı sonuna kadar olumsuz sonucun telafi edilmemesi halinde ise, hakim işletme bağımlı ortaklığa karşı bu durumdan dolayı oluşan zararı tazminle yükümlü kılınmış, ancak bağımsız bir ortaklığın düzenli ve basiretli yöneticisinin de benzer durumda aynı şekilde hareket edebileceği hallerde bu yükümlülüğün doğmayacağı belirtilmiştir. APOK §311 ile, hakim işletmenin bağımlı işletme üzerindeki gücünü kullanarak, onun kendisini olumsuz yönde etkileyecek hukuki işlemlerde bulunmasına veya bir

⁶⁰ Bu çalışmada sadece fiili bağlı ortaklıklara ilişkin çözüme değinilecektir. Ayrıntılı bilgi için bkz. ANTUNES, s.277.

tedbir almasına veya almaktan kaçınmasına sebebiyet vermesi engellenmek istenmekte ve bir konzern bağlantısı içindeki hakim işletme, bağımsız herhangi bir anonim ortaklığın çoğunluk pay sahibi karşısında imtiyazlı duruma getirilmektedir⁶¹. Bu çerçevede, Alman hukukunda anonim ortaklıklar hukukunda fiili konzernele ilişkin olan kanuni düzenlemelerdeki sorumluluk sistemi üç temel konu üzerine kurulmuştur: Hakim olan işletmenin bağımlı ortaklık üzerinde, onun açısından olumsuz sonuç doğuran etkide bulunma yasağı, olumsuz etkinin telafi edilmesi ve telafi edilmemesi halinde ise zararın tazmini borcudur. Bu sistemin tam anlamı ile işleyebilmesi, özellikle de bağımlı ortaklık dışında, dışarıda kalan pay sahipleri ile alacaklılar tarafından da ileri sürülebilmesine imkan tanınan, zararın tazminini talep hakkının etkin bir şekilde kullanılabilmesi, onların konzern içi olaylardan haberdar olmalarına bağlıdır⁶².

4.5.2 Bağlı Ortaklığın Korunması

Türk hukukunda hakim ortaklığın bağlı ortaklığa zarar verici etkide bulunması halinde, sorumluluğuna ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle sorumluluk konusunda genel hükümlerin uygulanması gerekmektedir. Türk anonim ortaklıklar hukukunda dürüstlük ve güven ilkesini aşan derecede bir sadakat borcu olmamakla birlikte, pay sahiplerinin, kendi özel çıkarları uğruna ortaklığın çıkarlarına zarar vermesine hiç bir şekilde izin verilmemektedir. Sonuç olarak hakim olan ortaklığın bağlı ortaklığı, onun çıkarlarını dikkate almaksızın kendi çıkarları uğruna zarara uğratması halinde, temeli ne olursa olsun bir tazminat sorumluluğu söz konusu olabilecektir⁶³.

4.5.3 Bağlı Ortaklık Alacaklılarının Korunması

Alacaklılar iş ilişkisi içinde bulunan şirketten yeterli teminat isteyerek kendilerini korumak imkanına sahiptirler. Ancak her zaman alacaklılardan böyle bir teminat sağlandıktan sonra hakim veya bağlı ortaklık ile iş ilişkilerinde bulunması

⁶¹ YANLI, Veliye: İnançlı Yönetim Kurulu Üyeleri, s.676-677.

⁶² YANLI, Veliye: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, s.206.

⁶³ Geniş bilgi için bkz. YANLI, Veliye: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, s.230 vd.

beklenemez. Doktrinde, hakim ortaklık bağı ortaklığı destekleyen yazıları ile alacaklılar üzerinde bağı ortaklığın borçlarının hakim şirket tarafından ödeneceği konusunda bir güven oluşturmuşsa veya hakim ortaklık bağı ortaklığa talimat verme yetkisini kötüye kullanarak kusuru ile bağı ortaklığın ödeme gücünü kaybetmesine yol açmışsa, bu tutumu dolayısıyla hakim ortaklığın genel hükümlere göre sorumluluğunun söz konusu olabileceği savunulmakta; karşılıklı iştirak halinde bağı ortaklık alacaklılarına karşı hakim ortaklığın sorumluluğunun söz konusu olabilmesi için, borçlu ortaklığın ödeme güçsüzlüğüne sorumlu tutulacak ortaklığın sebep olmasının, sorumlu tutulacak ortaklık ile ödeme güçsüzlüğü arasında nedensellik bağının bulunmasının gerektiği belirtilmektedir⁶⁴.

İsviçre Federal Mahkemesi 15.11.1994 tarih ve BGE 120 II 331 sayılı kararında; bir işletmenin bir şirketler topluluğuna dahil olması dolayısıyla uyandırılan güven sonucu ana şirketin sorumluluğuna gidilebilmesi için bu haklı güvenin kötüye kullanılması gerektiği sonucuna varmıştır. Eğer ana şirket davranışları ile kendisinin sorumlu olduğu yönünde bir beklentinin oluşmasına neden olmuş ve sonra dürüstlük kuralına aykırı olarak güveni boşa çıkarmışsa, sebebiyet verdiği zarardan sorumludur. Ancak bu sorumluluk, sözleşmesel bir sorumluluk niteliğinde değil, haksız fiil sorumluluğu niteliğindedir. Ana şirket, yavru şirketinin üçüncü kişilere karşı taahhütlerini yerine getirmekle yükümlü kılınmaz. Ana şirkete, yavru şirketi ile ilişkiye giren üçüncü kişide uyandırdığı haklı bir beklentiden ve onun boşa çıkarılmasından dolayı müracaat edilip edilemeyeceğinde her olayın özellikleri dikkate alınarak karar verilmesi gerekir. Somut olayın özelliği ana şirket açısından belirli yükümlülükler içerir ve bu yükümlülüklerle aykırı davranılması ana şirketin sorumluluğunu doğurur. Buna göre, ana şirket yavru şirketin iktisadi açıdan yeterli bir donanıma sahip olmasını sağlamakla yükümlü olabileceği gibi, karşı tarafı belirli durumlardan haberdar etmekle de yükümlü olabilir⁶⁵.

⁶⁴ KARAYALÇIN, Yaşar: Üst Kuruluşlar Hukuku, s.38.

⁶⁵ www.eurospider.ch/cgi-bin/ConvertDocCGI_BUGE3?buge...:afl~100~126~D2D~N

Türk hukukunda da borçlu bağlı ortaklık alacaklarına karşı hakim ortaklığın ve yöneticilerinin sorumluluğu konusunda, tüzel kişilik perdesini kaldırarak sorumlu kılma teorisi, bazı şartların varlığı halinde uygulanma imkanına sahiptir⁶⁶.

4.5.4 Hakim Sermaye Grubuna Dahil Olmayan Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması

Karşılıklı iştiraklerde hakları ve menfaatleri ihlal edilen şahısların başında bağlı şirketin azınlık pay sahipleri gelmektedir. Bunlar, hakimiyet altındaki şirkete “hukuken” dahil olmakla birlikte, şirketin kontrolüne ve yönetimine iştirak etmeyen/edemeyen pay sahiplerinden meydana gelmektedir⁶⁷. Bağımlı ortaklıktaki azınlık pay sahiplerinin karşı karşıya buldukları nihai tehlike, dahil oldukları ortaklıkta sahip oldukları malvarlıksal hakların zarara uğratılmasıdır.

Türk hukukunda bağlı işletmelere özgü kanuni bir düzenleme bulunmadığından, azınlık pay sahiplerinin korunması anonim ortaklıklar hukukuna hakim olan ilkeler aracılığıyla olacaktır. Azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini korumaya yönelik hükümlerin başında pay sahibinin ortaklığın faaliyeti, ekonomik ve mali durumu hakkında bilgi alma hakkı (TTK md.362) gelmektedir. Bu sayede, azınlık pay sahiplerinin ortağı buldukları şirketin bir gruba dahil olup olmadığı ve dahilse şirketin hakimiyetini elinde bulduran pay sahibinin kimliğini öğrenmek, şirket yöneticileri tarafından izlenen politikada münhasıran şirket menfaatlerinin korunup korunmadığını tahkik etmek ve özellikle şirket içinde etkili olmak amacıyla gruplaşmak imkanına sahip olurlar⁶⁸. Ancak hamiline yazılı hisse senetlerinin devrinin zilyetliğin nakli ile gerçekleşmesi ve hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların nama yazılı hisse senetlerinin beyaz ciro ile devrinin mümkün olması, pay sahiplerinin şirketin ortaklık yapısı konusundaki bilgi alma hakkından tam olarak yararlanamamaları sonucunu doğurmaktadır.

⁶⁶ KARAYALÇIN, Yaşar: Üst Kuruluşlar Hukuku, s.39; YANLI, Veliye: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması, s.7.

⁶⁷ Bu pay sahipleri, toplu olarak veya münferiden bağlı ortaklıkta TTK ve SPKn anlamında azınlık teşkil etmeyebilirler. Bu nedenle, bu çalışmada kullanılan “azınlık pay sahibi” kavramını geniş olarak anlamak gerekmektedir.

⁶⁸ ÖZTEK, s.311.

APOK §131 (1) uyarınca, her pay sahibi, genel kurulda, bağı işletmelerle arasındaki hukuki ve ekonomik işlemler hakkında ayrıntılı bilgi verilmesini isteme hakkını haizdir.

Azınlık pay sahiplerinin bilgi alma hakkına ilişkin düzenlemelerin ayrıntılı olarak yapılması ve bilginin verilmesi zorunluluğuna ilişkin olarak belli cevap sürelerinin kabul edilmesi bilgi alma hakkını fonksiyonel hale getirecektir.

Azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini korumaya yönelik düzenlemelerin ikinci boyutu ise bu pay sahiplerine ortaklıktaki yönetim kontrolünün el değiştirmesi nedeniyle paylarını eşit şartlar altında satarak ortaklıktan ayrılma hakkının tanınmasıdır. Halka açık anonim ortaklıklara ilişkin olarak SPKr tarafından yapılan düzenlemelerle, yönetim kontrolü el değiştirdiği için azınlık pay sahiplerine ortaklıktan ayrılma hakkı tanımak amacıyla, hakim sermaye grubuna, azınlıktaki ortakların payları için zorunlu satın alma teklifi yapma zorunluluğu getirilmiştir⁶⁹. SPKr tarafından çıkarılan Seri:IV, No:8 sayılı Tebliğ'in 17 nci maddesi uyarınca, çağrı yoluyla hisse senedi toplanması, blok veya münferit alımlar ya da diğer herhangi bir yöntemle, tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak "bir ortaklığın sermayesinin ve oy haklarının %25'ine veya daha fazlasına ya da bu orana bağı olmaksızın yönetim kontrolünü sağlayan paylara" sahip olanların, diğer ortaklara ait hisse senetlerini de satın almak üzere çağrıda bulunmaları zorunludur.

İngiliz hukukunda zorunlu teklif kuralları esas olarak "The City Code On Takeovers and Mergers" adlı bir dizi davranış kurallarını içeren düzenlemede ve CA'nın 430B, 430C ve 430E maddelerinde yer almaktadır⁷⁰. Bu düzenlemelerde kontrol değişikliği halinde ve hakimiyet oranı belli bir oranın üzerine çıktığında da azınlığın, paylarının satın alınmasını hakim gruptan talep etme hakkına ilişkin hükümler bulunmaktadır.

⁶⁹ MANAVGAT, Çağlar: Aleni Pay Alım Teklifi (Tender Offer-Takeover Bid), Ankara 1997, s.121.

⁷⁰ MANAVGAT, s.22,25.

SPKn'nun 22 nci maddesinin (i) bendinde 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle SPKr'na azınlıktaki ortakların kontrolü ele geçiren kişi veya gruba paylarını satma hakkına ilişkin düzenlemeleri yapma yetkisi verilmiştir. Ancak bu konuda henüz bir düzenleme yapılmamıştır.

4.6 Bağlı Ortaklığın Hakim Ortaklığın Paylarını İktisabı ve Oy Haklarının Donması

Çalışmanın ikinci bölümünde de belirtildiği üzere, Türk hukukunda bağlı ortaklığın hakim ortaklığın paylarını iktisabı konusunda açık bir hüküm bulunmamakta, doktrinde TTK'nun 329 uncu maddesinin konuya kıyasen uygulanacağı kabul edilmektedir.

Türk hukukunun aksine, karşılaştırmalı hukukta bağlı işletmelerde oy kullanımı sorunu ayrıntılı düzenlemelere kavuşturulmuştur.

APOK'da ortaklığın kendi hisse senetlerinin edinilmesine ilişkin kurallar bağlı ortaklıklar için de genişletilerek, konu ayrıntılı olarak düzenlenmiştir⁷¹. APOK §19 (4) uyarınca, karşılıklı iştirak eden ortaklıklardan biri, diğerinde çoğunluk pay sahibi ise ya da onun üzerinde doğrudan veya dolaylı hakimiyet kurucu bir etki edebilme imkanına sahipse, bu konuda bağlı işletmelere ilişkin hükümler uygulanır ve §136 (2)'ye göre oydan yoksunluk durumu ortaya çıkar. Diğer bir ifadeyle, hakim şirket iştirak paylarından doğan oy hakkını kullanamaz. APOK §136 uyarınca, bağlı işletme ana işletmenin paylarını iktisap edemez. İstisnaen iktisap etmişse, bu paylara

⁷¹ APOK §328 uyarınca, iki ortaklık arasında herhangi bir bağlılık yoksa, her iki ortaklıktan hangisinin iştirakini diğerine bildirdiğine veya bunlardan hangisinin iştiraki daha önce öğrendiğine göre bir ayırım yapılmaktadır. Buna göre, karşılıklı iştiraktan örneğin A ve B adındaki her iki ortaklığın da haberi yoksa, fakat A ortaklığı B'ye iştirakini önce bildirirse, A, APOK §328 (1) uyarınca iştirakinden doğan hakları sınırsız olarak kullanabilecek, buna karşılık B'nin hakları önce §20 (7) ve 21 (4) uyarınca tümü ile donacaktır. İştirakini A'ya sonradan bildirmesi halinde ise B, bu haklarını ancak iştirakinin dörtte biri ile sınırlı olarak ileri sürebilecektir. Buna karşılık A, B'nin kendisine iştirakini bilerek B'ye iştirak ederse ve önce kendisi B'ye iştirak ettiğini haber verirse, o zaman A önce durumu bildiği, B de önce haber aldığı için, haklarının ancak dörtte birini kullanabileceklerdir. Ne var ki, bunun için A'nın B'den bildirim istemesi gereklidir. Kural olarak karşılıklı iştirak her iki ortaklığın isteği ile gerçekleştiğinden ve bu durumda onların iştiraktan haberi olduğundan, burada APOK §328'deki sınırlandırma her iki ortaklık açısından da uygulanacak, yani bunlar haklarının ancak dörtte birini kullanabileceklerdir. Fakat APOK §20 ve 21 uyarınca bildirim yapılmadığı sürece bu sınırlı oy kullanma da mümkün değildir.

ait haklar donar, bu paylar toplantı ve karar nisaplarında dikkate alınmaz. Bu kuralla kanun koyucu, bir bağı ortaklığın hakim ortaklığın paylarını edinmesi durumunda, bu payların hakim ortaklığın genel kurulunda temsil edilmesini açıkça önlemiş bulunmaktadır. Bu hükmün amacı, ortaklığın kendi genel kurulundaki iradesinin etkilemesini engellemektir. APOK §19 (4) uyarınca, karşılıklı iştirak eden ortaklıklar arasında karşılıklı hakimiyet ilişkisi varsa §136 (2)'ye göre her iki şirket açısından da birbirlerinin genel kurulunda oydan yoksunluk durumu ortaya çıkmaktadır.

İsviçre hukukunda 1.7.1992 tarihinde yürürlüğe giren Anonim Şirketler Hukuku Hakkındaki Federal Kanun'dan önce, anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap etme yasağının karşılıklı iştiraklere uygulanıp uygulanmayacağı tartışmalı idi. Konuya ilişkin olarak doktrinde, kanuna karşı hile-hakların suiistimali ve birlik teorisi olarak ifade edilen iki görüş bulunmaktaydı. Siegwart tarafından savunulan birinci görüş, yavru ortaklığın ana ortaklığın pay senetlerini iktisap etmesinin, kural olarak kanuna uygun olduğunu; bu işlemin ancak kanuna karşı hile ya da hakkın suiistimali teşkil ettiği zaman yasaklanması gerektiğini; bu bakımdan ortaklıklar arasındaki hakimiyet ilişkisinin ölçüsü, payların iktisabının şartları, izlenen amaç, bu iktisabın pay sahipleri ve ortaklık alacaklıları üzerindeki etkisi dikkate alınarak sonuca ulaşılması gerektiğini ileri sürmektedir. Birlik teorisi ise bağı ortaklığın hakim ortaklığın paylarını iktisap etmesi ile ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesinin aynı sonuçları doğurduğunu kabul etmektedir. İsviçre Federal Mahkemesi ise kararlarında, değiştirilmiş birlik teorisini uygulayarak, somut olayın özelliğine göre sorunun çözümlenmesi gerektiğini; belirleyici ilkenin, bağımlılığın derecesi olduğunu; hakim ortaklığın bağı ortaklığın sermayesine önemli oranda katılması sonucu, bağı ortaklığın bağımsız iradesinden söz edilemeyecek biçimde egemenlik altına alınmışsa, hakim ortaklık bağı ortaklığın elinde bulunan kendi paylarını da yönetme yetkisine sahip olduğunu kabul etmiştir⁷². İsv.BK.'nun md.659 hükmünde 1992 yılında yapılan değişiklikle karşılıklı iştirak halinde bağı ortaklığın hakim ortaklığın paylarını iktisap etmesinin, kendi paylarını satın almasına ilişkin

⁷² YASAMAN, s.83-84.

hükümlere tabi olduğu açık olarak hükme bağlanmıştır. Bu paylardan doğan oy hakları ise kullanılamaz.

AB hukukunda karşılıklı iştirak halinde şirketin kendi hisse senetleri iktisap etmesine ilişkin hükümler uygulanmaktadır. 77/91/EEC sayılı Direktif'e 23.11.1992 tarih ve 92/101/EEC sayılı Direktif ile eklenen 24a/1a hükmü uyarınca, halka açık anonim ortaklığın hisse senetlerinin; oy haklarının çoğunluğuna sahip olduğu veya doğrudan veya dolaylı olarak baskın bir etki yapabileceği bir başka ortaklık tarafından, halka arz sırasında alınması, iktisap edilmesi veya sahip olunması halka açık anonim ortaklığın kendisi tarafından yapılmış sayılmaktadır. Bu paylara ilişkin oy hakkı kullanılamaz.

İngiliz hukukunda CA 736A uyarınca, bir ortaklığın, bağlı ortaklığı tarafından sahip olunan payları kendi payları hükmüne tabi olmakta ve bu paylardan doğan oy hakları kullanılamamaktadır.

4.7 Kamuyu Aydınlatma

Anonim şirketler hukukunda saydamlık; şirketin mali durumunun tam ve doğru olarak bilinmesi ve şirketi çoğunluk veya azınlık olarak etkileyebilecek durumda olan kişiler hakkında bilgi sahibi olunması bakımından önemlidir. Anonim ortaklıklarda, hamiline yazılı pay senetlerinin çıkarılması sermaye ve pay konusundaki saydamlık ihtiyacını daha da artırmaktadır. Anonim ortaklıklardaki belli oranlara ulaşan pay sahipliğinin kamuya duyurulması çift yönlü etkiye sahiptir.

Kamuyu aydınlatma kavramının bir yönü, pay sahipliği konusunda saydamlığın sağlanmasıdır. Belli bir düzeyin üstünde sermaye ve pay sahibi olanların ilgili ortaklık tarafından bilinmesi ve bu durumun ilan edilmesi uygulamada saydamlığın sağlanması ve genel alım önerileri, blok satışlar, iştirakler, borsalarda pay senedi alım satımı konusundaki davranışlar bakımından zorunludur. Belli sınırların aşılması halinde pay sahipliği durumunun ortaklığa bildirilmesi konusunda kabul edilen esaslar, pay sahipliği konusunda saydamlık ve durumun şirket tarafından

açıklanması mecburiyeti hakim şirket-bağlı şirket ilişkisinin varlığını yani hakimiyet unsurunun tespit edilebilmesi bakımından önem kazanmaktadır⁷³.

Dokuzuncu Direktif Tasarısı'nda bir gerçek veya tüzel kişinin, ortaklık esas sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olması halinde, iki hafta içinde sermaye katılma payını ve oy haklarını yazılı biçimde ortaklık yönetimine bildirme zorunluluğu getirilmiştir. Anılan bildirim yükümlülüğü yerine getirilene kadar paylardan doğan oy hakkı kullanılamamaktadır.

OECD Corporate Governance ilkeleri arasında yer alan kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi ile, pay sahiplerinin ortaklık yapısı hakkında bilgi sahibi olma hakkı temel bir hak olarak kabul edilmiştir. Buna göre, ortaklık pay sahipliği konusundaki saydamlık, ortaklığın çoğunluk pay sahibinin; ortaklığı kontrol eden veya kontrol imkanına sahip olan ortaklıkların; oyda imtiyazların; pay sahibi sözleşmelerinin; özellikle karşılıklı iştirak ilişkileri ve iştiraklerle yapılan işlemlerin kamuya açıklanmasını gerektirir⁷⁴.

SPKr'nun Seri:VIII, No:20 sayılı Tebliği'nin md.3/A hükmünde; ortaklığın sermaye yapısının veya yönetiminin doğrudan veya dolaylı el değiştirmiş olması veya bir gerçek veya tüzel kişinin veya bu gerçek veya tüzel kişi ile birlikte hareket eden diğer gerçek veya tüzel kişilerin, ortaklıktaki toplam oy hakkının veya sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip olması halinde kamuya açıklama yapılması zorunluluğu getirilmiştir⁷⁵.

Seri:XI, No:1 sayılı Tebliğ'in "Dipnotlar" başlıklı kısmının Seri:XI, No:16 sayılı Tebliğ ile değişik 26 ncı bendi uyarınca da, işletme ile dolaylı sermaye ve yönetim ilişkisine sahip iştirakler ve bağlı ortaklıkların dökümünün, iştirakler ve bağlı ortaklıklar hesabında yer alan ortaklıkların isimleri ve iştirak oran ve tutarlarına dair bilgilerin ayrıntılı bilanço dipnotlarında yer alması gereklidir.

⁷³ KARAYALÇIN, Yaşar: Üst Kuruluşlar Hukuku, s.18 ve 29.

⁷⁴ www.oecd.org/daf/governance/principles.htm

⁷⁵ 1985 tarihli Dokuzuncu Direktif Tasarısı'nın 3 üncü maddesinde, bir gerçek veya tüzel kişinin, ortaklık esas sermayesinin %10'undan fazlasına sahip ise sahip olması halinde iki hafta içinde sermaye katılma payını ve oy haklarını yazılı biçimde şirket yönetimine bildirme zorunluluğu getirilmiştir.

Seri:IV, No:8 sayılı Tebliğ'de ise, pay sahiplerine çağrıda bulunarak vekalet ve hisse senedi toplanmasında kamuyu aydınlatma ve bilgi verme esasları düzenlenmiştir. Bu esasların amacı, yönetim kontrolü üzerinde etki yaratabilecek oy gücünü açıklamak değil, kontrolü ele geçirme sürecindeki pay toplanmaları konusunda piyasayı uyarmaktır. Diğer yandan, bir kişi veya grubun pay sahipliği oranı, yönetim kontrolünü ele geçirme amacının varlığına karine oluşturacaktır⁷⁶.

Ancak tüm bu düzenlemeler karşılıklı iştirak halinde tasarruf sahiplerinin, ortakların ve diğer ilgililerin tam ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak için yeterli değildir. Konuya ilişkin olarak yapılacak düzenlemelerde karşılıklı iştirak halindeki ortaklıkların birbirlerine, Kurul'a ve hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi halinde İMKB'na karşılıklı iştirak oranlarını bildirme zorunluluğunun getirilmesi kamunun aydınlatılması bakımından gereklidir.

Bağlı işletmelerde kamuyu aydınlatmanın diğer yönü ise, konsolide mali tablo hazırlanmasıdır. Konsolide mali tabloların amacı, şirketler topluluğu tek bir ortaklıkmiş gibi gösterilerek topluluğun mali durumu ve faaliyet sonuçları hakkında gerçek ve doğru bilgi vermektir. Seri:XI, No:10 sayılı Tebliğ'de belirlenmiştir. Anılan Tebliğ'in 4 üncü maddesinde, menkul kıymetleri halka arz olunan veya arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların, ana ortaklık veya bağlı ortaklık olarak içinde buldukları topluluğun konsolide mali tablolarını veya bu tablolarda yer alan verileri izahname, sirküler, reklam gibi halka yapılacak her türlü duyuruda kullanmak veya yayımlamak istedikleri takdirde, Tebliğ hükümlerine uygun olarak hazırlanmış konsolide mali tabloları esas almak zorunda oldukları öngörülmüştür. Tebliğ'de konsolide mali tablo düzenleme zorunlu olmayıp şarta bağlanmıştır.

AB hukukunda Avrupa Konseyi tarafından 13.6.1983 tarihinde kabul edilen 83/349 AET sayılı Direktif, grup şirketlerinin finansal tablolarının hazırlanması ve açıklanmasına ilişkin ilkeleri içermektedir. Anılan Direktif uyarınca hukuki açıdan bağımsız olsalar da, hakim şirket ve bağlı şirketlerin oluşturduğu şirketler topluluğu

⁷⁶ MANAVGAT, s.241.

ile bir bütün olarak ilgili olan kişi ve grupların bilgi ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için, konsolide finansal tabloların düzenlenmesi gereklidir.

4.8 Çoğunluğun Azınlığa Karşı Korunması

Azınlık veya imtiyazlı pay sahipliği haklarının kötüye kullanılması halinde TTK’nda öngörülen iptal davası ile diğer müeyyideler yanında, azınlık ve imtiyazlı pay sahiplerine karşı BK’na göre tazminat davası açılabilir⁷⁷.

Halka açık anonim ortaklıklarda, ortak sayısının çokluğu ve azınlığın çoğunluğa karşı haklarının artması nedeniyle yönetim hakimiyetini sağlamak için çoğunluk sahibi olmanın gerekmemesi, azınlık pay sahiplerine yönetim hakimiyeti sağlayarak, TTK ve SPK’n hükümleri çerçevesinde sahip oldukları hakları çoğunluğa zarar verecek şekilde kötüye kullanmaları imkanı vereceğinden, bu durumu önleyecek hukuki müeyyidelerin özel hükümlerle düzenlenmesi yararlı olacaktır.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Karşılıklı iştirak; bir şirketin, diğer bir şirketin sermayesinin tamamına veya bir kısmına sahip olması halinde bu ikinci şirketin de, doğrudan veya dolaylı olarak birinci ortaklığın sermayesinin tamamına veya belli bir kısmına sahip olmasıdır.

Karşılıklı iştirak ile köpük sermaye yaratılmakta; karşılıklı iştirake konu olan sermaye miktarı iki defa kullanılmakta; “pay sahipsiz” anonim ortaklıkların oluşumuna yol açılmakta; genel kurulun bağımsız iradesinden söz edilememekte; genel kurul ile yönetim kurulunun yetkileri arasında kanunun sağlamak istediği denge bozulmakta; genel kurul, yönetim kurulunun yararına işlemez duruma düşürülmekte ve sınırlı sorumluluk ilkesinin güvencesi olan birçok hüküm dolanılmaktadır.

Özellikle halka açık anonim ortaklıklarda genel kurullara katılma oranının düştüğü, oyların dağıldığı ve bu suretle sermaye açısından çoğunluğu temsil etmeyen kişilerin şirket yönetimine hakim oldukları göz önüne alındığında, karşılıklı iştirakin

⁷⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. AYDIN, Alihan: Anonim Ortaklıklarda Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s.29; MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.XVII, S.3, s.55.

sakıncası belirginleşmektedir. Bu noktada, halka açık anonim ortaklıklarda pay sahipliği konusunda saydamlık ve karşılıklı iştirak halinin ortaklık tarafından kamuya açıklanması zorunluluğu hakimiyet ilişkisinin pay sahipleri tarafından tespit edilmesi bakımından önem kazanmaktadır.

Türk hukukunda karşılıklı iştiraki açıkça yasaklayan genel nitelikte bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak doktrinde, karşılıklı iştirakin kanuna karşı hile teşkil etmemesi veya hakkın kötüye kullanılması niteliğini taşıması halinde geçerli sayılması ve TTK'nun 329 uncu ve 405 inci maddesinin 2 nci fıkrası hükümlerinin kayıtsız şartsız olarak uygulanmaması gerektiği savunulmaktadır. Karşılıklı iştirak halinde bulunan ortaklıklar arasında hakimiyet ilişkisinin bulunup bulunmadığı ulaşılabilecek sonuçta önemli rol oynamaktadır. SPK tarafından, halka açık anonim ortaklıklar açısından karşılıklı iştiraklerde "hakimiyet ilişkisinin" varlığının ortaya konması; iştirakin genel kurulda kullandığı oyun alınan kararlarda sonucu tayin edici rolü esas alınarak, karşılaşılan olaylarda mevzuat hükümlerinin dolanılmasının engellenmesi amacıyla somut çözümler getirilmektedir.

SPKn'nda, SPKr'na halka açık anonim ortaklıklarda iştirak sınırları konusunda düzenleme yapma yetkisi veren bir hüküm bulunmamaktadır. Mevcut durumda, halka açık anonim ortaklıklarda karşılıklı iştirakin meydana getirdiği sakıncaların, SPK tarafından yapılacak kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemelerle kısmen engellenebilmesi mümkündür. TTK'nda bağlı ortaklıklara ilişkin genel nitelikte hükümlerin düzenlenmesi, gerçek ile hukuk arasındaki farklılığın giderilmesi ve Türk hukukunun AB mevzuatı ile uyumlaştırılması açısından isabetli olacaktır. Ancak, uzun dönemde halka açık anonim ortaklıklarda karşılıklı iştirakler konusunda, SPKr'na düzenleme yapma yetkisinin verilmesi uygulamada ortaya çıkacak sorunlara çözüm bulma bakımından yararlı olacaktır.

Yapılan çalışmada konuya ilişkin düzenlemelerde dikkate alınması gerekli hususlar hakkında aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır

✓ **Hakimiyet İlişkisi**

Bir ortaklığın sermayesine veya oy haklarının çoğunluğuna sahip olunması hakimiyet ilişkisinin varlığı konusunda bir gösterge olmakla birlikte; imtiyazlı pay senetleri, halka açık anonim ortaklıklarda genel kurullara katılma oranının düşük olması, oyların dağılması, birikimli oy imkanı ve azınlığın çoğunluğa karşı haklarının artması nedeniyle çoğunluk sahibi olmanın gerekmemesi hususları göz önüne alındığında, karşılıklı iştirak halindeki ortaklıkların birbirlerine iştirak oranları her zaman aralarındaki hakimiyet ilişkisinin varlığı bakımından bir gösterge olmamaktadır. Bu nedenlerle hakimiyet ilişkisinin varlığı konusunda, uygulamada kötüye kullanmalara sebebiyet vereceği ve dolaylı iştiraklerle aşılması imkanının bulunması nedenleriyle, bir oran belirlenmesi yerine, hakimiyet ilişkisinin varlığını gösteren bazı kriterlerin getirilmesi faydalı olacaktır.

Ayrıca halka açık anonim ortaklıklar açısından 4487 sayılı Kanun ile SPKn.'nun 11 inci maddesinde yapılan değişiklikle, TTK'nun 388 inci maddesinin 2 ve 3 üncü fıkralarındaki hususlar için toplantı nisaplarının hafifletildiği; Kanun'un aynı maddesindeki değişiklikle azınlık pay sahiplerinin durumunun kuvvetlendirildiği ve Kanun'un 22 nci maddesinde yapılan değişiklikle Kurul'a birikimli oy hakkına ilişkin düzenleme yapma yetkisi verildiği hususları da göz önüne alınmalıdır.

✓ **Hakim Ortaklığın Bağlı Ortaklık Yönetim Kuruluna Talimat Vermesi ve Hakim Ortaklığın Sorumluluğu**

Bir ortaklık üzerindeki hakimiyet, hakim olan ortağın ortaklık borç ve fiillerinden dolayı sorumlu olması için yeterli değildir. Ancak, ortaklardan birinin ya da bazılarının ortaklık faaliyetlerini kendi çıkarlarına hizmet edecek şekilde yönlendirme gücünü elinde bulundurması hallerinde sorumluluğuna ilişkin özel düzenlemelerin yapılması gereklidir. Bu çerçevede yapılacak düzenlemelerde, hakim ortaklığın bağlı ortaklık yönetim kurulu üyelerine talimat verme hakkına sahip olup olmadığının ayrıntılı olarak düzenlenmesi faydalı olacaktır. Bu konuda sorumluluk sisteminin Alman hukuk sisteminde olduğu gibi hakim olan işletmenin bağımlı ortaklık üzerinde, onun açısından olumsuz sonuç doğuran etkide bulunma yasağı;

olumsuz etkinin telafi edilmesi; ve telafi edilmemesi halinde zararın tazmini borcu olarak üç temel konu üzerine kurulmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

✓ **Kamuyu Aydınlatma**

Kamuyu aydınlatma konusunda yapılacak düzenlemelerde, karşılıklı iştirak halindeki ortaklıkların pay sahipliği durumlarını SPK'nun Seri:VIII, No:20 sayılı Tebliği çerçevesinde özel durum açıklaması şeklinde birbirlerine, Kurul'a ve hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi halinde İMKB'na gönderilmesi zorunluluğu getirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Diğer yandan, bilançoda karşılıklı iştiraklerin, iştiraklerden ayrı bir kalem olarak gösterilmesinin sağlanması veya en azından bilanço dipnotlarında karşılıklı iştirak ilişkilerinin belirtilmesi, iştirakler konusunda kamuya sağlıklı bilgi verme açısından faydalı olacaktır.

Ayrıca halka arz sırasında yayımlanacak izahname ve sirkülerlerde ortaklığın karşılıklı iştirakleri de dahil, şirketler topluluğu konusunda ayrıntılı bilgiler verilmesinin halka arzda kamunun aydınlatılması bakımından faydalı olacağı düşünülmektedir.

✓ **Oy Hakları**

Bağlı ortaklığın hakim ortaklığın paylarına sahip olmasının bir anonim ortaklığın kendi paylarını iktisabı hakkındaki hükümlere tabi tutulması ve karşılıklı iştirak eden ortaklıklar arasında hakimiyet ilişkisinin bulunması halinde bu paylara ilişkin oy haklarının donmasının kabul edilmesi, hakim ortaklığın kendi genel kurulundaki iradesinin etkilenmesini engelleyecektir.

✓ **Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması**

Hamiline yazılı hisse senetlerinin devrinin zilyetliğin nakli ile gerçekleşmesi ve hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların nama yazılı hisse senetlerinin beyaz ciro ile devrinin mümkün olması, pay sahiplerinin ortaklık yapısı konusundaki bilgi alma hakkından tam olarak yararlanamamaları sonucunu doğurmaktadır. Dolayısıyla, pay sahiplerinin hakim ortaklıkla olan hukuki ve iktisadi ilişkilere ilişkin bilgi alma hakkının işlevsel bir biçimde ayrıntılı olarak düzenlenmesi gereklidir. Pay

sahipliği konusundaki saydamlık açısından, ortaklığın çoğunluk pay sahibinin; ortaklığı kontrol eden veya kontrol imkanına sahip olan ortaklıkların; oyda imtiyazların; pay sahibi sözleşmelerinin; özellikle karşılıklı iştirak ilişkileri ve iştiraklerle yapılan işlemlerin kamuya açıklanmasını gerektirdiği dikkate alınmalıdır.

✓ **oğunluğun Azınlığa Karşı Korunması**

Halka açık anonim ortaklıklarda, ortak sayısının çokluğu ve azınlığın çoğunluğa karşı haklarının artması nedeniyle, azınlık pay sahiplerine yönetim hakimiyeti sağlayarak, TTK ve SPKn hükümleri çerçevesinde sahip oldukları hakları çoğunluğa zarar verecek şekilde kötüye kullanmaları imkanı vereceğinden, bu durumu önleyecek hukuki müeyyidelerin özel hükümlerle düzenlenmesi yararlı olacaktır.

KAYNAKÇA

ANTUNES, José Engrácia

1994 Liability of Corporate Groups, Deventer.

AYDIN, Alihan

1999 Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması, Prof. Dr.Erdoğan MOROĞLU'na 65.Yaş Günü Armağanı, s.29-51.

AYTAÇ, Zühtü

1976 Bağlı İşletmeler Hukuku ve Türk Hukukundaki Görünüm, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.VIII, S.4, Ankara.

BAILEY, Julia- McCALLUM, M.Jain

1990 Company Law, Stage 3, Oxford.

BALLANTINE, Henry

1946 Ballantine on Corporations, Revised Edition, Chicago.

BECCHIO, Bruno-WEHINGER, Urs-FARHA, Alfred S.- SIEGEL, Stanley

1996 Swiss Company Law, New York/London/Zürich

BÖSCH, Dr.René- Würsch, Dr.Daniel A.

1992 Swiss Corporation Law, Zürich.

BUDAK, Ali Cem

1991 İngiliz Şirketler Hukukunun Ana Hatları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.XVI, S.1, Ankara, s.61-87.

ÇAMOĞLU, Ersin:

1975 Yavru Ortaklık Yönetim Kurulunun İbrasında Holding'in Oyları Kullanılabilir Mi?, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXII, S.2, s.500-503.

ÇEKER, Mustafa

2000 Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara.

DALLEVES, Louis (çev.BİRSEL, Mahmut)

1973 Avrupa ve İsviçre Hukukunda Anonim Şirketler Arasında Karşılıklı İştirakler, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.VII, S.2, Ankara, s.357-396.

DEVLET PLANLAMA TEŞKİLATI

1995 TÜRKİYE-AT Mevzuat Uyumu Sürekli Özel İhtisas Komisyonu Raporları, C.I, Ankara.

DRURY, Robert R.-XUEREB, Peter G.

1991 European Company Laws, England.

ERİŞ, Gönen

1995 Anonim Şirketler Hukuku, Ankara.

FARRAR, J.H.- FUREY, N.E.- HANNIGAN, B.M.

1991 Farrar's Company Law, London-Dublin-Edinburg.

GRIFFIN, Stephen

1994 Company Law-Fundamental Principles, London.

HETTLAGE, Manfred C. (çev.ÖZAKMAN, Cumhur)

1972 Karşılıklı Katılmaların İsviçre Ortaklıklar Hukukundaki Yeni Durumları, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XVIII, S.12, s.458-463.

İMREGÜN, Oğuz

1996a Kara Ticareti Hukuku Dersleri, İstanbul.

1999b Bilirkişi Raporları (1987 Yılı), İstanbul.

İPEKÇİ, Nizam

2000 Holding Şirketler, İstanbul.

KARA, Hatice

1991 Holdingler, Holdingleşme ve Etkileri, Ankara.

KARAYALÇIN, Yaşar

1991a Üst Kuruluşlar Hukuku, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.XVI, S.1, Ankara, s.3-47.

1992b Türkiye’de Üst Kuruluşlar Alanında Yeni Gelişmeler “Konsolide Mali Tablolarda”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.XVI, S.4, Ankara, s.107-111.

1993c İsviçre Borçlar Kanunu’nda Anonim Şirketler Hukuku Alanında Yapılan Değişiklikler, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.XVII, S.1, Ankara, s.1-48.

1996d Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Gelişmeler- Katılma (İştirak), Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.XVIII, S.4, Ankara, s.111-125.

MANAVGAT, Çağlar

1997 Aleni Pay Alım Teklifi (Tender Offer-Takeover Bid), Ankara.

MOROĞLU, Erdoğan

1994 Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Payscalelerinin Azınlık ve İmtiyazlı Payscalelerine Karşı Korunması, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.XVII, S.3, Ankara, s.47-65.

ÖZTEK, Selçuk

1986 Şirketler Gruplarında Yavru Şirketlerdeki Azınlık Pay Sahiplerinin TTK md.363/İsv.BK md.697 Çerçevesinde Bilgi Alma Hakkı, Prof.Dr.Ernst E.Hirsch’in Hatırasına Armağan, Ankara, s.291-333.

PENNINGTON, Robert

1990 Pennington’s Company Law, London-Dublin-Edinburgh.

PETTET, Ben

1995 United Kingdom Corporations and Partnerships, International Encyclopedia of Laws, Volume III, London.

REİSOĞLU, Seza

1988 Bankalar Kanunu Şerhi, Ankara.

SCHNELDER, Hannes- HEIDENHAIN, Martin

1996 The German Stock Corporation Act, Netherlands.

TANDOĞAN, Haluk

1961 Hükmi Şahısların Anonim Şirket İdare Meclisinde Temsili, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.I, Ankara, s.3-35.

TEKİL, Fahiman

1998 Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul.

TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)

2000 Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul.

TEKİNALP, Ünal

1969a Holdingin Pay Senetleri Yavru Ortaklık Tarafından Satın Alınabilir Mi?, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XV, S.10, s.147.

1974b Tip Sorunu Açısından Holding Kavramı ve İşletme Konusu Üzerine Düşünceler, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XX, S.13, s.449-453.

1981c Ticaret Ortaklıklarının İşletme Konuları İle İlgili Olmayan Ortaklıklara Katılıp Katılamayacakları Sorunu Üzerine Düşünceler, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXVIII, s.422-426.

TEOMAN, Ömer

1976a “Şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir.” Kuralının Anlamı, İktisat ve Maliye Dergisi, C.XXIII, S.9, s.374-382.

1983b Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul.

YANLI, Veliye

1998a İnançlı Yönetim Kurulu Üyeleri ve Konzernlerdeki Durumu, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul, s.655-683.

2000b Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması, Ankara.

YASAMAN, Hamdi

1987 Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara.

www.europa.eu.int

www.eurospider.ch

www.law.cornell.edu

www.oecd.org

www.sec.gov