

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**ANONİM ŞİRKETLER HUKUKUNDA KARŞILIKLI İŞTİRAK**

**Doktora Tezi**

**Ülkü AY KAPLAN**

**Ankara, 2025**

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**ANONİM ŞİRKETLER HUKUKUNDA KARŞILIKLI İŞTİRAK**

**Doktora Tezi**

**Ülkü AY KAPLAN**

**Tez Danışmanı**

**Doç. Dr. Başak ŞİT İMAMOĞLU**

**Ankara, 2025**

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**ANONİM ŞİRKETLER HUKUKUNDA KARŞILIKLI İŞTİRAK**

**Doktora Tezi**

**Tez Danışmanı**

**Doç. Dr. Başak ŞİT İMAMOĞLU**

**TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ**

**Adı ve Soyadı**

- 1- Prof. Dr. Çağlar MANAVGAT**
- 2- Prof. Dr. Cafer EMİNOĞLU**
- 3- Prof. Dr. Aslı Elif GÜRBÜZ USLUEL**
- 4- Doç. Dr. Başak ŞİT İMAMOĞLU**
- 5- Doç. Dr. Murat GÜREL**

**Tez Savunma Tarihi:**

**19.06.2025**

T.C.

**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne**

Doç. Dr. Başak Şit İmamoğlu danışmanlığında hazırladığım “Anonim Şirketler Hukukunda Karşılıklı İştirak (Ankara, 2025)” başlıklı doktora tezindeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

21.07.2025

Ülkü AY KAPLAN

## TEŞEKKÜR

Bu tezin hazırlanması sürecinde, Freiburg Albert-Ludwigs Üniversitesi Hukuk Fakóltesi bünyesinde Institut für Wirtschaftsrecht, Arbeits- und Sozialrecht'de araştırmalarda bulundum. Belirtilen araştırma sürecinde, Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK), 2214-A Yurt Dışı Doktora Sırası Araştırma Burs Programı kapsamında tarafıma destekte bulunmuştur. Kuřkusuz tezin bu haliyle yazılabilmesi, söz konusu araştırma süreci sayesinde mümkün olmuştur. Bu bağlamda, sağladıkları burs sebebi ile TÜBİTAK'a teşekkür ederim.

## İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR .....	i
İÇİNDEKİLER .....	ii
KISALTMALAR.....	ix

### GİRİŞ

I. KONUNUN TAKDİMİ .....	1
II. İNCELEME PLANI .....	4

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### KARŞILIKLI İŞTİRAKİN TANITILMASI

I. KARŞILIKLI İŞTİRAKİN TANIMI VE TÜRLERİNE GENEL BİR BAKIŞ .....	6
---	---

II. ŞİRKETLER TOPLULUĞU HUKUKUNUN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ VE KARŞILIKLI İŞTİRAKİN ŞİRKETLER TOPLULUĞU İÇİNDEKİ YERİ.....	12
--	----

A. Şirketler Topluluğu Hukukuna Genel Bir Bakış .....	12
1. Şirketler Neden Topluluk Oluşturur? .....	12
2. Şirketler Topluluğuna İlişkin Karşılaştırmalı Hukuk Düzenlemelerinin Tanıtılması .....	14
a. Alman Hukukunda: Bağlı İşletmeler Hukuku.....	14
aa. Alman Hukukunda Şirketler Topluluğunun Ayak Sesleri: 1931 HGB Düzenlemeleri ve <i>Iduna</i> Kararı.....	14
bb. 1937 ve 1965 AktG Düzenlemeleri: Konzernden Bağlı İşletmeler Hukukuna Giden Yol .....	16
b. İsviçre Hukukunda .....	25
c. Avrupa Birliği Hukukunda .....	27

B.	Türk Hukukunda Şirketler Topluluğu ve Karşılıklı İştirakin Şirketler Topluluğu İçindeki Yeri .....	28
1.	Bir Reform Olarak Şirketler Topluluğu Hukuku.....	28
a.	TTK 195 ilâ 209 Hükümlerine Genel Bir Bakış .....	29
b.	Şirketler Topluluğunun Oluşumu ( <i>Hâkimiyet</i> ).....	34
aa.	Fiili Hâkimiyet Durumları.....	34
bb.	Sözleşmesel Hâkimiyet .....	37
2.	Karşılıklı İştirakin Düzenlenişi .....	41
a.	TTK'dan Önceki Karşılıklı İştirak Düzenlemeleri .....	41
b.	TTK'da Benimsenen Yaklaşım ve Karşılıklı İştirakin Kapsamı	46
c.	Salt Karşılıklı İştirak Şirketler Topluluğu Oluşturur Mu? .....	51
aa.	Asgari Şirket Sayısı ve Karşılıklı İştirak ile İlgisi.....	51
bb.	Basit Karşılıklı İştirakte Hâkimiyet Unsurunun Bulunmaması	59
<b>III.</b>	<b>KARŞILIKLI İŞTİRAKİN UNSURLARI.....</b>	<b>64</b>
A.	Sermaye Şirketi Olma Şartı.....	64
B.	Karşılıklı İştirak Eşiğinin Tutturulması.....	66
1.	Karşılıklı İştirak Oranı.....	66
a.	En Az Dörtte Bir Oranında Karşılıklı Paya Sahip Olma.....	66
a.	Hesaplama Pay Oranının Dikkate Alınması.....	69
2.	Pay Oranının Hesaplanması .....	73
C.	Türk Hukukuna Tâbi Olma .....	78
<b>IV.</b>	<b>KARŞILIKLI İŞTİRAKİN OLUŞUMU .....</b>	<b>81</b>
A.	Karşılıklı İştirak Oluşturma Yöntemleri.....	81
1.	Genel Olarak.....	81
2.	Aslen İktisap Yolu ile .....	84
a.	Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımında .....	84
aa.	Genel Olarak .....	84

bb.	Rüçhan Haklarının Kısıtlanması Zorunluluğu .....	89
b.	Şarta Bağlı Sermaye Artırımında .....	95
3.	Devren İktisap Yolu ile .....	97
4.	Pay Üzerinde İntifa veya Rehin Hakkı Kurulması Halinde .....	101
B.	Karşılıklı İştiraki Oluşturan Temel Sözleşme.....	104
1.	Hukuki Niteliği.....	104
2.	Karşılıklı İştirak Sözleşmesini Yapmaya Yetkili Organ .....	111
3.	Karşılıklı İştirak Sözleşmesinin Unsurları .....	112
4.	Karşılıklı İştirak Sözleşmesine Konulabilecek Kayıtlar .....	113
a.	Emredici Hükümler İlkesi Bakımından .....	113
b.	Tamamlayıcı Hükümler.....	115
aa.	Pay Sahipliğinden Doğan Hakların Sınırlanmasına İlişkin Olarak .....	115
bb.	Personel Bütünleşmesine İlişkin Olarak .....	116
cc.	Ortak Karar Alma Mekanizmaları Oluşturulmasına İlişkin Olarak .....	117
5.	Hâkimiyet Sözleşmesi ile Karşılaştırılması.....	118

## İKİNCİ BÖLÜM

### KARŞILIKLI İŞTİRAKİ OLUŞTURMAKTAKİ MENFAATLER VE KARŞILIKLI İŞTİRAKE İLİŞKİN ÇEKİNCELER

#### I. KARŞILIKLI İŞTİRAK OLUŞTURMAKTAKİ MENFAATLER<sup>124</sup>

A.	Genel Olarak İlgili Menfaatler .....	124
B.	Şirketin Menfaati .....	126
1.	Finansal Nedenler ve Yatırım Yapma Menfaati.....	126
2.	Stratejik Ticari Menfaatler .....	127
a.	Çeşitlendirme ( <i>Diversifikation</i> ).....	127
b.	Kurumsal Bütünleşme.....	128
c.	Uzun Vadeli İşbirliğinin Sağlanması.....	130

	3.	Vergi Avantajları.....	133
	C.	Şirket Yönetiminin Menfaatleri.....	134
Yaratılması	1.	Kullanım Yetkisi Yönetim Kurulunda Olan Bir Oy Hakkı .....	134
	2.	Düşmanca Devralmalara Karşı Koruma Sağlanması .....	135
	<b>II.</b>	<b>KARŞILIKLI İŞTİRAKE İLİŞKİN ÇEKİNCELER.....</b>	<b>138</b>
	A.	Sermayenin Sulandırılması Sorunu .....	138
	1.	Genel Olarak.....	138
	2.	Sermayenin İadesi Yasağı Bakımından .....	139
	3.	Muhasebeleştirme Bakımından .....	147
Teoriler	4.	Şirket Malvarlığındaki Eksilmenin Hesaplanması Hakkındaki .....	150
	a.	Sorunun Temeli .....	150
	b.	Tam Sermaye Erozyonu Doktrini .....	154
	c.	Kısmi Sermaye Kazancı Doktrini .....	158
	5.	Sermayenin Sulandırılması Tehlikesine Karşı Bir Öneri: Artırılmış .....	165
Değer Teorisi	6.	Tartışma ve Çözüm Önerisi .....	171
	a.	Tam Sermaye Erozyonu Doktrini Lehine Görüş.....	172
	b.	Kısmi Sermaye Kazancı Doktrini Lehine Görüş .....	175
	c.	Bir Öneri.....	181
	B.	Şirketteki Güç Dengesinin Bozulması Bakımından- Yönetim Kurulunun Pay Sahiplerine Karşı Güç Elde Etmesi.....	186
	C.	Sermaye Bütünleşmesi .....	191
	D.	Eşit İşlem İlkesinin İhlali .....	193
	<b>III.</b>	<b>ARA SONUÇ.....</b>	<b>197</b>

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**  
**KARŞILIKLI İŞTİRAKİN TÜRLERİ VE KARŞILIKLI İŞTİRAKE**  
**BAĞLANAN SONUÇLAR**

<b>I. KARŞILIKLI İŞTİRAKİN TESPİTİ.....</b>	<b>202</b>
A. Bildirim, Tescil ve İlan Yükümlülüğü .....	202
1. TTK 198'e Genel Bir Bakış .....	202
2. Karşılıklı İştirak ile Bildirim Yükümlülüğünün Bağlantısı .....	214
3. Bildirim Yerine Geçebilecek Kayıtlar .....	218
B. İştirak Oranlarının Hesaplanması .....	224
C. Dolaylı/Halka Şeklinde Karşılıklı İştirak .....	228
<b>II. TTK HÜKÜMLERİNE GÖRE KARŞILIKLI İŞTİRAKİN</b>	
<b>ORTAYA ÇIKIŞ ŞEKİLLERİ VE UYGULANAN YAPTIRIMLAR.....</b>	<b>236</b>
A. Genel Olarak Karşılıklı İştirak Türleri .....	236
B. Basit Karşılıklı İştirak .....	236
1. Tanımı.....	236
2. Basit Karşılıklı İştirakte Hâkimiyet Unsurunun Bulunmaması: Şirketler Topluluğu Hükümlerinin Uygulanması .....	239
3. Basit Karşılıklı İştirakin Kurulduğu An .....	241
4. Basit Karşılıklı İştirake Bağlanan Sonuçlar: Pay Sahipliği Haklarının Donması .....	242
a. Genel Olarak .....	242
b. Yaptırımın Uygulanacağı Şirketin Tespiti .....	248
c. Katılım Haklarının Donması .....	252
aa. Oy Hakkının Donması .....	252
bb. Oy Hakkının Donmasının Nisaplara Etkisi.....	256
d. Malvarlığı Haklarının Donması .....	257
aa. Kâr Payı Hakkının Donması.....	257
bb. Tasfiye Payı Hakkının Donup Donmayacağı .....	266

cc. Bedelsiz Pay Edinme Hakkına İlişkin İstisna ile Rüşhan Hakkının Akıbeti .....	267
e. Aydınlatıcı ve Koruyucu Haklar Bakımından .....	268
C. Nitelikli Karşılıklı İştirak .....	270
1. Tanımı.....	270
2. Nitelikli Karşılıklı İştirake Uygulanacak Yaptırım: Anonim Şirketin Kendi Payını İktisabına İlişkin Sınırlamalar .....	275
a. Bağlı Şirketin, Hâkim Şirketin Payını Aslen İktisabı Halinde: Anonim Şirketin Kendi Payını Taahhüt Yasağı .....	275
b. Bağlı Şirketin Hâkim Şirketin Payını Devren İktisabı Halinde: Anonim Şirketin Kendi Payını İktisabı Yasağı.....	280
aa. Genel Olarak.....	281
bb. Anonim Şirketin Kendi Payını İktisabı Hükümlerinin Bağlı Şirkete Uygulanmasının Şartları .....	284
i. İktisap Sınırı.....	285
ii. Yönetim Kurulunun Genel Kurul Tarafından Yetkilendirilmesi .....	285
iii. Pay Bedellerinin Tamamının Ödenmiş Olması .....	287
iv. Serbestçe Kullanılacak Özkaynaklara Sahip Olma.....	288
c. Yaptırımın Kapsamı ve Sonuçları .....	290
aa. Oy Hakkının ve Buna Bağlı Hakların Donması .....	290
bb. Payların Elden Çıkarılması ve İtfa Yükümlülüğü.....	292
cc. Elden Çıkarma ve İtfa Yükümlülüğünü Yerine Getirecek Şirketin Tespiti.....	294
d. Bağlı Şirketin Hâkimiyet Kurulmadan Önce Pay Sahibi Olması Halinde	297
e. İki Şirketin de Birbirinde Hâkim Olması Halinde .....	298
3. Denkleştirme Yükümlülüğü .....	301

<b>III. HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERE UYGULANACAK HÜKÜMLER BAKIMINDAN</b> .....	<b>305</b>
A. Kurumsal Yönetim İlkelerine Göre .....	305
B. İlişkili Taraf İşlemleri Yönünden.....	308
C. Önemli Nitelikte İşlemlere İlişkin Hükümler Yönünden .....	313
<b>SONUÇ</b> .....	<b>319</b>
<b>KAYNAKÇA</b> .....	<b>342</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>362</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>363</b>

## KISALTMALAR

<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>ABAD</b>	Avrupa Birliği Adalet Divanı
<b>AET</b>	Avrupa Ekonomik Topluluğu
<b>AÜHFD</b>	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>A.B.D.</b>	Ana Bilim Dalı
<b>AktG</b>	Aktiengesetz (Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu)
<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>AG</b>	Aktiengesellschaft
<b>Aufl.</b>	Auflage (Baskı)
<b>Batider</b>	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
<b>BanKan</b>	5411 sayılı Bankacılık Kanunu
<b>BDDK</b>	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>bkz.</b>	Bakınız
<b>Böl.</b>	Bölüm
<b>BÜHFD</b>	Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>C.</b>	Cilt
<b>dn.</b>	Dipnot
<b>DnotI</b>	Deutsches Notarinstitut
<b>DStR</b>	Deutsches Steuerrecht
<b>E.</b>	Esas
<b>EU</b>	European Union
<b>EÜHFD</b>	Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>GES</b>	Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht

<b>GesRZ</b>	Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht
<b>GÜHFD</b>	Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>HAAO</b>	Halka Açık Anonim Ortaklık
<b>HBVÜHFD</b>	Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>HD.</b>	Hukuk Dairesi
<b>HGB</b>	Handelsgesetzbuch (Alman Ticaret Kanunu)
<b>OR</b>	Obligationrecht (İsviçre Borçlar Kanunu)
<b>İÜHFM</b>	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
<b>İKÜHFD</b>	İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>İNÜHFD</b>	İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>K.</b>	Karar
<b>IRZ</b>	Deutsche Stiftung für internationale rechtliche Zusammenarbeit
<b>MKK</b>	Merkezi Kayıt Kuruluşu
<b>KAP</b>	Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KHK</b>	Kanun Hükmünde Kararname
<b>KÜHFD</b>	Kırklareli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
<b>KYİ</b>	Kurumsal Yönetim İlkeleri
<b>KYT</b>	Kurumsal Yönetim Tebliği
<b>LHD</b>	Legal Hukuk Dergisi
<b>m.</b>	Madde
<b>MKK</b>	Merkezi Kayıt Kuruluşu
<b>MÖDAV</b>	Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim ve Dayanışma Vakfı
<b>MÜHF-HAD</b>	Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi

<b>Nr.</b>	Numara
<b>NZG</b>	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
<b>par.</b>	Paragraf
<b>RG</b>	Resmi Gazete
<b>Rn.</b>	Randnummer
<b>RNotZ</b>	Reinische Notar-Zeitschrift
<b>PPIL</b>	Public and Private International Law BulletinRein
<b>s.</b>	Sayfa
<b>S.</b>	Sayı
<b>SPKan</b>	Sermaye Piyasası Kanunu
<b>Sec.</b>	Section
<b>SE</b>	Societas Europea (Avrupa Şirketi)
<b>SP</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>STK</b>	Sivil Toplum Kuruluşu
<b>TBB</b>	Türkiye Barolar Birliği
<b>TFM</b>	Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi
<b>TSY</b>	Ticaret Sicil Yönetmeliği
<b>TTK</b>	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
<b>TBK</b>	Türk Borçlar Kanunu
<b>TMK</b>	Türk Medeni Kanunu
<b>TMS</b>	Türkiye Muhasebe Standartları
<b>T.</b>	Tarih
<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>TFRS</b>	Türkiye Finansal Raporlama Standartları

<b>TMS</b>	Türkiye Muhasebe Standartları
<b>UTTDER</b>	Uluslararası Ticaret ve Tahkim Hukuku Dergisi
<b>vd.</b>	ve devamı
<b>wbl</b>	wirtschaftliche blätter
<b>WpHG</b>	Gesetz über den Wertpapierhandel (Alman Menkul Kıymetler Ticaret Kanunu)
<b>Y.</b>	Yargıtay

# GİRİŞ

## I. KONUNUN TAKDİMİ

Artan şirket entegrasyonu olgusu, başka bir deyişle şirketlerin yoğunlaşması; şirketlerin tek başına hareket etmek yerine, amaçlarına birlikte hareket ederek ulaşmaya çalışmaları, gelişmiş sermaye piyasalarında sıklıkla karşılaşılan bir fenomendir. Piyasanın beraberinde getirdiği bu gerçek, kanun koyucuya iki nosyon yükler: Kanun koyucu, meseleyi hem ticaret hukukunun temel esasları bakımından, hem de rekabet hukukunun gerekleri açısından ele almalıdır. Oysa bu iki alan sıklıkla çakışır. Şirket bağlantıları pazar hâkimiyetini ya da rekabeti kısıtlayan veya ayrımcılık yapan davranışları hedeflediğinde rekabet ortamı bozulur. Rekabeti koruyucu düzenlemeler işte bu nedenle piyasayı korumayı amaçlar. Oysa mesele şirketler hukuku bakımından ele alındığında, kanun koyucunun tek hedefi pay sahibini ve şirket alacaklılarını korumaktır<sup>1</sup>.

Ticaret hayatında şirketlerin birbirleriyle entegrasyon kurdukları çeşitli yollar vardır. Bir şirketin diğer bir şirketle hâkim-bağlı (yavru) şirket ilişkisi kurması bir şirketler topluluğu oluşturabileceği gibi, herhangi bir hâkimiyet veya iştirak ilişkisi kurmadan, organizasyon sözleşmeleri yoluyla da entegrasyon sağlanabilir. Bu türlü organizasyon sözleşmeleri TTK'da spesifik olarak düzenlenmemiş; ancak Alman hukukunda hâkimiyet sözleşmesi, kâr devir sözleşmesi veya işletmenin devri sözleşmesi gibi şirketler topluluğuna dahil şirketler arasında yapılagelen sözleşmeler AktG §291 ve §292 hükümlerinde pozitif hukuka yansımıştır. İşte, karşılıklı iştirak de bir şirket

---

<sup>1</sup> Kayser-Eichberg, M.: Die wechselseitige Beteiligung nach deutschem Aktienrecht als Leitlinie einer europäischen Harmonisierung, Köln 1969, s. 5.

entegrasyonu yolu olup, Alman doktrininde bazı yazarlar tarafından en tehlikeli entegrasyon türü olarak tanımlanmıştır<sup>2</sup>. Zira karşılıklı iştirakte her bir şirketin yönetim kurulu üyeleri, yöneticisi olduğu şirket adına pay sahibini temsilen diğer şirketin genel kurulunda oy kullanabilir (örneğin karşılıklı iştirak halindeki şirketlerin yönetim kurulları anlaşarak genel kurulda birbirleri hakkında haksız bir ibra kararı verebilir); sermayenin iadesi gündeme gelebilir (bir şirket diğerinin sermaye artırımına katıldıktan sonra, kendisi sermaye artırımına gider ve hedef şirket de bu sermaye artırımına katılırsa, ilk artırımdaki sermaye, ikinci artırımla iade edilmiş olur) ve hatta anonim şirketin kendi payını iktisabı söz konusu olur<sup>3</sup>.

Bir şirket entegrasyonu yöntemi olarak karşılıklı iştirak en yalın anlatımıyla, şirketlerin birbirlerinde pay sahibi olmasını ifade eder. Bir örnekle açıklamak gerekirse anonim şirketler (X), (Y)'de; (Y) de (X)'te pay sahibi olduğunda, karşılıklı olarak birbirlerinin iştiraki haline gelmiş olurlar. Ancak bu durum -yukarıda belirtildiği üzere- gerek sermayenin korunması ilkesine aykırılık teşkil etmesi açısından gerek yönetim kurulu ile pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmasını ateşlemesi bakımından tehlikeli görülmüş ve birtakım sınırlamalara tabi tutulmuştur. Başka bir deyişle karşılıklı iştirakin pozitif düzenlemelere konu edilmesinin nedeni, yaratacağı sakıncaları minimuma indirmek ya da bunların önüne geçmektir.

Bu itibarla Alman ve Türk hukukunda %25 ve üstü oranda karşılıklı pay sahipliği, yaptırıma tabi tutulmuştur. Kanun koyucu(lar) tarafından, şirketlerin birbirlerinde %25 orandan daha düşük bir oranda pay sahibi olmaları önemsiz görülmüştür. Karşılıklı

---

<sup>2</sup> Kayser-Eichberg, s. 18.

<sup>3</sup> Bkz. İkinci Bölüm, II.

iştirake ilişkin yaptırımların uygulanabilmesi için, şirketlerin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olması gerekir.

Karşılıklı iştirak, Alman hukukunda üzerinde çokça çalışılmış ve düşünülmüş bir kavramdır. Alman ekonomisinde şirketlerin birbirlerinde pay sahibi olmaları ve dolayısıyla piyasanın bu yönde gelişmesi bir dönem öyle yaygındır ki, bu durum “*Deutschland AG*” adı altında, bir Alman tipi anonim şirket oluşumu varmışçasına terimleştirilmiştir<sup>4</sup>. Ancak bu durum zamanla değişmiş, özellikle kurumsal yönetim ilkelerinde yapılan iyileştirmeler nedeniyle karşılıklı iştiraklerde azalma gözlenmiştir<sup>5</sup>.

Türk hukukunda şirketlerin birbirlerinde pay sahibi olmaları, özellikle rekabet hukuku alanında tartışılmıştır<sup>6</sup>. Ancak şirketler topluluğu hükümlerinin ve dolayısıyla

---

<sup>4</sup> Ipsen, D./Pfitzinger, J.: Krise in der Deutschland AG: Der Fall AEG, Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG (Ed.: Wolfgang Streeck, Martin Höpner), Frankfurt 2003, s. 82; Emmerich, V.: Wechselseitige Beteiligungen bei AG und GmbH, NZG 1998, s. 622; Cahn, A.: Eigene Aktien und Gegenseitige Beteiligungen, Institute for Law and Finance Working Paper Series No. 50, Frankfurt 2006, s. 59; BeckOGK/Schall, 1.10.2024, AktG §15, Rn. 33; Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, Ankara 2018, s. 484.

<sup>5</sup> BeckOGK/Schall, 1.1.2023, AktG §19, Rn. 1.

<sup>6</sup> Bir şirketin diğerinde pay sahibi olması, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un (RG, 13.12.1994, S. 22140) 7. maddesi anlamında bir devralmadır ve Rekabet Kurulu incelemesine tabidir. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin piyasadaki rolleri ile ilgili olarak bu devralmalar yatay anlaşma ile yapılabileceği gibi, dikey anlaşma ile de yapılabilir. Rekabet hukukunda kontrol kavramı ise TTK’da olduğu gibi matematiksel bir hesaba dayandırılmamakta, somut olayın koşullarına göre şirketin, diğer şirketin karar mekanizması üzerindeki etkisine göre kontrolün varlığına karar verilmektedir (Aslan, Y.: Rekabet Hukuku, Bursa 2007, s. 540). Nitekim Rekabet Kurulu tarafından 2006 yılında verilen bir kararda, bir şirketin diğer şirketteki %22,8 oranındaki pay sahipliğinin %29’a

karşılıklı iştirake ilişkin pozitif düzenlemenin Türk hukukuna ilk kez 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) ile girmesi nedeniyle nispeten yeni olması ve karşılıklı iştirakin tespitinin zorluğu gibi nedenlerle Türk ticaret hukuku doktrinde konu yeni yeni ele alınmaya başlamıştır. Çalışmamızda karşılıklı iştirak şirketler hukuku bakımından ele alınacaktır.

## II. İNCELEME PLANI

Çalışmamızın ilk bölümünde, temel olarak, Türk ve Alman hukuk sistemlerinde şirketler topluluğunun ortaya çıkışına kısaca değinilecek; bu iki sistemin içinde karşılıklı iştirakin yeri ele alınacaktır. Türk şirketler topluluğunun oluşumu ve dayandığı esaslar dikkate alınarak, karşılıklı iştirakin şirketler topluluğu hükümleri arasında düzenlenmiş olması sorgulanacaktır. Daha sonra karşılıklı iştiraki oluşturma yöntemleri incelenecek, şirketlerin karşılıklı iştirak ile kurmayı amaçladıkları işbirliği, karşılıklı iştirak sözleşmesinin hukuki niteliği ve sözleşmeye konulabilecek hükümler açıklanmaya çalışılacaktır.

---

yükselmesi halinde, şirketin kontrolünü ele geçireceğine karar verilmiştir. Kararın gerekçesi, hedef şirketin genel kuruluna katılım oranının son beş yılda ortalama %50 civarında olmasıdır. Kurul, şirketin genel kuruluna katılım oranına bakarak kontrol için %26'lık pay sahipliğini yeterli görmüştür (Dosya Sayısı: 2006-4-42, Karar Sayısı: 06-27/319-74, 14.4.2006).

Rakip şirketler arasında yapılan azlık pay devirlerinin rekabeti kısıtlayıcı etkilerine ilişkin bkz. Ünal, M. S.: Sanayi İktisadı ve Rekabet Hukuku Açısından Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezi, Yayın No: 0227, Ankara 2009, s. 16. Rakipler arasındaki bilgi değişiminin rekabeti kısıtlayıcı etkisi hakkında bkz. Akkan, Ç.: Rekabet Hukukunda Rakipler Arası Bilgi Değişimi, Ankara 2023, s. 358 vd.

İkinci bölüm, şirketleri karşılıklı iştirak kurmaya sevk eden nedenlerin ve kanun koyucunun da karşılıklı iştiraki neden caydırıcı kılmaya çalıştığının tartışıldığı bölümdür. Bu bölümde, önce karşılıklı iştirakin şirketler ve yönetimleri için sağlayabileceği menfaatler açıklanacaktır. Daha sonra, karşılıklı iştirake ilişkin çekinceler, başka bir deyişle kanun koyucu(lar) tarafından şirketlerin karşılıklı iştiraktan caydırılmaya çalışılmasının nedenleri açıklanacak ve karşılıklı iştirakin yaratacağı sakıncaların giderilmesi için çözüm önerileri sunulmaya çalışılacaktır.

Üçüncü ve son bölümde ise, karşılıklı iştirakin türleri ve bunlara bağlanan yaptırımlar, pozitif hukuk kuralları çerçevesinde incelenecektir.

Çalışmamızda karşılıklı iştirakin oluşumu ve buna bağlanan yaptırımlar, Alman hukuku esas alınarak incelenmiştir. Bunun nedeni, şirketler topluluğu hükümlerinin ve karşılıklı iştirak hükmünün mehzının Alman Anonim Şirketler Kanunu olmasıdır. Bu sebeple çalışmamız boyunca, ilgili kanunlarda cevabı bulunamayan soruların cevaplanabilmesi için Alman hukukuna başvurulacaktır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KARŞILIKLI İŞTİRAKİN TANITILMASI

#### I. KARŞILIKLI İŞTİRAKİN TANIMI VE TÜRLERİNE GENEL BİR BAKIŞ

Topluluk hukukunun en zor sorularından biri olarak nitelendirilmiş olan<sup>7</sup> karşılıklı iştirak, en basit haliyle “bir şirketin, kendisinde pay sahibi olan bir şirketteki pay sahipliğidir<sup>8</sup>”. Bir örnekle açıklamak gerekirse; anonim şirketler (X)’in (Y)’de, (Y)’nin de (X)’te pay sahibi olduğu durumlarda, karşılıklı iştirakin varlığı kabul edilir. Topluluk hukukunun en zor sorularından biri olarak nitelenmesinin sebebi ise hukuken bağımsız ve aralarında kontrol/hâkimiyet ilişkisi olmayan iki şirketin, bir gruba fiilen entegre olmuş gibi kabul edilmesindeki çelişkidir<sup>9</sup>.

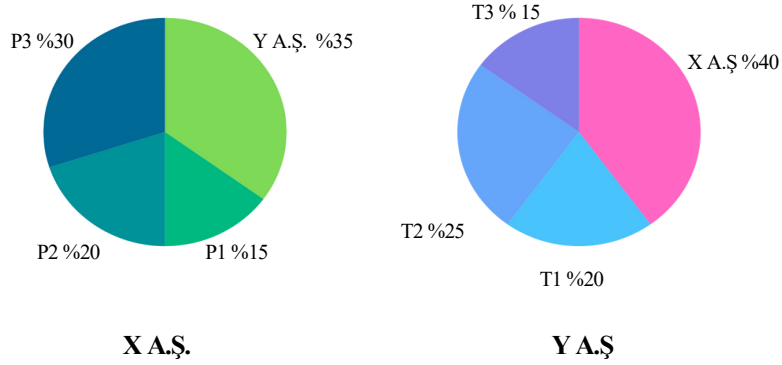
---

<sup>7</sup> Rasch, H.: Gesellschaftsrechtliche Massnahmenim Konzernrecht, Gutachten für den 42. Deutschen Juristentag, Tübingen 1957, s. 42.

<sup>8</sup> Wastl, U./Wagner, F.: Das Phanomen der wechselseitigen Beteiligungen aus juristischer Sicht, Frankfurt 1997, s. 4; Dalleves, L.: Avrupa ve İsviçre Hukukunda Anonim Şirketler Arasında Karşılıklı İştirakler, Çeviren: Mahmut Bırsel, Batider 1973, C. VII, S. 2, s. 359; Okutan Nilsson, G.: Şirketler Topluluğunda Karşılıklı İştirak, Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2012, C. 18, S. 2, s. 255; Ayhan, A.: Basit Karşılıklı İştirak Bağlamında Bildirim Yükümlülüğü, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2023, C. XXVII, S. 2, s. 313.

<sup>9</sup> Karayağçın, Y.: Üst Kuruluşlar Hukuku, Batider 1991, C. XVI, S. 3, s. 22 vd.; Rasch, s. 42.

Şekil:1



Karşılıklı iştirak, Türk hukukunda TTK 197’de düzenlenmiştir:

*Birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip bulunan sermaye şirketleri karşılıklı iştirak durumundadır. Bu payların yüzdelerinin hesaplanmasında 196 ncı madde uygulanır. Anılan şirketlerden biri diğerine hâkimse, ikincisi aynı zamanda bağlı şirket sayılır. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin her biri diğerine hâkimse ikisi de bağlı ve hâkim şirket kabul olunur.*

TTK 197’nin mehzası olan Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (*Aktiengesetz- AktG*)

§19 ise şu şekildedir:

*Karşılıklı iştirak eden işletmeler, merkezi Almanya’da bulunan ve her bir şirketin diğer şirketin hisselerinin dörtte birinden fazlasına sahip olması nedeniyle birbirine bağlı olan sermaye şirketleridir. Bir şirketin diğer şirketin hisselerinin dörtte birinden fazlasına sahip olup olmadığını belirlemek için §16 par. 2 cümle 1 ve par. 4 uygulanır.*

Görüldüğü üzere her iki hüküm de karşılıklı iştirakin şirketlerin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olmaları esasına dayanmaktadır. İki şirket birbirlerinde bu orandan daha az oranda paya da sahip olabilir; ancak bu durum gerek Türk hukukunda

gerek Alman hukukunda teknik olarak karşılıklı iştirak sayılmaz. Başka bir deyişle, kanun koyucu, bu oranın altında kalan karşılıklı pay sahipliklerini tehlikeli görmemiş ve bu itibarla herhangi bir yaptırıma tabi tutmamıştır<sup>10</sup>. Anılan oranın üstündeki karşılıklı pay sahiplikleri ise, sermayenin sulandırılması<sup>11</sup> ve yönetim kurulunun pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde etmesi<sup>12</sup> sakıncalarını doğurduğundan birtakım yaptırımlara tabi tutulmuş, ancak ne yasaklanmış ne de geçersiz kılınmıştır<sup>13</sup>.

Karşılıklı iştirak, Avrupa ekonomisinde şirketlerin gruplaşma suretiyle entegrasyonu sonucu oluşan topluluk şirketleri türlerinden biridir<sup>14</sup>. Amacı, farklı şirketlerin daha büyük bir gruba az ya da çok entegrasyonu olduğundan, gerçek bir işbirliği ve yoğunlaşma aracı olduğu söylenebilir<sup>15</sup>. Hatta karşılıklı olarak yüksek oranlarda pay sahibi olunması, pay sahipsiz anonim şirketlere ve kimseye karşı sorumlu olmayan yönetim kurullarına yol açar<sup>16</sup>. Karşılıklı iştirak elbette tesadüfen de kurulabilir,

---

<sup>10</sup> Bayer, W.: §19 Wechselseitig beteiligte Unternehmen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2024, AktG §19, Rn. 7, 11; Okutan Nilsson, G.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009, s. 161; Tekinalp, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.): Ortaklıklar Hukuku II, İstanbul 2014, Nr. 2083; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 504.

<sup>11</sup> Bkz. İkinci Bölüm, II. A.

<sup>12</sup> Bkz. İkinci Bölüm, II. B.

<sup>13</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku II, Nr. 2083; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 504.

<sup>14</sup> Kayser-Eichberg, s. 3; Winter, H: Die wechselseitige Beteiligung von Aktiengesellschaften, Köln 1960, s. 1.

<sup>15</sup> Kayser-Eichberg, s. 3; Misili, S.: Şirketler Topluluğu Hukuku "Tarihçe ve Terminoloji", TAAD 2022, Y. 13, S. 22, s. 163.

<sup>16</sup> Kayser-Eichberg, s. 3.

ancak uygulamada çoğunlukla şirketlerin uzun vadeli işbirliği anlaşmalarının sonucunda kurulduğu görülmüştür<sup>17</sup>. Alman hukukunda özellikle bankacılık ve sigorta sektöründe çok sayıda karşılıklı iştirake rastlanmıştır; ancak bu sayı günümüzde eskiye oranla oldukça azalmıştır<sup>18</sup>.

Karşılıklı iştirak gerek Alman hukukunda gerek Türk hukukunda iki türe indirgenmiştir. İlk tür, basit karşılıklı iştiraktır: İki şirket arasında bir hâkimiyet ilişkisinin bulunmadığı, ancak birbirlerindeki pay sahipliği oranının dörtte birden fazla olduğu hallerde basit karşılıklı iştirak kurulmuş olur. Şirketlerin birbirlerinde hâkimiyet kurmamış sayılmaları için ise ya her ikisinin de birbirlerindeki pay sahipliği oranının %25 ile %50 arasında gerçekleşmiş olması ya da birinin diğerindeki pay sahipliği %50 oranın üstünde ise, hâkimiyet kurmadığını ispatlamış olması gerekir<sup>19</sup>. Karşılıklı iştirakin ikinci türü ise nitelikli karşılıklı iştiraktır. Birbirlerinde pay sahibi olan şirketlerin arasında hâkimiyet ilişkisinin de bulunması halinde -başka bir deyişle bağlı şirketin de hâkim şirkette pay sahibi olması halinde- nitelikli karşılıklı iştirak kurulmuş olur<sup>20</sup>.

---

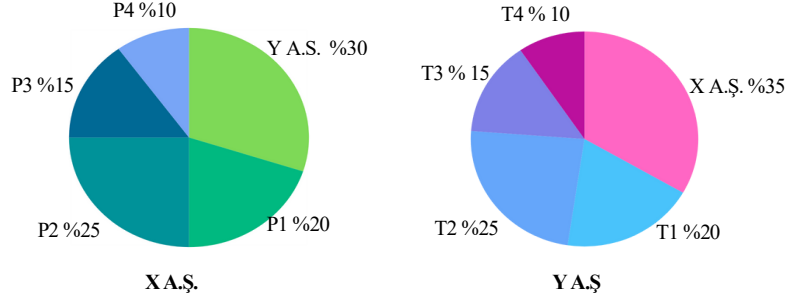
<sup>17</sup> Klix, R.: Wechselseitige Beteiligungen, Europäische Hochschulschriften Publications Universitaires Europeennes European University Studies, Bd./Vol. 263, 1981, s. 10.

<sup>18</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 8. Karşılıklı iştirakte yaşanan azalmanın aldatıcı olduğu, hatta az sayıda karşılıklı iştirake rastlanmasının, inanılan aksine, çok daha yaygın olduğu da ifade edilmektedir (Emmerich, V.: Zur Problematik der wechselseitigen Beteiligungen, namentlich im geltenden und im zukünftigen GmbH-Recht, Festschrift für Harry Westermann, Karlsruhe 1974, s. 56).

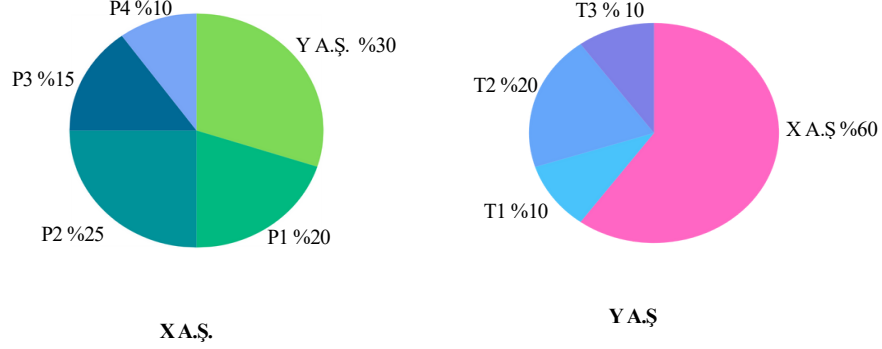
<sup>19</sup> Pay sahipliği oranının %50'den fazla olduğu ancak hâkimiyetin kurulmadığı durumlar için bkz. Üçüncü Bölüm, II. B. 1.

<sup>20</sup> Nitelikli karşılıklı iştirakin kurulması için bağlı şirketin hâkim şirkette %25'ten fazla oranda pay sahibi olup olmaması gerektiği hakkında bkz. Üçüncü Bölüm, II, C. 1.

Şekil-2: Basit Karşılıklı İştirak



Şekil-3: Nitelikli Karşılıklı İştirak



İki veya daha fazla şirketin birbirlerinde karşılıklı olarak pay sahibi olmaları, sermayenin iadesi yasağı ve bu şirketlerin yönetim kurullarının birbirlerinin genel kurullarında şirketleri adına oy hakkını kullanacak olmaları gibi nedenlerle sakıncalı görülmüş ve birtakım yaptırımlara bağlanmıştır. Gerçekten, şirketlerden birinin hedef şirkete getirdiği sermayenin, sonrasında hedef şirket tarafından sermayeyi getiren şirkete yine esas sermaye olarak getirilmesi, sermayenin iadesi sonucunu doğurur. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X) tarafından (Y)'ye getirilecek 100.000 TL'lik sermaye, daha sonra (Y) tarafından (X)'e sermaye olarak getirildiğinde, bu durum (Y)'nin (X)'e

kendisine yatırılan sermayeyi iade ettiği anlamına gelir. Buna ek olarak her iki şirketin bilançolarında toplam 200.000 TL'lik bir sermaye görünmesine rağmen, gerçekte işleme sokulan miktar 100.000 TL'den ibaret olacaktır. Açıklanan durum hem sermayenin iadesi yasağına hem bilançonun gerçeğe uygun hazırlanması (dürüst resim) ilkesine aykırılık teşkil eder. Bunun yanında, birbirlerinde pay sahibi olan şirketlerin genel kurullarında, pay sahibi şirket adına o şirketin yönetim kurulu üyelerinin oy kullanacak olmaları, yönetim kurulu üyelerinin pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde etmesine neden olacak, hatta iki şirketin yönetim kurulu üyelerinin birbirleri ile anlaşmaları suretiyle diğer pay sahiplerini karar alma süreçlerinden mahrum bırakmaları gibi sonuçlar doğurmaya zemin hazırlayacaktır. Yukarıdaki örnek üzerinden devam etmek gerekirse, malum olduğu üzere, (X)'in yönetim kurulu üyeleri olan A, B, ve C, (Y)'nin genel kurulunda (X)'i temsilen oy kullanacaklar; (Y)'nin sermaye artırımını, yapısal değişiklik gibi önemli nitelikteki kararlarında, (X)'in pay sahipleri adına karar verme imkanına sahip olacaklardır. Buna ek olarak A, B ve C'nin, (Y) yönetim kurulu üyeleri ile anlaşarak özellikle yönetim kurulu üyelerinin ibrası oylamalarında, birbirleri lehine oy kullanmak konusunda danişıklı davranmaları da mümkündür. Bu sakıncalar nedeniyle hem Alman hem de Türk hukukunda karşılıklı iştirak ilişkisi, kanunda sınırlandırılmaya çalışılmıştır. Her iki kanun koyucu da bu yoğunlaşma türünün tamamen yasaklanmasının piyasa koşulları içinde mümkün olmadığını farkındadır; başka bir deyişle karşılıklı iştirak ne yasaklanmış ne de geçersiz kılınmıştır<sup>21</sup>. Ancak söz konusu sakıncalar göz önünde bulundurularak bazı yaptırımlara tabi tutulmuştur. Bu yolla şirketler karşılıklı iştirak

---

<sup>21</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2083; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 504.

ilişkisi kurmaktan caydırılmaya çalışılmaktadır. Bu yaptırımlar esas itibariyle pay sahipliği haklarının dondurulmasında yansımaları bulmuştur<sup>22</sup>.

## **II. ŞİRKETLER TOPLULUĞU HUKUKUNUN TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİ VE KARŞILIKLI İŞTİRAKİN ŞİRKETLER TOPLULUĞU İÇİNDEKİ YERİ**

### **A. Şirketler Topluluğu Hukukuna Genel Bir Bakış**

#### **1. Şirketler Neden Topluluk Oluşturur?**

Karşılıklı iştirakin şirketler topluluğu içindeki yerini ve tarihçesini açıklamak için sorulması gereken soru öncelikle şudur: Şirketler neden topluluk oluşturur? Hukuken birbirinden bağımsız tüzel kişiliklere sahip şirketleri ekonomik bir birlik oluşturmaya iten düşünce nedir?

Bu soruların yanıtını vergisel avantajlarda bulan yazarlar vardır<sup>23</sup>. Ancak vergi avantajının burada tek motivasyon olamayacağı açıktır. Bu sorulara şirketler hukuku ekseninden yaklaşmak gerekir: Bazı yazarlara göre en önemli neden, topluluk hukukunun kâr ve zarar mahsubuna olanak sağlamasıdır<sup>24</sup>. Buna ek ekonomik nedenlerin gelişimi ise II. Dünya Savaşı sonrasına kadar dayanır<sup>25</sup>. Optimal şirket büyüklüklerinin kapalı ekonomik sistemlerle ölçülememesi ve yaşanan teknolojik gelişmeler, şirketlerin

---

<sup>22</sup> Bu hususlarda bkz Üçüncü Bölüm, II. B. 4.

<sup>23</sup> Moroğlu, E.: Oy Sözleşmeleri, İstanbul 2007, s. 17; Torwegge, C./Kirchner, A./Rüth, H.: Holding und Beteiligung Die Organschaft im Steuer- und Gesellschaftsrecht, Wiesbaden 2009, s. 13.

<sup>24</sup> Torwegge/Kirchner/Rüth, s. 13.

<sup>25</sup> Kayser-Eichberg, s. 4; Löffelholz, J.: Die Aktiengesellschaft und der Konzern, 1967, s. 106-107; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 26.

entegrasyonu için itici bir güç görevi görmüştür. Daha büyük şirket yapıları, doğal olarak çok daha iyi organizasyonel ve finansal olanakları beraberinde getirir. Bu olanaklar, en uygun şirket büyüklüğünün sürekli olarak yukarı doğru kaydığı anlamına gelir<sup>26</sup>. Ayrıca ortak pazarda rekabetin gittikçe sertleşmesi, şirketlerin birleşme veya birlikte hareket etme davranışlarını da tetiklemiştir. Birbirlerini bağlamak isteyen bu şirketlerin birlikte hareket etmek için, sözleşmede ahde vefaya başvurmaktan çok, birbirlerinde pay sahibi olma yoluna gittikleri görülmektedir<sup>27</sup>. Bunun yanında, büyümek isteyen şirketlerin, kendiliklerinden ve rastgele büyümek yerine “dost yabancı” şirketlerle karşılıklı iştirak ilişkisi kurarak büyümeyi tercih ettikleri de bilinmektedir<sup>28</sup>.

Şirketler topluluğunun pozitif hukuka yansımalarının nedeni ise, yukarıda kısaca açıklanan ekonomik gelişmelerin sonucu olarak, anonim şirketler hukukuna hâkim olan tek borç ve sınırlı sorumluluk ilkelerinin, hâkim şirket tarafından kötüye kullanılmasının önüne geçmektir. Başka bir deyişle kanun koyucu, bağlı şirketi, bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerini, pay sahiplerini ve menfaat sahiplerini, hâkim şirket ve hâkimiyetini kullanma yolları karşısında güçlendirmek istemiştir<sup>29</sup>. Bu kapsamda hâkim şirketin, bağlı

---

<sup>26</sup> Kayser-Eichberg, s. 4; Löffelholz, s. 107.

<sup>27</sup> Kayser-Eichberg, s. 4.

<sup>28</sup> Kayser-Eichberg, s. 4; Löffelholz, s. 107.

<sup>29</sup> Özsu, G.: Ekonomik Bir Bütünlük Olarak Şirketler Topluluğunda Hukuki Sorumluluk, Ankara 2021, s. 30. Şirketler topluluğunun pozitif hukuk düzenlemelerine konu edilmesindeki amacın 1) bağlı şirketin azınlık pay sahipleri ile alacaklılarının korunması 2) şirketler topluluğunun ekonomik bir organizasyon biçimi olarak tanınması olduğu hakkında bkz. Hopt, K.: Şirketler topluluğu: Karşılaştırmalı Hukukta Vekâlet Sorunları, Düzenleyici Modeller ve Yasal Stratejiler, Karşılaştırmalı Hukukta Şirketler Topluluğu Hukuku- 80. Yaş Gününde Prof. Dr. Ünal Tekinalp'e Saygı Konferansı, İstanbul 2018, s. 16 vd.

şirketin pay sahibi sıfatıyla sadece taahhüt ettiği sermaye miktarından sorumlu olması, bağlı şirketin tüm iş ve işlemleri ile faaliyetleri konusunda nihai söz sahibiyken diğer pay sahipleri ile eşit sorumluluk altında olması adil görülemeyeceği gibi, ekonomik gerçekliğe de aykırıdır. Hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması halinde şirketler topluluğu hükümlerine göre hâkim şirketin sorumluluğuna başvurulamaması, sürekli olarak bağlı şirketin tüzel kişilik perdesinin kaldırılması talebiyle sonuçlanacaktır<sup>30</sup>. Bu sebeple şirketler topluluğu hukukunda klasik şirketler hukuku anlayışından ayrılarak ekonomik bütünlüğün esas alınması hem hakkaniyetin hem de ekonomik gerçekliğin gereği olarak ortaya çıkmıştır<sup>31</sup>.

## **2. Şirketler Topluluğuna İlişkin Karşılaştırmalı Hukuk Düzenlemelerinin Tanıtılması**

### **a. Alman Hukukunda: Bağlı İşletmeler Hukuku**

#### **aa. Alman Hukukunda Şirketler Topluluğunun Ayak Sesleri: 1931 HGB**

#### **Düzenlemeleri ve *Iduna* Kararı**

Şirketler topluluğunun en kapsamlı düzenlendiği hukuk sistemlerinden birisi Alman hukukudur. TTK'nın bu bakımdan mehazı olan Alman hukukunda konu ilk kez 1931

---

<sup>30</sup> Tüzel kişiliğin kaldırılması talebi, şirketler topluluğu hükümlerinin yeterince tanıtılmaması ve bu sebeple uygulanmaması, bağlı şirketlerin bağlılık raporlarının hâkim şirketin baskısı altında gerçeğe uygun hazırlanmaması gerekçeleriyle mahkemelerden sıkça talep edilmektedir (Eminoğlu; C.: Kuram- Uygulama İkilemine Şirketler Topluluğu Hukuku ve (Normatif) Şirketler Topluluğu Meydana Getirmeyen Hâkimiyet İlişkileri- TTK'nın Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümleri ve TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 2017, s. 30 vd).

<sup>31</sup> Misili, s. 167.

yılında Alman Ticaret Kanunu'nda (*Handelsgesetzbuch-HGB*) yapılan değişiklikle kanuni düzenlemeye kavuşmuştur. Bu değişiklik ile “hâkim” (*herrschende*) ve bağlı (*abhängige*) şirket kavramları ilk kez ele alınmış, anılan kavramlar sistematik olarak da şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinde kendisine yer bulmuştur. HGB §226 par. 4 hükmünde yapılan bu değişiklik ile hâkim şirketteki payların bağlı şirket tarafından devren iktisabı ve rehin alınmasının, yalnızca kendi payını iktisap hükümlerinde izin verildiği ölçüde mümkün olacağı, sermaye artırımını yoluyla aslen iktisabın ise mümkün olmadığı gösterilmiştir<sup>32</sup>. Görüldüğü üzere mehzada şirketler topluluğuna ilişkin ilk düzenleme, esas itibariyle nitelikli karşılıklı iştirake ilişkindir.

19 Kasım 1935 tarihli *Iduna* kararı<sup>33</sup> ise, Alman şirketler topluluğu hukuku açısından bir dönüm noktası niteliğindedir: Karara konu davada birbirlerinde %95'ten yüksek oranda pay sahibi olan iki sigorta şirketinin, birbirlerinin genel kurullarında oy haklarını kullanıp kullanamayacakları tartışılmıştır. Alman Yüksek Mahkemesi tarafından öncelikle bu yoğunlaşmada bir hâkimiyet olup olmadığı incelenmiş, her iki şirket de birbirlerinde %95 oranında pay sahibi olduğundan birbirlerine iradelerini dayatamayacakları gerekçesiyle bir hâkimiyet ilişkisinin mevcut olmadığı sonucuna varılmıştır<sup>34</sup>. Buna ek olarak, o dönemde henüz şirketler topluluğu kavramı tam olarak

---

<sup>32</sup> Frank, A.: *Wechselseitige Beteiligungen im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht*, Inaugural Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde einer Hohen Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität zu München, Münih 1988, s. 25.

<sup>33</sup> RGZ 149, 305.

<sup>34</sup> Winter, s. 13; Hettlage, M.: *Die Bilanzierung wechselseitiger Beteiligungen nach deutschem Aktienrecht*, Freiburg 1968, s. 20.

gelişmediğinden, kararda, her iki şirketin de tüzel kişiliğinin bulunduğu ve kanun koyucu tarafından bu yönde bir yasaklama getirilmek istenseydi 1931 yılında HGB’de yapılan değişikliklerde bu yasağın da kanuna ekleneceği gerekçesiyle, şirketlerin birbirlerindeki pay sahipliği haklarını kullanabilecekleri sonucuna varılmıştır<sup>35</sup>.

Görüldüğü üzere Alman hukukunda özellikle nitelikli karşılıklı iştirake ilişkin şüpheler -her ne kadar sermayenin sulandırılması ve yönetim kurulunun pay sahiplerine karşı güç sahibi olacağı yönündeki eleştiriler dile getirilse de- her iki şirketin ayrı tüzel kişiliğinin bulunmasından dolayı, bir yaptırıma uğramıyordu. Ancak HGB’de 1931 yılında yapılan değişikliklerden sonra şirketlerin hukuki bağımsızlıklarına değil, ekonomik birliklerine odaklanılması gerektiği düşüncesi baskın hale geldi<sup>36</sup>. Nitekim *Konzern* kavramının gelişimi de bu yıllara rastlar; hukuki olarak birbirinden bağımsız hak ehliyetine sahip “kişi”lerin birlikte hareket ederek kartel oluşturmaları, Alman hukukunda grup hukukunun doğumuna gerekçe olarak gösterilmektedir<sup>37</sup>.

#### **bb. 1937 ve 1965 AktG Düzenlemeleri: Konzernden Bağlı İşletmeler Hukukuna Giden Yol**

Alman hukukunda topluluk hukuku anonim şirketlere özgü olan AktG’de düzenlenmiştir; limited şirketlere özgülenmiş olan Limited Şirketler Hakkında Kanun’da (*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung- GmbHG*) topluluk

---

<sup>35</sup> Frank, s. 26-27; Hettlage, s. 20.

<sup>36</sup> Frank, s. 27.

<sup>37</sup> Emmerich, V./Habersack, M.: Konzernrecht- Ein Studienbuch, 2020, s. 8-9, par. 12.

hukukuna özgü hüküm bulunmaz. Bunun nedeni olarak GmbHG §37 gösterilir<sup>38</sup>. Bu hükme göre “[m]üdürler, şirkete karşı, şirketi temsil etme yetkilerinin kapsamına ilişkin olarak ana sözleşmede veya aksi belirtilmedikçe ortaklık kararlarında öngörülen kısıtlamalara uymakla yükümlüdür.” Limited şirket ortaklarına tanınan şirket müdürüne talimat verme yetkisi, limited şirketler için topluluk hukuku kurallarını gereksiz kılmıştır<sup>39</sup>; zira topluluk hukuku kuralları ile korunması amaçlanan menfaat sahipleri, topluluk dışı pay sahipleri ve şirket alacaklılarıdır. Nitekim AktG’in şirketler topluluğu kuralları, yalnızca anonim şirketler arasında kurulan topluluklara ve bir anonim şirketin, bir limited şirketin bağlı şirketi olduğu durumlarda uygulanır; limited şirketin bağlı şirket, anonim şirketin hâkim şirket olduğu durumlarda AktG hükümlerinin uygulama alanı yoktur<sup>40</sup>.

1935 tarihli *Iduna* kararı ile şirketlerin ekonomik bir birlik oluşturarak topluluk dışı pay sahiplerini ve şirket alacaklılarını zarara uğratma ihtimali iyice kuvvetlenmiş, bu sebeple Alman hukukunda 1937 yılında AktG §15’te yeni “topluluk” (*Konzern*) ve “topluluk şirketi” (*Konzernunternehmen*) kavramları geliştirilmiştir<sup>41</sup>. Bu düzenlemeler, ayrı bir bölüm ya da kitap şeklinde yapılmamış, münferit hükümlerde *Konzern*’lere ilişkin münferit hükümler sevk etmek suretiyle topluluk meseleleri pozitif hukuka

---

<sup>38</sup> Torwegge/Kirchner/Rüth, s. 14. Şirketler topluluğu hükümleri her ne kadar AktG’de düzenlenmiş olsa da iki tarafının da anonim şirket olmadığı durumlarda da uygulanacağı yönünde bkz. BeckOGK/Schall, 1.10.2024, AktG §15, Rn. 9.

<sup>39</sup> Torwegge/Kirchner/Rüth, s. 14.

<sup>40</sup> Torwegge/Kirchner/Rüth, s. 14.

<sup>41</sup> Aytaç, Z.: Bağlı İşletmeler Hukuku ve Türk Hukukundaki Görünüm, Batider 1976, C. 8, S. 4, s. 99-100.

yansıtılmıştır<sup>42</sup>. Ancak bu yöntem yeknesak bir topluluk hukuku oluşturulmasına yetmemiş, özellikle bağlı şirketlerin birbirleri ile ilişkisi, şirket içindeki azlığın korunması, kamuyu aydınlatma gibi konularda yeterli hükümler öngörülmediğinden, AktG’de topluluk hukukuna dair reform ihtiyacı giderilememiştir<sup>43</sup>. O tarihlerde Almanya’da şirketlerin birleşmesi yoluyla giderek daha büyük şirketlerin ortaya çıkması ve bu sebeple belirli bir pazardaki veya bütün olarak ekonomideki bağımsız şirket sayısının azalması<sup>44</sup> ile sorun, artık görmezden gelinemeyecek bir noktaya ulaştığından, şirketlerin arasındaki bağıllığın sınırsız olmaması için yaptırıma bağlanması yoluna gidilmiştir<sup>45</sup>.

İşte bu ortamda, Alman topluluk hukukuna dair ayrıntılı düzenlemeler ilk kez 1965 tarihli AktG ile sevk edilmiştir<sup>46</sup>. Bu değişikliklerin amacı, bağlı şirketi korumaktır; zira bir hâkimiyet veya kâr/zarar devri anlaşmasının akdedilmesi, bağlı şirkete veya üçüncü kişilere zarar vermeyi haklı göstermez<sup>47</sup>. 1965 tarihli AktG’i daha önceki versiyonlarından ayıran ilk anlayış, *Konzern* kavramının “*verbundene Unternehmen*”, yani “bağlı işletmeler” kavramı altında düzenlenmesidir<sup>48</sup>. Daha önce dar anlamda kullanılan ve bir şirketin diğerinde kanunen veya sözleşme ile kontrolünü esas alan

---

<sup>42</sup> Aytaç, Bağlı İşletmeler Hukuku, s. 101.

<sup>43</sup> Aytaç, Bağlı İşletmeler Hukuku, s. 101.

<sup>44</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 12, par. 19; Löffelholz, s. 107.

<sup>45</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 13, par. 20.

<sup>46</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 9, par. 12-13; BeckOGK/Schall, AktG §15, Rn. 30; Misili, s. 172.

<sup>47</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 9, par. 13.

<sup>48</sup> Aytaç, Bağlı İşletmeler Hukuku, s. 101.

*Konzern* kavramı, artık sadece pay sahipliğinin oranı değil, tek elden yönetim durumu dikkate alınarak “bağlı işletmeler” kavramına dahil edilmiş; bağlı işletmeler, beş farklı yoğunlaşmayı kapsayan genel bir terim olarak geliştirilmiştir<sup>49</sup>. Bağlı işletmeler teriminin ortaya atılma nedeni tamamen kanunlaştırma tekniği ile ilgilidir<sup>50</sup>; sayılan tüm bağlı işletme türleri nihayetinde aynı hukuki sonuçlara bağlanmış olduğundan, kanun koyucu tarafından bu şekilde ortak bir terimle anılmaları uygun görülmüştür<sup>51</sup>. Ancak yine de

---

<sup>49</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §15, Rn. 1; BeckOGK/Schall, AktG §15, Rn. 1; Misili, s. 172. Alman hukuk doktrinde *Schall* tarafından, AktG §15 vd. hükümlerinde düzenlenen grup hukukunun, artık Alman hukukunun diğer dallarındaki (vergi hukuku, iş hukuku vb.) grup hukuku düzenlemelerini kapsamadığı, hukukun diğer alanlarında şirketler grubu davranışının düzenlenmesi için yeni tanımlar geliştirildiği ifade edilmiştir. Yazara göre gerek AB hukukundaki gelişmeler gerek katı grup tanımının uygulanmaması ve özellikle muhasebe kurallarında grup tanımından ziyade ilişkili taraf kavramının ön planda olması, AktG §15 vd. hükümlerindeki bağlı işletmeler hukukunun, 21. yüzyılın gereklerine uygun hale getirilmesine neden olacaktır (BeckOGK/Schall, AktG §15, Rn. 3 ve 7).

<sup>50</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §15, Rn. 1.

<sup>51</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §15, Rn. 4. Alman hukukunda bağlı işletmelere ilişkin hükümler sadece AktG’de değil, HGB’de de yer alır. Nitekim HGB §271’de bağlı işletmeler düzenlenmiş, tanım için HGB §290’a atıf yapılmıştır. Buna göre bir şirketin diğerinde oy çokluğuna sahip olması, yönetim organının çoğunluğunu belirleyebilme veya görevden alma imkanına sahip olması ve aralarında bir kontrol sözleşmesinin bulunması halinde, bağlı işletmelerden söz edilir. HGB §271 ve §290 hükümleri tüm ticaret şirketleri açısından öngörölmüş genel hükümlerdir ve muhasebeleştirme tekniğini düzenleme amacıyla sevk edilmişlerdir. HGB §290’a göre bağlı şirketlerle olan ilişkilerin yıllık finansal tabloda açıklanması zorunludur (Faber, C.: Beck’sches Steuer- und Bilanzrechtslexikon, Verbundene Unternehmen, Edition 69, München 2024, Rn. 2).

“bağlı şirketlerin hukuku” tarihsel bir alışkanlıkla “grup hukuku” (*Konzernrecht*) olarak adlandırılmaya devam etmektedir<sup>52</sup>.

AktG ile kontrol aracı olarak iştirak ve doğrudan veya dolaylı kontrol esas alınmıştır. Bağlı işletmeler hukukuna göre bağlılığın temel belirleyicisi hâkimiyet değil, tek elden yönetim<sup>53</sup> ve ekonomik birliktir<sup>54</sup>. Bağımsız tüzel kişiliklere sahip şirketlerin aynı yönetim altında birleşmek suretiyle bir ekonomik bütünlük teşkil etmesi, bağlı işletmeler oluşumu için yeterli görülmüştür<sup>55</sup>. Burada dikkat edilmesi gereken husus “tek elden yönetim altında birleşerek ekonomik bütünlük elde edilmesi” durumudur. Bu kapsamda tek elden yönetim ile kontrol ölçütleri arasındaki farkı kısaca açıklamak gerekir: Kontrol, matematiksel ve dolayısıyla kesin bir ölçütü ifade eder<sup>56</sup>; bir şirketin diğerindeki pay sahipliği veya oy hakkı oranı ya da diğer şirketin yönetim kurulunda çoğunluk üyeleri belirleyebilme hakkı matematiksel olarak hesaplanır, hâkimiyetin var olup olmadığı da bu hesaba göre belirlenir. Tek elden yönetim ölçütü ise bir varsayımdır;

---

<sup>52</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §15, Rn. 6. TTK Gereğesinde de Alman şirketler topluluğundan konzern olarak söz edilmiştir.

<sup>53</sup> Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1544; Göktürk, K.: Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları, Ankara 2022, s. 24 vd.; Misili, s. 159; Çebi, Tek Elden Yönetim, s. 235 vd.

<sup>54</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 12, par. 19.

<sup>55</sup> Pulaşlı, Şerh, C. 1, s. 482; Okutan Nilsson, G.: Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2004, s. 458; Eminoğlu, C.: Konzern/Gesellschaftengruppe, Österreich-Türkei-EU, Ein Rechtsvergleich, Ankara 2013, s. 270.

<sup>56</sup> TTK'nın Şirketler Topluluğu Gereğesi, Genel Açıklamalar; Eminoğlu, Konzern, s. 270

örneğin AktG §18 hükmüne<sup>57</sup> göre oluşacak bir *Konzern*'de, şirketlerin birbirleri üzerinde hâkimiyet kurmamalarına rağmen bağlanmış olmaları mümkündür. Tek elden yönetim ölçütü, kontrolün tespiti için yapılacak matematiksel hesaplama dayanamaz. Söz konusu matematik hesabı ile bir hâkimiyet tespit edilemese dahi, eğer hâkim şirket hâkimiyetini fiilen uyguluyorsa<sup>58</sup>, o işletmelerin birbirine bağlı olduğu kabul edilir. Kontrol ölçütünün arandığı hukuk sistemlerinde hâkimiyet matematiksel hesaba göre (pay/oy çoğunluğu/yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu belirleyebilme imtiyazı) tespit edilip aksi iddia edilemezken, tek elden yönetim ölçütünün benimsendiği hukuk sistemlerinde hâkimiyet, matematiksel hesap yapılmaksızın fiili duruma göre tespit edilir; bu itibarla hâkimiyetin fiilen kullanılması gerekir<sup>59</sup>. Kontrol ise şirket yönetimi üzerinde kurulan hâkimiyettir; yönetimi yönlendirebilmeyi ifade eder<sup>60</sup>.

---

<sup>57</sup> (1) *Bir hâkim şirket ve bir veya daha fazla bağlı şirket, hâkim şirketin tek elden yönetiminde bir araya gelmişse, bunlar bir Konzern oluşturur; şirketlerin tamamı münferit olarak Konzern şirkettir. Aralarında bir hâkimiyet sözleşmesi (§291) bulunan veya birinin diğerine entegre olduğu (§319) şirketler, tek elden yönetim altında bir araya gelmiş olarak kabul edilir. Bir bağlı şirketin, hâkim şirketle bir Konzern oluşturduğu varsayılır.*

(2) *Birbirinden yasal olarak bağımsız şirketler, bir şirketin diğerine bağlı olmaması durumunda, tek bir yönetim altında birleştirilmişse, bunlar da bir Konzern oluşturur; tek tek şirketler Konzern şirketleridir.*

<sup>58</sup> TTK'nın Şirketler Topluluğu Gerekçesi, Genel Açıklamalar.

<sup>59</sup> TTK'nın Şirketler Topluluğu Gerekçesi, Genel Açıklamalar; Özsu, s. 41; Çebi, H.: Alman ve İsviçre Hukukunda Şirketler Topluluğunda Tek Elden Yönetim Kavramı, EÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 246.

<sup>60</sup> Paslı, A.: Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu, İÜHFM 2008, C. LXVI, S. 2, s. 345-346; Paslı, A.: Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009, s. 35.

Alman hukukunda bağıli işletmelerin tespitinde esas alınan ölçüt, tek elden yönetim<sup>61</sup> ve buna bağıli olarak kurulan ekonomik birliktir. Hâkim şirket ile bağıli şirket ilişkisi sadece hâkimiyet durumuna indirgenmemiş, birbirlerinde hâkimiyet kurmaksızın pay sahibi olan ya da sözleşmelerle birbirine bağılanan veya başka herhangi bir yolla tek elden yönetim altında toplanan şirketler de bağıli işletmeler kavramı içine dahil etmiştir<sup>62</sup>. Zira basit karşılıklı iştirakteki gibi, şirketler birbirlerinde hâkimiyet kurmadan da bir ekonomik birlik oluşturabilirler. Söz konusu ekonomik birlik -ve buna bağıli olarak ortaya çıkacak tek elden yönetim- şirketler topluluğu kavramının alamet-i farikasıdır. Nitekim AktG §15 hükmünde bir topluluk oluşumu için beş farklı durum sayılmış, bu durumlardan en az birinin varlığının bağıli şirketler oluşumu için yeterli olduğu kabul edilmiştir<sup>63</sup>. Bunlar;

1. Bir işletmenin, diğeri işletmenin çoğunluk paylarına sahip olması veya oy hakkının çoğunluğuna sahip olması<sup>64</sup> (AktG §16).

2. Bağıli ve hâkim şirketler<sup>65</sup> (AktG §17).

---

<sup>61</sup> Okutan Nilsson, Paysahipleri, s. 459; Çebi, Tek Elden Yönetim, s. 235 vd.

<sup>62</sup> Löffelholz, s. 108; Schmitt, J./Hörtnagle, R.: Umwandlungsgesetz Umwandlungssteuergesetz, 10. Auflage, 2024, Rn. 102.

<sup>63</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §15, Rn. 2.

<sup>64</sup> Bu durum, Alman hukukunda da Türk hukukunda olduğu gibi kesin olmayan bir karine olarak düzenlenmiştir. AktG §16 hükmüne göre bir işletme, diğeri işletmenin paylarının çoğunluğuna sahipse, o işletmenin hâkimi olduğu varsayılır ve bu işletmeler, AktG §15 vd. anlamında bağıli işletme oluşturur (Löffelholz, s. 109; MüKoAktG/Bayer, AktG §16, Rn. 1 vd.).

<sup>65</sup> Löffelholz, s. 109; MüKoAktG/Bayer, AktG §17, Rn. 1 ve 2. Birinci gruptaki payların veya oyların çoğunluğuna sahip olma durumu ile ikinci gruptaki bağıli ve hâkim şirketler arasındaki fark, Alman

3. Konzern şirketleri<sup>66</sup> (AktG §18).

4. Karşılıklı iştirak (AktG §19).

5. Şirketler arası sözleşme yoluyla bağlı şirketler<sup>67</sup> (AktG §291 ve 292).

AktG §15'e göre yukarıda sayılan durumlardan en az birinin varlığı, söz konusu işletmelerin birbirine bağlı kabul edilebilmesi için yeterlidir. Belirtmek gerekir ki, yukarıda sayılan durumların tek başına ortaya çıkmamaları da muhtemeldir<sup>68</sup>. Başka bir

---

hukukunda şirketler arasında herhangi bir pay sahipliği olmasa da işletme kiralama sözleşmeleri, kredi, lisans ve tedarik sözleşmeleri gibi sözleşmelerle bir işletmenin diğerinde kontrol sağlayabilecek olmasının kabul edilmesidir. İşte, bu durumlarda pay veya oy çoğunluğu sağlanamasa da bağlı ve hâkim şirket oluşur (AktG §16 ve §17). Tarihsel süreçte her ne kadar kontrol çoğunlukla pay ve oy çokluğuna indirgenmiş olsa da istisnai olarak bu tür “pay sahipliğine benzer ilişkilerin” de bir işletmenin diğeri üzerinde kontrole sahip olabileceği kabul edilmektedir (MüKoAktG/Bayer, AktG §17, Rn. 15-17).

<sup>66</sup> Birden fazla anonim şirketin tek elden yönetim altında toplanması halinde grup şirketleri (*Konzern*) oluşur. Bu şirketler hem bağıllık ilişkisi olan (*Unterordnungskonzern*) hem de eşitler arası olan (*Gleichordnungskonzern*) olabilir. Başka bir deyişle AktG §18'de hâkimiyet olmadan da tek elden yönetimin varlığı halinde Konzern'in oluştuğu kabul edilmiştir (Tekinalp, Ü.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi, Hüseyin Hatemi'ye Armağan, C. II, İstanbul 2009, s. 1545). Bu yapı, sözleşme ile, iştirak ile ya da fiili olarak kurulabilir (MüKoAktG/Bayer, AktG §18, Rn. 2 vd.; Löffelholz, s. 109).

<sup>67</sup> Bu tür şirketler arası sözleşmeler AktG uyarınca aşağıdakiler olabilir: 1. Hâkimiyet sözleşmeleri, 2. Kâr transferi sözleşmeleri, 3. Kâr havuzu (*cash pooling*) sözleşmeleri, 4. Kısmi kâr transferi sözleşmeleri ve 5. İşletme kiralama ve işletme devri sözleşmeleri. Bunlar, şirketin hukuki yapısını değiştirmeleri ve bu nedenle topluluk dışı pay sahipleri ve alacaklılar için özel güvenceler gerektirmeleri sebebiyle AktG §291 ve §292 hükümlerinde listelenmiştir (MüKoAktG/Bayer, AktG §291, Rn. 2; Löffelholz, s. 109).

<sup>68</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §15, Rn. 2.

ifadeyle iki Şirketten biri hem diğerinin paylarının çoğunluğuna sahip olabilir (AktG §16) hem de aralarında bir hâkimiyet sözleşmesi kurulmuş olabilir (AktG §17). Ya da aralarında AktG §17'ye göre bir hâkimiyet sözleşmesi olan iki Şirket, AktG §18 anlamında bir Konzern de oluşturabilirler. Karşılıklı iştirak de bağlı Şirket türlerinden biridir; karşılıklı olarak birbirinde %25'ten fazla oranda pay sahibi olan Şirketler, AktG §19'a göre bağlı işletme sayılırlar<sup>69</sup>. Kanun koyucu tarafından AktG §15'te sayılan farklı bağlılık oluşumları, birbirlerinden muhasebe kayıtlarının tutulması konusunda farklılıklar içerebilir<sup>70</sup>.

Yukarıda sayılan beş farklı topluluk türünün ortak noktası bellidir: Ekonomik bütünlük. Karşılıklı iştirak durumunun bağlı işletmeler hükümleri arasında düzenlenmesinin nedeni de tam olarak budur: Alman hukukunun Şirketler topluluğunu "tek elden yönetim" ve "ekonomik bütünlük" kavramlarına dayandırması<sup>71</sup>. Bu iki ilke, özellikle Şirketler topluluğunun tanımlanması ve konsolide finansal tabloların hazırlanması yükümlülüğü açısından önemlidir<sup>72</sup>. Türk hukukunda ise Alman hukukundaki bağlı işletmeler hukuku bütünüyle kabul edilmemiş, bağlı işletme türlerinden biri olan Konzern (AktG §18) sistemi benimsenmiştir. Söz konusu hüküm, tek elden yönetimin kontrol ile sağlandığı bağlı işletmeleri düzenlemektedir.

Tek elden yönetim, hâkim Şirketin bağlı Şirketleri hâkimiyeti altında bulunduracak araçlara sahip olmasını yeterli görmez; bağlı Şirketlerin hâkim Şirket tarafından tek elden

---

<sup>69</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 75, par. 1 ve s. 77, par. 6.

<sup>70</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §17, Rn. 2.

<sup>71</sup> Aynı yönde bkz. Özsu, s. 71 vd.

<sup>72</sup> Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1544.

fiilen yönetilmesini de arar<sup>73</sup>. AktG §18'de bir bağıli işletmenin varlığı için tek elden yönetim şart koşulmuştur. Hükmün ikinci paragrafında ise, işletmeler arasında hâkimiyet bulunmasa dahi, tek elden yönetim varsa, bu işletmelerin de bağıli işletmeler oluşturacağı ifade edilmiştir.

Kontrol ölçütü ise hâkim şirketin, bağıli şirketi hâkimiyeti altında bulunduracak araçlara sahip olmasını ifade eder. Bir şirketin diğeri üzerinde hâkimiyet sağlayacak araçlara sahip olması, kontrol ölçütünün gerçekleşmesi için yeterlidir; hâkimiyetin fiilen kullanılması aranmaz<sup>74</sup>. Alman hukukunda bağıli işletmelerden söz edilebilmesi için sadece kontrol araçlarının varlığının yetmeyeceği, ayrıca tek elden yönetimin de aranacağı, hatta şirketler arasında bir tek elden yönetim hali varsa, kontrol araçlarının aranmayacağı kabul edilmişken; Türk hukukunda kontrol araçlarının varlığı esas alınmış, bir şirketler topluluğundan söz edilebilmesi için kontrol araçlarının -yani hâkimiyetin- varlığı yeterli görülmüş, başka bir deyişle tek elden yönetimin ancak hâkimiyet ile oluşacağı ön kabulünden yola çıkılmıştır<sup>75</sup>.

## **b. İsviçre Hukukunda**

Her ne kadar Türk şirketler topluluğu hükümleri, Alman bağıli işletmeler hukuku temel alınarak hazırlanmış ise de İsviçre hukuku, Türk ticaret hukukunun temel kaynaklarından birisi olduğu için şirketler hukukuna ilişkin herhangi bir mesele

---

<sup>73</sup> Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1544.

<sup>74</sup> Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1548.

<sup>75</sup> Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1548 vd. Türk hukukunda şirketler topluluğu hükümlerinin mehzarı olan AktG sisteminin benimsenmeme nedenine ilişkin açıklamalar için bkz. Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1549 vd.

incelenirken İsviçre hukukuna da başvurmak gerekir: İsviçre’de Türk ve Alman hukukunun aksine, müstakil şirketler topluluğu hükümlerine yer verilmemiştir. Bu seçim bilinçlidir. İsviçre’de şirketler topluluğuna uygulanacak ilkeler, yargı kararlarıyla şekillenmektedir ki, bu çerçevede de kapsamlı bir içtihat hukukunun geliştiği söylenebilir<sup>76</sup>. İsviçre Borçlar Kanunu’nda (*Obligationrecht*- OR) şirketler topluluğu düzenlemelerine dağınık olarak rastlanır: OR 659b’de düzenlenen anonim şirketin kendi payını iktisabı hükmünde, yavru şirketin hâkim şirketin payını iktisap etmesi, şirketin kendi payını iktisabı olarak kabul edilmiş; OR 728 par. 6’da denetçilerin bağımsızlığının bağlı şirketleri de kapsadığı belirtilmiş ve OR 963 ve devamında düzenlenen konsolide finansal tabloların hazırlanması hükümlerinde, şirketler arasında kontrol ilişkisinin bulunması halinde, finansal tablolarını konsolide olarak hazırlamaları yükümlülüğü getirilmiştir. OR 963 vd. hükümlerinde, şirketler topluluğunun varlığından söz edilebilmesi için kontrol ölçütünün arandığı görülür; bu hükme göre bir şirket, diğer bir şirketin yönetim organında oy çoğunluğuna sahipse ya da yönetim organının üyelerinin çoğunluğunu atama ya da görevden alma hakkına sahipse yahut esas sözleşmede yer alan bir hüküm sebebiyle veya şirketler arasındaki bir sözleşme ile kontrol sağlıyorsa, kontrolün varlığı kabul edilir ve bu şirketler finansal tablolarını konsolide olarak hazırlamakla yükümlüdür<sup>77</sup>. Sermayenin çoğunluğunun elde edilmesinin doğal sonucu

---

<sup>76</sup> Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.: Basler Kommentar Obligationrecht II, Art. 530-964 OR, 2016, Art. 620, par. 22-23; Zulauf, J. A.: Die wechselseitige Beteiligung im schweizerischen Aktienrecht, St. Gallen 1974, s. 48; Misili, s. 174.

<sup>77</sup> Honsell/Vogt/Watter, Art. 620, par. 19.

yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun belirlenmesi olarak görüldüğünden, sermayenin çoğunluğunu elde etme durumu da kontrolle sonuçlanır<sup>78</sup>.

OR 659b hükmünde karşılıklı iştirakin yaratacağı sakıncalar -sermayenin sulandırılması ve yönetim kurulunun pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde edecek olması- gön önünde bulundurulur, karşılıklı iştirake ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. İsviçre hukukunda da yavru şirketin hâkim şirketin payını iktisap etmesi ile kurulan nitelikli karşılıklı iştirakin, anonim şirketin kendi payını iktisabı olarak kabul edilmiştir (OR 659b). Aynı hükümde hâkim şirketin, iktisap tutarı kadar bir meblağı yedek akçe olarak ayırması zorunlu tutulmuştur.

### **c. Avrupa Birliği Hukukunda**

AB hukukunda şirketler topluluğuna ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır; bunun temel nedeni, AB'ye üye ülkelerin, şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerde birbirlerinden farklı yollar izlemeleridir. Bir grup ülkede, şirketler topluluğu hukuku medeni hukuk ve ticaret hukukuna ilişkin düzenlemelerin içine “serpiştirilmek” suretiyle düzenlenmiştir; müstakil bir şirketler topluluğu kural manzumesi bulunmaz. Bu ülkelere örnek olarak İsveç verilebilir<sup>79</sup>; İsveç'te şirketler topluluğu düzenlemeleri, kamuyu aydınlatma, finansal raporlama, ilişkili taraf işlemleri, anonim şirket menfaat sahiplerinin korunması ve iflas hükümlerinde karşımıza çıkar<sup>80</sup>. İkinci grupta ise şirketler topluluğuna

---

<sup>78</sup> Honsell/Vogt/Watter, Art. 620, par. 20.

<sup>79</sup> Hopt, Vekâlet Sorunları, s. 22-23.

<sup>80</sup> Hopt, K.: Groups of Companies- A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups, 2024, s. 14 vd. İsveç'e ek olarak, her ne kadar artık AB üyesi olmasa da Birleşik Krallık da müstakil şirketler topluluğu düzenlemeleri bulunmayan ülkelere örnek olarak gösterilebilir.

mevzuatında müstakil olarak yer vermiş ülkeler bulunmaktadır. Başta Almanya olmak üzere Portekiz, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Slovenya ve Hırvatistan'da özel şirketler topluluğu hükümleri bulunur<sup>81</sup>.

AB tarafından, üye ülkelerin şirketler topluluğu düzenlemelerinin yeknesaklaştırılması amacıyla 1974 yılından bu yana, şirketler hukukuna ilişkin 9. Direktif olarak adlandırılan ve son olarak 1984 yılında revize edilen Grup Hukuku Direktifi için ön taslaklar hazırlanmıştır<sup>82</sup>. Ancak üye ülkelerin topluluk hukuku regülasyonlarındaki farklılık, bu Direktif'in yürürlüğe girmesine engel olmuş ve taslak rafa kaldırılmıştır. Daha sonra da reform önerileri gündeme getirilmiştir<sup>83</sup>, ancak yasalaşan bir düzenleme çalışmamızın yapıldığı tarih itibariyle mevcut değildir. Buna karşılık, çeşitli düzenlemelerde topluluk hukukuna dair hükümlere rastlanır<sup>84</sup>.

## **B. Türk Hukukunda Şirketler Topluluğu ve Karşılıklı İştirakin Şirketler Topluluğu İçindeki Yeri**

### **1. Bir Reform Olarak Şirketler Topluluğu Hukuku**

---

<sup>81</sup> Hopt, s. 17 vd.; Altmeppen, H.: AktG § 291 Beherrschungsvertrag. Gewinnabführungsvertrag, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2023, Rn. 45.

<sup>82</sup> MüKoAktG/Altmeppen, AktG §291, Rn. 47.

<sup>83</sup> *Forum Europaeum on Company Groups ve Informal Company Law Expert Group*, Avrupa'da sınır ötesi grup yönetimine ilişkin muhtemel bir düzenlemenin kilit noktalarını incelemektedir (Schübler, T.: Europäisches Konzernrecht: Welche Wege führen nach Brüssel?, NZG 2017, s. 1047 vd.).

<sup>84</sup> Örneğin 2013/34/EU Şirketler İçin Finansal Raporlama Yükümlülükleri Direktifi'nde, 2013/50/EU 2014/56/EU Şeffaflık Direktifi'nde, 2015/848 Aciz Usulüne İlişkin Avrupa Birliği Tüzüğü'nde şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır.

#### a. TTK 195 ilâ 209 Hükümlerine Genel Bir Bakış

Türk şirketler topluluğu hukuku, mülga 6762 sayılı TTK'da düzenlenmemiştir. Ancak 6102 sayılı TTK ile “hâkim ve bağlı şirketler arasındaki ilişkilerin şeffaflık, hesap verilebilirlik ve menfaat dengesi temelinde kurallara bağlanması<sup>85</sup>” amacıyla topluluk hükümleri de TTK'ya alınmıştır.

Türk kanun koyucusu tarafından şirketler topluluğuna ilişkin özel hükümler tesis edilmesinin nedeni olarak “*sermaye şirketlerinin, özellikle anonim şirketlerin uzun yıllardan beri ekonomik yaşam gerçeğine yabancı bir hukuki varsayımda ısrar etmesi ve bu varsayımın gün geçtikçe daha da belirgin hale gelmesi*” gösterilmiştir<sup>86</sup>. Kanun koyucuya göre bu gerçek dışı varsayım, bağlı şirketlerin hukuki olarak bağımsız olmaları nedeniyle bağımsız karar alabileceği, iradesini kullanabileceği varsayımdır. Alman hukukunda 1935 yılında verilen *Iduna* kararındaki gibi, her şirketin kendi tüzel kişiliği - dolayısıyla hak ehliyeti- bulunmasından hareketle serbest iradesini kullanabileceği yönündeki söz konusu varsayımın Türk kanun koyucusu tarafından ekonomik gerçekliğe aykırı olduğunun<sup>87</sup> idraki, 6102 sayılı TTK ile gerçekleşmiştir. Sevk edilen şirketler topluluğu hükümleri ile hâkim ve bağlı şirketler arasındaki ilişkiler şeffaflık, hesap verebilirlik ve menfaat dengesi temelinde kurallara bağlanmıştır<sup>88</sup>. Bu kuralların

---

<sup>85</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 13; Özdin, F.: Şirketler Topluluğu Hukukunda Bilgilendirme Amacına Yönelik Özel Düzenlemelerin Menfaatler Dengesinin Sağlanması Açısından Değerlendirilmesi, BÜHFD 2021, C. 16, S. 197-198, s. 321 vd.

<sup>86</sup> TTK Gerekçesi, Şirketler Topluluğu, s. 69.

<sup>87</sup> TTK'nın Şirketler Topluluğu Gerekçesi, Genel Açıklamalar; Özsu, s. 30.

<sup>88</sup> TTK Gerekçesi par. 115.

getirilmesindeki amaç ise hâkim şirketin talimatlarına tabi olan bağlı şirketin menfaatlerini topluluk menfaatine karşı korumak ve bağlı şirketin bu uğurda karşılaşabileceği olumsuz sonuçları gidermektir<sup>89</sup>.

Türk hukukunda şirketler topluluğu ilk kez 6102 sayılı TTK ile düzenlemeye kavuşmuştur. Kanun koyucu tarafından şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin genel gerekçesinde, Alman konzern hukukundan etkilendiği ancak özgün bir sistem oluşturulduğu belirtilmiştir<sup>90</sup>. Türk şirketler topluluğu hukukunda Alman bağlı işletmeler hukukundan esinlendiği açıktır, ancak İsviçre Federal Mahkemesi kararları ile şekillenen güvenden doğan sorumluluk (TTK 209) ve Fransız *Rozenblum* doktrini<sup>91</sup> ile şekillenen, tam hâkimiyet halinde hâkim şirket yönetim kuruluna, topluluğun somut politikalarını belirleme yetkisi verilmesi (TTK 203) hükümleri de Türk hukukuna alınmıştır<sup>92</sup>.

---

<sup>89</sup> BeckOGK/Schall, AktG §15, Rn. 32. Gürbüz Usluel, A. E.: Şirketler Topluluğunda Denkleştirme, MÜHF-HAD 2012, C. 18, S. 2, s. 282.

<sup>90</sup> TTK'nın Şirketler Topluluğu Gerekçesi, Genel Açıklamalar.

<sup>91</sup> Fransız Yüksek Mahkemesi tarafından 4 Şubat 1985 tarihli Rozenblum kararı ile "grup çıkarı" kavramı ilk kez kabul edilmiştir. Rozenblum kararı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Marianski, M.: The specificity of the French concept of a group of companies- analysis based on the judgment of the French Supreme Court of 4th February 1985 in the Rozenblum case, Business Law Journal 2022, C. LXXV, S. 11, s. 24.

<sup>92</sup> Pekdinçer, T./Gündoğdu, G.: Amerikan Hukuku'nda Şirketler Topluluğu Hukuku Algısı ve Şirketler Topluluğunda Sorumluluğa İlişkin Uygulamaya Genel Bir Bakış, REGESTA 2013, C. 3, S. 2, s. 33. Rozenblum doktrini ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Tekil, M.: Fransız Temyiz Mahkemesi'nin Rozenblum Kararı ve Grup Çıkarı Kavramı, Hukuki Perspektifler Dergisi 2005, S. 3, s. 213 vd.

TTK 195-209 hükümleri ile AktG'in bağlı işletmeler hukuku düzenlemeleri arasında pek çok benzerlik olsa da TTK'nın sistemi ile AktG sistemi büyük oranda farklıdır. Öncelikle TTK ile, AktG'in tek elden yönetim ölçütünün aksine, genişletilmiş kontrol ölçütü benimsenmiştir<sup>93</sup>. Türk hukukunda şirketler topluluğunun oluşumu -ileride de açıklanacağı üzere- dört şekilde belirlenir: Bir şirket diğerinde 1) payların çoğunluğuna 2) oy haklarının çoğunluğuna 3) yönetim kurulunun çoğunluğunu belirleyebilecek güce sahip olabilir ya da 4) sözleşme ile hâkimiyet kurmuş olabilir.

Türk hukukuna göre bu dört araç dışında hâkimiyet kurulamaz; hâkimiyetten söz edilmeyen durumlarda da şirketler topluluğu oluşmaz<sup>94</sup>.

Belirtmek gerekir ki, hâkimiyetten söz edilebilmesi için, yukarıda sayılan dört yolla elde edilecek kontrol, hâkim şirketin pay sahibi olarak genel kurulda bağlı şirkete *tüm* kararları alılabilecek güce sahip olması anlamına gelmez. Başka bir deyişle hâkim şirket genel kurulda ağırlaştırılmış nisap gerektiren kararları, nisaplara ulaşamadığı için alıramayabilir. Örneğin birleşme/bölünme kararını, esas sermayenin artırılması veya azaltılması kararını alıracak nitelikli çoğunluğa sahip olmayabilir ya da çoğunluğa sahip olsa dahi şirkette bu kararların alınmasını engelleyecek imtiyazlı pay sahipleri bulunabilir. Ancak bu durum, hâkim şirketin hâkim durumda olduğu gerçeğini değiştirmez<sup>95</sup>. Zira TTK sistemine göre hâkimiyetle kastedilen, şirketin yönetimidir;

---

<sup>93</sup> TTK'nın Şirketler Topluluğu Gerekçesi, Genel Açıklamalar; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 498; Eminoğlu, Konzern, s. 271.

<sup>94</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 99.

<sup>95</sup> Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1551.

başka bir deyişle olağan işlemlere<sup>96</sup> ilişkin kararların alınmasıdır<sup>97</sup>. Kanun koyucu için önemli olan, şirketin yönetim organında karar aldırarak güce sahip olunmasıdır. Nitekim TTK 195/I-a hükmünde hâkim şirketin, bağlı şirketin *yönetim organında* karar aldırabileceği yollar sayılmıştır. Bu durumda şirkette oy çoğunluğundan başka, azlık hakları veya imtiyaz sebebiyle hâkim şirket yönetim kurulunda karar aldırarak güce sahip değilse, hâkimiyetin varlığından söz edilemez<sup>98</sup>.

Alman hukuku düzenlemelerinden farklı olan ikinci husus, TTK’da bir topluluk oluşturabilecek kişilerin tamamının ticaret şirketi olması gerekliliğinin aranmış olmasıdır; Alman hukukunda “işletme” (*Unternehmen*) terimini kullanılmışken, Türk kanun koyucusu TTK 195.1.a hükmünde getirdiği “ticaret şirketi kısıtlaması” ile, -ve zaten grup, konzern, topluluk gibi terimler yerine “şirketler topluluğu” terimini de tercih ederek şirketler topluluğu sayılacak oluşumu, ancak ticaret şirketlerinin kurabileceği iradesini ortaya koymuştur<sup>99</sup>. Bu seçimin gerekçesi olarak ise Türk hukukuna ilk kez giren topluluk

---

<sup>96</sup> Yapısal değişiklik, önemli miktarda şirket varlığının elden çıkarılması, şirket merkezinin yurt dışına taşınması gibi, günlük olarak şirket işleyişinde karşılaşılmayan, bazı şirketler bakımından hiçbir zaman gündeme gelmeyen ancak koşulların gerektirmesi halinde gerçekleştirilmesi söz konusu olabilecek, bu nedenle de kanun koyucununun ağırlaştırılmış nisaplara bağladığı işlemler dışında kalan, adi nisaba tabi kararlardır.

<sup>97</sup> Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1551.

<sup>98</sup> Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1552.

<sup>99</sup> Schmidt, K.: Evaluation of Turkish Corporate Group Law from a German Law Perspective, Karşılaştırmalı Şirketler Topluluğu Hukuku- 80. Yaş Gününde Prof. Dr. Ünal Tekinalp’e Saygı Konferansı, İstanbul 2018, s. 58. Yazar, bağlı işletmeleri oluşturacak öznenin “*Unternehmen*” olarak belirlenmesinin sonucu olarak, gerçek kişilerin, kamu kurumlarının, STK’ların, hatta kilisenin dahi, bir şirket üzerinde

düzenlemelerinde, “işletme” gibi çok geniş bir kavramın kullanılması halinde çeşitli güçlüklerin doğabilecek olması gösterilmiştir<sup>100</sup>. Ancak yine de bir açık kapı bırakılmış, TTK 195.5 hükmünde hâkim teşebbüs kavramına yer verilerek, hâkimiyetin sermaye şirketi olmayan bir kişi veya topluluk tarafından kurulması ihtimali için bir istisna yaratılmıştır<sup>101</sup>.

TTK 195 ila 209 hükümlerinde; hâkimiyet, hâkimiyetin tespitinde pay ve oy oranlarının hesaplanması, bağlı ve hâkim şirketin raporları, hâkimiyetin hukuka aykırı

---

hâkimiyet kurmaları halinde, şirketler topluluğu hükümlerinin uygulanabileceğini belirtmiştir. Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 488. Alman kanun koyucu tarafından *Unternehmen* terimi kullanılmış, ancak terim tanımlanmamıştır. İşletme teriminin kullanılmasının nedeni olarak, işletmelerin yatırım amacıyla diğer işletme ile bağlanmasının, bağlanılan işletme açısından tehlikeli sayılabileceği; ancak bir işletme/teşebbüs olarak tanımlanamayacak kişilerin pay sahipliğinde bu tehlikenin daha az olacağının varsayılması gösterilmiştir. Başka bir deyişle herhangi bir pay sahibinin çoğunluk paylara sahip olması halinde bir topluluk oluşmayacak, ancak bir işletmenin diğer işletme üzerindeki hâkimiyeti halinde topluluk oluşacaktır (MüKoAktg/Bayer, AktG §15, Rn. 7). Alman hukuk doktrinde bu durum, “şirketteki pay sahipliğine şirket dışındaki ekonomik çıkarların eşlik ettiği pay sahibi” olarak tanımlanmıştır (ErfK/Oetker, 25. Aufl., 2025, AktG §15, Rn. 3; Henssler/Strohn/Keßler, 6. Aufl., 2024, AktG §15 Rn. 3). Türk hukukunda ise bu durum “yarışan iktisadi menfaat” olarak terimleştirilmiş, TTK 195/V anlamında hâkim teşebbüsün tespiti için yapılan tartışmalarda kullanılmıştır. Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 77-78; Susuz, K.: Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümlerin Uygulama Alanı Bakımından Teşebbüs Kavramı, ‘6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken’, MÜHF-HAD 2012, C. 18, S. 2, s. 273-274; Karaman Coşgun, Ö.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda Teşebbüs Kavramı ve Tacir Sayılmasının Sonuçları, MÜHF-HAD 2015, C. 21, S. 1, s. 121 vd.

<sup>100</sup> TTK’nın Şirketler Topluluğu Gerekçesi, Genel Açıklamalar.

<sup>101</sup> TTK’nın Şirketler Topluluğu Gerekçesi, Genel Açıklamalar.

kullanılması halinde sorumluluk, karşılıklı iştirak, bildirim, tescil ve ilan yükümlülüğü, tam hâkimiyet halinde bağlı şirket yöneticilerinin sorumlulukları, bağlı şirket pay sahiplerine tanınan özel denetim talep hakkı, hâkim şirkete tanınan topluluk dışı pay sahiplerinin paylarını satın alma hakkı ve hâkim şirketin güvenden doğan sorumluluğu düzenlenmiştir. Bu çerçevede TTK'nın şirketler topluluğu hükümlerinin yeterli ve yerinde olduğu söylenebilir. Ancak şirketler topluluğu üst başlığı altında, TTK 198'de düzenlenen bildirim, tescil ve ilan yükümlülüğü ile çalışmamızın konusunu da oluşturan ve TTK 197'de düzenlenen karşılıklı iştirak durumu, şirketler topluluğu kavramı ile tam olarak bağdaşmamaktadır. Bu kanunlaştırma tekniği sorununa, ileride ilgili başlıklar altında değinilecektir<sup>102</sup>.

## **b. Şirketler Topluluğunun Oluşumu (Hâkimiyet)**

### **aa. Fiili Hâkimiyet Durumları**

Şirketler topluluğunun tanımı ile hâkim ve bağlı şirket kavramları, TTK 195'te düzenlenmiştir. Bu hükme göre;

*(1) a) Bir ticaret şirketi, diğer bir ticaret şirketinin, doğrudan veya dolaylı olarak;*

*1. Oy haklarının çoğunluğuna sahipse veya*

*2. Şirket sözleşmesi uyarınca, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini sağlayabilmek hakkını haizse veya*

---

<sup>102</sup> Bkz. İkinci Bölüm, II. B. 2. c.

3. Kendi oy hakları yanında, bir sözleşmeye dayanarak, tek başına veya diğer pay sahipleri ya da ortaklarla birlikte, oy haklarının çoğunluğunu oluşturuyorsa,

b) Bir ticaret şirketi, diğer bir ticaret şirketini, bir sözleşme gereğince veya başka bir yolla hâkimiyeti altında tutabiliyorsa,

birinci şirket hâkim, diğeri bağlı şirkettir. Bu şirketlerden en az birinin merkezi Türkiye’de ise, bu Kanundaki şirketler topluluğuna ilişkin hükümler uygulanır.

(2) Birinci fıkrada öngörülen hâller dışında, bir ticaret şirketinin başka bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna veya onu yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylarına sahip bulunması, birinci şirketin hâkimiyetinin varlığına karinedir.

(3) Bir hâkim şirketin, bir veya birkaç bağlı şirket aracılığıyla bir diğer şirkete hâkim olması, dolaylı hâkimiyettir.

(4) Hâkim şirkete doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan şirketler, onunla birlikte şirketler topluluğunu oluşturur. Hâkim şirketler ana, bağlı şirketler bağlı şirket konumundadır.

(5) Şirketler topluluğunun hâkiminin, merkezi veya yerleşim yeri yurt içinde veya dışında bulunan, bir teşebbüs olması hâlinde de, 195 ilâ 209 uncu maddeler ile bu Kanundaki şirketler topluluğuna ilişkin hükümler uygulanır. Hâkim teşebbüs tacir sayılır. Konsolide tablolar hakkındaki hükümler saklıdır.

(6) Şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulanmasında “yönetim kurulu” terimi limited şirketlerde müdürleri, sermayesi

*paylara bölünmüş komandit şirketler ile şahıs şirketlerinde yöneticileri, diğer tüzel kişilerde yönetim organını ve gerçek kişilerde gerçek kişinin kendisini ifade eder.*

Defaatle belirtildiği gibi TTK sisteminde hâkimiyet, kontrol ölçütü veya sözleşmeye bağlanmıştır. TTK 195'e göre kontrol dört yolla sağlanır: 1) Hâkim şirketin, bağlı şirket(ler) üzerinde sermaye çoğunluğu kurmuş olması, 2) Hâkim şirketin, bağlı şirket(ler) üzerinde oy çoğunluğu kurmuş olması 3) Hâkim şirketin, bağlı şirket(ler)in yönetim organında üye çoğunluğunu belirlemesi 4) Hâkim şirket ile bağlı şirket arasında, bağlı şirketin yönetiminin hâkim şirkete devredildiği bir sözleşme ile. Bu dört yolla, hâkim şirket bağlı şirket üzerinde kontrolü sağlar; şirketin malvarlığını yönetme yetkisine sahip olur<sup>103</sup>.

Şirketin oy çoğunluğuna veya yönetim organında üye çoğunluğunu belirleyebilme yetkisine sahip olması, kontrolün varlığını gösteren, aksi ispat edilemeyen bir hukuki faraziyedir: Oy çokluğuna ya da yönetim kurulunda karar alabilecek çoğunluğa sahip bir şirket, diğeri üzerinde hâkimiyet kurmadığını iddia edemez<sup>104</sup>. Oysa kanun koyucu pay çoğunluğuna sahip olunmasına aynı gücü vermemiştir. TTK 195.2'de payların çoğunluğuna sahip olan bir şirketin diğerrinin hâkimi olacağı kabul edilmiştir; ancak bu durum, aksi ispat edilebilecek bir karine hükmündedir<sup>105</sup>. Zira bir kimse bir şirkette pay

---

<sup>103</sup> Paslı, Kontrol Sahibinin Özel Durumu, s. 346.

<sup>104</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2018; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 498; Tekinalp, Kontrol İlkesi, s. 1551; Çakır Çelebi, F. B.: Şirketler Topluluğunda Hâkim Teşebbüs, TFM 2018, C. 4, S. 1, s. 21.

<sup>105</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2029; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 499; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 132; Çakır Çelebi, s. 22; Çebi, H.: Yavru Şirketin Borçlarından Dolayı Ana Şirketin Sorumluluğu, LHD 2014, C. 12, S. 135, s. 27.

çoğunluğuna sahip olsa dahi, şirketi yönetim gücü bulunmayabilir. Başka bir pay grubuna imtiyaz tanınmak suretiyle, yönetim, bu ikinci gruba bırakılmış olabilir. Bu itibarla sermaye çoğunluğuna sahip olmak; oy çoğunluğuna sahip olmak ya da yönetim kurulunun çoğunluk üyesini belirleme yetkisini haiz bulunmak gibi üstün bir güç vermez<sup>106</sup>. Bu sebeple kanun koyucu tarafından sermaye çoğunluğuna sahip olma durumu, bir hâkimiyet kriteri olarak belirlenmiş; ancak bunun aksinin ispat edilebileceği öngörülmüştür<sup>107</sup>.

Fiili kontrol/hâkimiyet, yönetimin ve denetimin fiilen ve bizzat gerçekleştirilmesini gerektirmez; başka bir deyişle hâkimiyet sahibinin, yönetime bizzat katılması şart değildir. Yönetimin genel anlamda hâkimiyet altında bulunması yeterlidir<sup>108</sup>. Hâkimiyetin, bir şirketin diğerinde oy haklarının çoğunluğuna sahip olması, şirket sözleşmesi uyarınca yönetim kurulunda karar alabilecek çoğunluğa sahip olması ve diğer ortaklarla birlikte oy haklarının çoğunluğunu elinde tutması (dolaylı) durumlarında olduğu kabul edilir; söz konusu hâkimiyetin bağlı şirket üzerinde bizatihi kullanılıp kullanılmadığının bir önemi yoktur<sup>109</sup>.

### **bb. Sözleşmesel Hâkimiyet**

Türk hukukuna göre bir şirketler topluluğu oluşturmanın son yolu ise, hâkimiyetin sözleşme ile kurulmasıdır.

---

<sup>106</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §16, Rn. 2 ve 3. İspat yükü, hâkim olmadığını iddia eden şirkettedir.

<sup>107</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 132.

<sup>108</sup> Paslı, Devralınma, s. 37.

<sup>109</sup> Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 497-498; Şener, O. H.: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2022, s. 175; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 139.

Hâkimiyet sözleşmesi “*bir şirketin yönetimini başka bir şirkete tabi kıldığı sözleşmedir.*”<sup>110</sup> İki veya daha fazla şirket arasında yapılacak bir hâkimiyet sözleşmesi ile sözleşmesel şirketler topluluğu kurulur<sup>111</sup>. Hâkimiyeti sözleşme ile kazanan hâkim şirketin bağlı şirketin genel kurulunda bir etkisi olmayabilir, hatta hâkim şirket bağlı şirkette pay sahibi dahi olmayabilir. Ancak yönetim kurulu üzerinde etkisi vardır<sup>112</sup>. Buradan da anlaşılacağı üzere hâkimiyet sözleşmesi ile hâkim şirkete tanınan, genel kurulun yetkisi dışında kalan iş ve işlemler hakkında talimat verme yetkisidir. Hâkim şirket, hâkimiyet sözleşmesine dayanarak münhasıran genel kurula tanınmış haklar dışında -yapısal değişiklikler, esas sermaye sisteminde sermayenin artırılması vb. TTK 408 hükmü dışında kalan konularda- talimat verebilir<sup>113</sup>. Hâkimiyet sözleşmesi, Alman hukukunda bir “organizasyon sözleşmesi” olarak nitelendirilmiştir; bağlı anonim şirketin ekonomik ve hukuki yapısını değiştiren sözleşmeler olarak kabul edilir<sup>114</sup>. Bu açıdan borçlar hukuku karakterli sözleşmelerin ötesine geçer; zira hâkimiyet sözleşmesi ile

---

<sup>110</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 135; Çebi, H.: Hâkimiyet Sözleşmesi, KÜHFD 2019, S. 19/20, s. 84.

<sup>111</sup> Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 500-501.

<sup>112</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 135; Çebi, Hâkimiyet Sözleşmesi, s. 85-86.

<sup>113</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 135; Çebi, Hâkimiyet Sözleşmesi, s. 86.

<sup>114</sup> MüKoAktG/Altmeppen, AktG §291, Rn. 27; Emmerich, V./Habersack, M.: Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl., 2022, AktG §291 Rn. 39; Koch, J.: Aktiengesetz, 2025, AktG §291, Rn. 17.

yönetim kurulu bağımsız karar veremez, şirketin kayba uğratılması -denkleştirme sağlandığı sürece- yasal hale gelir<sup>115,116</sup>.

Hâkimiyet sözleşmesi, bağlı şirketin bağlı olduğu sicile tescil edilir (Ticaret Sicil Yönetmeliği- TSY<sup>117</sup> 106.3). Hâkimiyet sözleşmesi kurulmasının şirketin hangi organının yetkisi dahilinde olduğuna dair TTK'da açık bir hüküm bulunmamaktadır. Kural olarak şirketin sevk ve idaresi yönetim kurulunda olduğundan, hâkimiyet sözleşmesini akdedecek organın da yönetim kurulu olduğu düşünülebilir. Ancak doktrindeki genel kanı, hâkimiyet sözleşmesinin genel kurulun onayına tabi olması yönündedir<sup>118</sup>. Bunun

---

<sup>115</sup> Koch, AktG §291, Rn. 17. Hâkimiyet sözleşmesinin borçlar hukuku sözleşmesi olduğu yönündeki karşıt görüş için bkz. Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 500; Şener, s. 175.

<sup>116</sup> Türk hukukunda “sözleşmesel topluluk” TTK 195.1.b hükmünde tanınmış, ancak düzenlenmemiştir [Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2001]. Alman hukukunda ise bağlı işletmeler hukukunda temel olarak sözleşme yoluyla kurulan hâkimiyet esas alınmış ve bağlı işletmelerin hangi sözleşmelerle kurulabileceği AktG §291 ve 292 hükümlerinde sayılmıştır. Hâkimiyet sözleşmesi ise AktG §291 vd. hükümleri arasında düzenlenmiştir. Türk kanun koyucu, Alman hukukunda düzenlenen hâkimiyet sözleşmeleri, kâr transferi sözleşmeleri, kâr havuzu sözleşmeleri, kısmi kâr transferi sözleşmeleri ve işletme kiralama ve işletme devri sözleşmeleri gibi hâkimiyet doğuran sözleşmelere TTK'da yer verilmemesinin nedeni olarak Türk hukukunda bu sözleşmelerin uygulanmadığını göstermiştir (TTK Gerekçe, Şirketler Topluluğu, s. 72; Pulaşlı, H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğunun Temel Nitelikleri ve Hakim Şirketin Güven Sorumluluğu, GÜHFD 2017, C. XI, S. 1-2, s. 264).

<sup>117</sup> RG 27.1.2013, S. 28541.

<sup>118</sup> Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 501; Yanlı, V.: Hâkimiyet Sözleşmeleri, Regesta 2013, C. 3, S. 1, s. 11; Aker, H.: Hâkim İşletme ile Bağımlı Şirket Arasındaki Hukukî İlişki ve Hâkim İşletmenin Sadakat Borcu, Batider 2003, C. XXII, S. 2, s. 163.

nedeni, hâkimiyet sözleşmesi kurulmasının olağanüstü işlerden olması<sup>119</sup>, hâkimiyet sözleşmesi ile aslında anonim şirketi fiilen yönetecek kişinin seçilmiş olması ve yönetim kurulunu seçme yetkisinin de genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinden olması<sup>120</sup> ve hâkimiyet sözleşmesinin şirketin temel yapısını etkilemesidir<sup>121</sup>. Nitekim TSY’de, hâkimiyet sözleşmesinin genel kurul tarafından onaylanması gerektiği düzenlenmiştir (m. 106.2). Buna göre bağlı şirketin genel kurulunun hâkimiyet sözleşmesini kabul etmesi gerekir. Hâkim şirket bakımından böyle bir gereklilik söz konusu değildir.

Hâkimiyet sözleşmesi yapılmış olması, hâkim şirket nezdinde başta denkleştirme yükümlülüğü olmak üzere bazı yükümlülükler doğmasına neden olur. Bu sebeple kanaatimizce yalnızca bağlı şirket genel kurulu tarafından değil, hâkim şirket genel kurulu tarafından da hâkimiyet sözleşmesinin onaylanması gerekir<sup>122</sup>. Hâkimiyet sözleşmesinin hâkim şirket genel kurulu tarafından onaylanması konusunda TSY’de bir hüküm yoktur, ancak Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik’in 30. maddesinde genel kurulun devredilemez görev ve yetkileri düzenlenmiş, bu görev ve yetkiler arasında hâkimiyet sözleşmesinin onaylanması da

---

<sup>119</sup> Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 501.

<sup>120</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 137; Yanlı, s. 12. *Tekinalp*, bu sözleşmelerin organ konumu sağlayan sözleşmeler olduğunu belirtmiştir [Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku II, Nr. 2032].

<sup>121</sup> Yanlı, s. 12.

<sup>122</sup> Yanlı, s. 11 ve 15.

sayılmıştır. Anılan hüküm genel olarak herhangi bir şirketin genel kurulunun görev ve yetkilerine yönelik olup, hâkim şirket veya bağlı şirket arasında bir ayırım yapılmamıştır; bu itibarla hâkim şirketin de hâkimiyet sözleşmesini genel kurulda onaylaması gerektiği sonucuna varılmalıdır<sup>123</sup>.

Genel kurulda bir hâkimiyet sözleşmesinin onaylanması için gereken nisap ise adi nisap olamaz; çünkü hâkimiyet sözleşmesi ile bir şirket diğerinin işletmesel kararlarını almaktan kâr dağıtımına kadar çok geniş bir yelpazede kararlarını almaya başlayacaktır<sup>124</sup>. Nitekim Alman hukukunda nisap, genel kurulda temsil edilen sermayenin dörtte üçü olarak belirlenmiştir (AktG §293). Türk hukukunda ise bu konuda bir hüküm bulunmamaktadır; ancak adi nisap yeterli görülmemeli, en azından TTK 195.1.a'ya uygun olarak hâkimiyetin tespiti için aranan nisap (%50+1) aranmalıdır<sup>125</sup>. Eğer şirketin esas sözleşmesinde önemli kararlar için daha ağır bir nisap aranmışsa, burada da o nisabın aranması gerekir<sup>126</sup>.

## **2. Karşılıklı İştirakin Düzenlenişi**

### **a. TTK'dan Önceki Karşılıklı İştirak Düzenlemeleri**

---

<sup>123</sup> Yanlı, s. 15.

<sup>124</sup> Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 502.

<sup>125</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 137; Yanlı, s. 15.

<sup>126</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 137.

Türk hukukunda karşılıklı iştirakin kanuni düzenlemeye kavuşması, şirketler topluluğu gibi, 6102 sayılı TTK ile gerçekleşmiştir; ancak bunun öncesinde konuyla ilgili halka açık anonim şirketler için getirilmiş hükümler vardı. 24.3.1996'da 558 sayılı KHK'nın yürürlükten kalkması ile yürürlükten kalkan Seri: IV No: 13 Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların İştirak Sınırlarının Belirlenmesine İlişkin Tebliğ'de karşılıklı iştirak, halka açık anonim şirketler için yasaklanmıştı. Tebliğ'de iktisap eşiği belirlenmemişti; iktisap oranı ne olursa olsun, halka açık bir anonim şirketin, kendisinde pay sahibi olan bir şirkette pay sahibi olması mümkün değildi. Bu yasak, sadece holding şirketler için esnetilmişti. Holding şirketler, iktisap kısıtlaması olmaksızın diledikleri şirkette pay sahibi olabiliyor; ancak eğer holding, kendisinde pay sahibi olan bir şirkete iştirak etmişse, bu durumda pay sahibi şirketin holding paylarını devrederek karşılıklı iştiraki sona erdirmesi bekleniyordu<sup>127</sup>. Bu Tebliğ Anayasa Mahkemesi'nin kararıyla<sup>128</sup> 24.3.1996 tarihinde yürürlükten kalkmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından verilen kararlar ve SPK tarafından çıkarılan mülga Seri: IV No: 56 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ<sup>129</sup>, de (mülga KYT) de karşılıklı iştirake ilişkin hükümler mevcuttu. Bu kararlarda ve hükümlerde nitelikli karşılıklı iştirak durumu tehlikeli

---

<sup>127</sup> SPK Haftalık Bülten, 1995/31, 31.7.1995-4.8.1995; Balioğlu, D.: Anonim Ortaklıklarda Karşılıklı İştirak, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2000, s. 19 vd.; Özdamar, M.: Anonim Ortaklıkların Kendi Payını İktisap Etmesi (TTK md. 329), Ankara 2005, s. 183.

<sup>128</sup> AYM, 13.11.1995, E. 1995/45, K. 1995/58.

<sup>129</sup> RG 11.10.2011, S. 28081 2. Mükerrer.

görülmüş ve önlem alınmaya çalışılmıştı. Önce SPK tarafından 1999<sup>130</sup> ve 2001<sup>131</sup> yıllarında verilen iki kararda, karşılıklı iştirakin bir hâkimiyet ilişkisi içinde oluşması halinde, bağlı şirketin hâkim şirketteki oy hakkının donması ve kamuya bu yönde açıklama yapılması gerektiğine karar verilmişti<sup>132</sup>. Her iki karara da dayanak olarak gösterilen hükümler, mülga 6762 sayılı TTK 329’da düzenlenen “[ş]irketin kendi hisselerini satın alması” hükmü ve mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu<sup>133</sup> (mülga SPKan) 46/I-c hükmü idi. Mülga SPKan 46/I-c’de “[b]u Kanuna tabi anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının, kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri ile sermayenin azalmasına veya kaybına yol açan işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için dava açmaya, Türk Ticaret Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir alınması ve öngörülen işlemleri yapmasını istemeye ve gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere intikal ettirmeye” SPK’nın yetkili olduğu düzenlenmekteydi. Mülga TTK düzenlemelerinde ise şirketler topluluğu hükümleri bulunmadığı gibi, 6102 sayılı TTK 379.5’teki gibi, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesinin kendi payını iktisap yasağı kapsamında değerlendirileceğine dair bir hüküm de bulunmamaktaydı. Bu nedenle o dönemde SPK, bu eksikliğin, kendi payını

---

<sup>130</sup> SPK’nın 8.4.1999 tarih ve 33/394 sayılı kararı (Kadıoğlu, E.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Karşılıklı İştirak, Sermaye Piyasası Dergisi 2011, S. 6, s. 68; Balıoğlu, s. 22-23, Özdamar, s. 183).

<sup>131</sup> SPK’un 5.4.2001 tarih ve 17/457 sayılı kararı (Kadıoğlu, s. 68).

<sup>132</sup> Kadıoğlu, s. 68.

<sup>133</sup> RG, 30.7.1981, S. 17416.

iktisap yasağını dolanmak amacıyla bağılı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesine yol açmasının önüne geçmeye çalışmıştır.

SPK, 1999 tarihli kararında, mülga TTK 329'a aykırılık tespit etmiş; mülga SPKan 46/I-c'ye göre hâkim şirketin genel kurulunda bağılı şirketin oy hakkının donmasına karar vermişti. Bu karar, bağılı şirket tarafından yargıya taşınmış, ilk derece mahkemesi tarafından SPK kararı uygun bulunmuş ve kaldırılmamıştır. İlk derece mahkemesinin kararı üst mahkemeye taşınmadığından kesinleşmiş, böylece mülga TTK 329 gerekçe gösterilerek, bağılı şirketin hâkim şirketteki paylarından doğan oy hakkının donması yaptırımını uygulanmıştır<sup>134</sup>. 2001 tarihli kararda ise SPK tarafından yine aynı hükümlere dayanılarak dava açılmış, ancak ilk derece mahkemesi tarafından aykırılık tespiti talebinin reddine karar verilmiştir. İlk derece mahkemesinin kararı, 2008 yılında Yargıtay tarafından da onanmıştır<sup>135</sup>.

Karşılıklı iştirakin kurumsal yönetim ilkelerinde yer alması ise mülga KYT döneminde başlamış, halihazırda yürürlükte olan II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği<sup>136</sup> ile devam etmiştir. Mülga KYT döneminde Türk hukukunda ne şirketler topluluğuna ne de karşılıklı iştirake ilişkin bir hüküm bulunmaktaydı. Mülga KYT döneminde halka açık şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyması zorunlu olmayıp, “uygula- uygulamıyorsan açıkla” prensibi benimsenmişti. Yürürlükte olan KYT’de ise halka açık şirketler, piyasa değerleri ve fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değerleri dikkate alınarak üç gruba ayrılmış, her gruptaki şirketlerin uymakla yükümlü olduğu

---

<sup>134</sup> Kadıoğlu, s. 68.

<sup>135</sup> Kadıoğlu, s. 68.

<sup>136</sup> RG 3.1.2014, S. 28871.

hükümler ayrı ayrı belirlenmiş, bazı ilkelere ise uyum zorunlu tutulmayıp, şirketlerin bu ilkeleri uygulamamaları halinde neden uygulamadıklarını açıklamaları yeterli görülmüştür.

Her iki düzenlemede de nitelikli karşılıklı iştirake ilişkin hüküm öngörülmüştür. KYT ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkeleri 1.4.3'e göre “[k]arşılıklı iştirak ilişkisi beraberinde bir hâkimiyet ilişkisini de getiriyorsa; karşılıklı iştirak içerisinde bulunan ortaklıkların, gerekli nisapları sağlamak gibi çok zaruri durumlar ortaya çıkmadıkça, karşılıklı iştirak ilişkisi içerisinde buldukları ortaklığın genel kurullarında oy haklarını kullanmamaları esastır ve bu durum ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak KAP'ta açıklanır.” Mülga tebliğ ile temelde aynı olan bu hüküm, görüldüğü üzere TTK'nın karşılıklı iştirak hükmünü tamamlayıcı niteliktedir.

Sermaye piyasası düzenlemelerine ek olarak, mülga 4389 sayılı Bankalar Kanunu<sup>137</sup>,nun 12. maddesinde de bankaların karşılıklı iştirakleri yasaklanmıştı. Mülga Bankalar Kanunu 12.1.b'ye göre “[b]ankalar ve sermayelerinin yüzde ellisinden fazlasına sahip oldukları iştirakleri, banka sermayesinin yüzde onundan fazlasına sahip olan ortakların, yönetim kurulu başkanı ve üyelerinin, genel müdür ve yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin yüzde yirmibeşinden fazlasına sahip oldukları ortaklıklara iştirak” edemiyorlardı. Kanun'un 12.1.c hükmünde ise bir bankanın iştirak ettiği ortaklık ve kuruluşların, sermayelerine iştirak eden bankanın hisse senetlerini satın alamayacakları, rehin olarak kabul edemeyecekleri ve karşılığında avans veremeyecekleri düzenlenmişti. Bu hüküm, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun<sup>138</sup> 56.III maddesine göre

---

<sup>137</sup> RG 23.6.1999, S. 23734.

<sup>138</sup> RG, 1.11.2005, S. 25983 (Mükerrer).

bugün de geçerlidir. Bu hükme göre “[b]ankalar, kendilerinde doğrudan veya dolaylı olarak pay sahibi olan ortaklık ve kuruluşlarda doğrudan veya dolaylı olarak pay sahibi olamazlar, bunların hisse senetlerini rehin olarak kabul edemezler ve karşılığında avans veremezler.”

#### **b. TTK’da Benimsenen Yaklaşım ve Karşılıklı İştirakin Kapsamı**

Karşılıklı iştiraki düzenleyen temel hüküm TTK 197 hükmüdür. Hükme göre;

*Birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip bulunan sermaye şirketleri karşılıklı iştirak durumundadır. Bu payların yüzdelerinin hesaplanmasında 196 ncı madde uygulanır. Anılan şirketlerden biri diğerine hâkimse, ikincisi aynı zamanda bağlı şirket sayılır. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin her biri diğerine hâkimse ikisi de bağlı ve hâkim şirket kabul olunur.*

Malum olduğu üzere karşılıklı iştirak, -en az- iki sermaye şirketinin birbirlerinin paylarının dörtte birine sahip olması ile kurulur. Bu şirketlerin birbirlerindeki pay oranlarının hesaplanmasında TTK 196 dikkate alınacaktır. Buna göre ise;

*(1) Bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketindeki iştirakinin yüzdesi, o sermaye şirketindeki payının veya payların itibarî değerleri toplamının, iştirak olunan şirketin sermayesine oranlanmasıyla bulunur. Sermaye şirketinin hem kendi hem de onun hesabına alınmış olup da üçüncü kişilerin elindeki kendi payları, hesaplamada o şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinden düşülür.*

*(2) Bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketindeki oy hakkının yüzdesi, ticaret şirketinin o sermaye şirketinde sahip bulunduğu paylardan doğan kullanılabilen oy haklarının toplamının, sermaye*

*şirketindeki kullanılabilir tüm oy haklarının toplamına oranlanmasıyla bulunur. Hesaplama, sermaye şirketinin hem kendi hem de onun hesabına alınmış olup da üçüncü kişilerin elindeki paylarından doğan oy hakları düşülür.*

*(3) Bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketinde sahip olduğu paylar hesaplanırken ona bağlı şirketlerin sahip oldukları veya onun hesabına alınmış olup üçüncü kişilerin elindeki paylar da hesaba katılır.*

TTK'da karşılıklı iştirak, yaratacağı sakıncalar öngörülerek düzenlenmiştir. Bu sakıncalar, şirketlerin birbirlerinde pay sahibi olmasının köpük sermaye yaratma riski ve şirketlerin yönetim kurullarının pay sahipleri karşısında orantısız bir güce sahip olmasıdır<sup>139</sup>. Kanun koyucu bu sakıncaları dikkate almış, ancak karşılıklı iştiraki yasaklama yolunu tercih etmemiştir. Türk hukukunda da Alman hukukunda olduğu üzere şirketlerin birbirlerinde %25 ve üstü paya sahip olmaları bazı yaptırımlara bağlanmış, ancak bu oranın altındaki karşılıklı katılımlar tehlikeli görülmemiş ve bir yaptırıma bağlanmamıştır<sup>140</sup>.

Mehaz AktG §19 ise şu şekildedir:

*(1) Karşılıklı iştirak eden işletmeler, sermaye şirketi olan, merkezi Almanya'da bulunan ve her bir şirketin diğer şirketin*

---

<sup>139</sup> TTK 197 Madde Gerekçesi.

<sup>140</sup> Karşılıklı iştirake bağlanan sonuçların bir yaptırım olmayıp, hukuk politikası gereği, karşılıklı iştirakin doğurduğu sakıncaları gidermek ve caydırıcılık amacıyla getirildiğine ilişkin görüş için bkz. Çelikyurt, F.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Ortaklık Hakkının Donması, İstanbul 2018, s. 189.

*paylarının dörtte birinden fazlasına sahip olması nedeniyle birbirine bağlı olan işletmelerdir. Bir işletmenin diğerinin dörtte birinden fazla payına sahip olup olmadığını belirlemek için §16 par. 2 cümle I ve par. 4 uygulanır.*

*(2) Karşılıklı iştirak eden bir işletme diğer işletmenin çoğunluk paylarına sahipse veya bir işletme diğer işletme üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak kontrol etkisi uygulayabiliyorsa, bir işletme hâkim, diğeri ise bağlı işletme olarak kabul edilir.*

*(3) Karşılıklı iştirak eden işletmelerden her birinin diğer işletmenin çoğunluk paylarına sahip olması ya da her birinin diğeri üzerinde doğrudan ya da dolaylı olarak hâkimiyet kurabilmesi halinde, her iki işletme de hâkim ve bağlı işletme olarak kabul edilir.*

*(4) §328 par. 2 ya da par. 3, hâkim ve bağlı işletmelere uygulanmaz.*

Görüldüğü üzere karşılıklı iştirak AktG'e göre kaçınılan, istenmeyen bir ilişkidir<sup>141</sup>. Alman kanun koyucusunun amacı “yeni karşılıklı pay sahipliklerinin kurulmamasını ancak yine de mevcut karşılıklı pay sahipliklerinin daha hızlı bir şekilde azaltılmasını sağlamaktır<sup>142</sup>”.

Gerek TTK gerekse mehz AktG hükümlerinde karşılıklı iştirak, birtakım yaptırımlara bağlanmıştır. TTK 201'de karşılıklı iştirakin yaptırımı, “[h]akların donması” başlığıyla düzenlenmiştir:

---

<sup>141</sup> Kalss, S.: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 6. Aufl., 2024, AktG §56, Rn. 115, 116.

<sup>142</sup> Kayser-Eichberg, s. 23.

*(1) Bir sermaye şirketinin paylarını iktisap edip karşılıklı iştirak konumuna bilerek giren diğer bir sermaye şirketi, iştirak konusu olan paylardan doğan toplam oylarıyla diğer pay sahipliği haklarının sadece dörtte birini kullanabilir; bedelsiz payları edinme hakkı hariç, diğer tüm pay sahipliği hakları donar. Söz konusu paylar toplantı ve karar nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz. 389 ile 612 nci madde hükümleri saklıdır.*

*(2) Birinci fıkrada öngörülen sınırlama, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesi veya her iki şirketin birbirlerine hâkim olması hâlinde uygulanmaz.*

Hükmün mehzazı olan AktG §328 hükmü ise şu şekildedir:

*(1) Bir anonim veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ile bir başka işletme karşılıklı iştirak halindeyse, şirketlerden biri karşılıklı iştirakin varlığından haberdar olur olmaz veya diğer şirket bunu §20 par. 3. veya §21 par. 1 uyarınca bildirir bildirmez, diğer şirketteki kendisine ait hisselerden doğan haklar, diğer şirketteki tüm hisselerin en fazla dörtte biri için kullanılabilir. Bu durum, iç kaynaklardan sermaye artırımı yapılması halinde yeni pay alma hakkı için geçerli değildir. [Pay oranının hesaplanmasında] §16 par. 4 uygulanacaktır.*

*(2) Birinci paragraftaki kısıtlama, şirketin diğer şirketten böyle bir bildirim almadan ve karşılıklı iştirakin varlığından haberdar olmadan önce diğer şirketi §20 par. 3 veya §par. 1 uyarınca bilgilendirmiş olması halinde uygulanmaz.*

*(3) Borsaya kayıtlı bir şirketin yıllık genel kurul toplantısında, birinci paragraf uyarınca karşılıklı iştirakin farkında olan bir şirket, gözetim kuruluna üye seçimi için oy hakkını kullanamaz.*

*(4) Bir anonim veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ile bir başka işletme karşılıklı olarak iştirak ediyorsa, işletmeler birbirlerini iştirak miktarları ve her türlü değişiklik hakkında derhal yazılı olarak bilgilendirmek zorundadır.*

Pay sahipliği haklarının donması, bu iki hukuk sistemi arasında farklı düzenlenmiştir. Hükümler, birbirinden, özellikle pay sahipliği haklarının ne kadarlık bir kısmının donacağı konusunda farklıdır. AktG §328'e göre sonradan pay edinen şirket, pay edindiği (hedef) şirketin *toplam paylarının* dörtte birine kadar olan kısmından doğan haklarını kullanabilecekken, TTK 201'de daha ağır bir yaptırım öngörülmüş, sonradan pay edinen şirketin, hedef şirkette *edindiği payların* dörtte birinden doğan haklarını kullanabileceği düzenlenmiştir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X) ile (Y)'nin birbirlerinde %40 oranında pay sahibi olduğunu varsayalım. Her iki şirketin de birbirinde %40 oranında pay sahibi olduğu bu durumda, sonradan pay edinen (Y) Alman hukukuna göre (X)'in toplam paylarının dörtte biri olan %25 oranında pay sahipliği haklarını kullanabilecekken, Türk hukukunda (Y), kendi paylarının dörtte biri oranında, yani %10 oranında pay sahipliği haklarını kullanabilecektir.

TTK 197 -ve mehzazı AktG §19- hükmüne göre karşılıklı iştirak iki şekilde kurulur: Bunlardan birincisi, şirketlerden hiçbirinin birbirinde hâkimiyet kurmadığı basit karşılıklı iştirak durumudur. En basit ifadeyle şirketlerin birbirlerinde %25-%50 arasında pay sahipliği kurduğu durumlar, basit karşılıklı iştiraktır ve pay sahipliği haklarının bir kısmının donması yaptırımına tabi tutulur (TTK 201). İkinci durum ise bağlı şirketin

hâkim şirkette pay sahibi olduğu nitelikli karşılıklı iştirak halidir. TTK 201.1’de saklı tutulan TTK 389 ve 612 hükümleri sırasıyla anonim ve limited şirketin kendi paylarını iktisabını düzenler. TTK 201.2’de de basit karşılıklı iştirake bağlanan pay sahipliği haklarının donması yaptırımının, nitelikli karşılıklı iştirak halinde uygulanmayacağı düzenlenmiştir. Bu durumda uygulanacak olan hüküm, TTK 389 ve 612’dir. Özetle, basit karşılıklı iştirak halinde, karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirket, pay sahipliği haklarının yalnızca dörtte birini kullanabilirken; nitelikli karşılıklı iştirak halinde yaptırım sadece bağlı şirkete uygulanacak, bağlı şirketin sadece oy hakkı, tamamen donacaktır. Karşılıklı iştirakin türleri ve bunlara uygulanacak yaptırımlar, çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde ayrıntılı olarak açıklanacaktır<sup>143</sup>.

### **c. Salt Karşılıklı İştirak Şirketler Topluluğu Oluşturur Mu?**

#### **aa. Asgari Şirket Sayısı ve Karşılıklı İştirak ile İlgisi**

Türk hukukunda karşılıklı iştirakin şirketler topluluğu içindeki yerinin belirlenmesi için iki önemli hususun üzerinde durmak gerekir. Birinci husus, Türk hukuk doktrininde çokça tartışılmış “bir şirketler topluluğu kaç şirketten oluşur?” sorusuna verilecek cevaptır. İkinci soru ise salt karşılıklı iştirakin şirketler topluluğuna vücut verip veremeyeceği sorusudur.

Bir şirketler topluluğunun kaç şirketten oluşacağı Türk hukukunda ayrıntılı olarak tartışılmıştır. TTK 197’ye göre bir karşılıklı iştirak ilişkisi, *iki* şirketin birbirinin

---

<sup>143</sup> Bkz. Üçüncü Bölüm, II.

paylarının dörtte birinden fazlasını edinmesi ile doğar<sup>144</sup>. Nitekim TTK 195'in ilk üç fıkrasının lafzından, bir hâkim bir bağlı şirket bulunmasının, şirketler topluluğu oluşturmak için yeterli olacağı çıkarımı yapılmaktadır. Oysa TTK 195.4 uyarınca “[h]âkim şirkete doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan şirketler, onunla birlikte şirketler topluluğunu oluşturur.” Burada hâkim şirkete bağlı bulunan “şirketler” denildiğinden, şirketler topluluğundan söz edilebilmesi için hâkim şirkete ek olarak en az iki bağlı şirket bulunması gerektiği anlaşılmaktadır<sup>145</sup>. Bu lafzi yoruma ek olarak TSY'de ise “şirketler topluluğunun, bir ticaret şirketi ile buna doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan en az iki ticaret şirketinden meydana geleceği” gösterilmiştir (TSY 105). Bir görüşe göre TSY'nin bu hükmü, TTK 195'e aykırıdır<sup>146</sup>.

Sorun, Türk hukuk doktrininde çokça tartışılmış ve neredeyse fikir birliğine varılmıştır: TTK 195 uyarınca bir hâkim, bir de bağlı şirketin varlığı, şirketler topluluğunu oluşturmak için yeterlidir<sup>147</sup>. Bizim kanaatimiz de bu yöndedir. Zira TTK

---

<sup>144</sup> TTK 197 hükmünün lafzından dolayı ikiden fazla anonim şirketin dolaylı ya da halka şeklinde iştirakinin karşılıklı iştirak oluşturmayacağına ilişkin görüşler ileri sürülmüştür. Bu hususta bkz. Üçüncü Bölüm, I. C.

<sup>145</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2004a. Hatta *Tekinalp*'e göre hâkimin bir teşebbüs olması halinde, şirketler topluluğunun oluşabilmesi için, en az üç bağlı ortaklığın bulunması gerekir [Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2007].

<sup>146</sup> Eminoglu, C.: Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim, Ankara 2014, s. 163 vd.; Özsu, s. 37.

<sup>147</sup> Pek çoğu yerine bkz. Pulaşlı, Güven Sorumluluğu, s. 262. Türk hukuk literatüründe şirketler topluluğunun bir hâkim bir de bağlı şirket ile oluşacağı yönündeki görüşlerin derlendiği çalışmalar için bkz. Gündoğdu, G.: Bir Şirketler Topluluğu En Az Kaç Bağlı Şirketten Oluşur? Ticaret Sicil Yönetmeliği m.

195'in ilk üç fıkrasında açıkça bir bağlı bir de hâkim şirketten söz edilmiştir. Kanaatimizce TTK 195.4'ün gözden geçirilerek bir hâkim, bir bağlı şirketle oluşturulacak ekonomik birliklerin şirketler topluluğu olarak kabul edilmesi gerekir; zira TTK 195.1'de “bir ticaret şirketi, diğer bir ticaret şirketinin...” ifadesiyle bir hâkim bir de bağlı şirketin varlığı halinde şirketler topluluğunun oluşacağı açıkça gösterilmiştir. Yine ikinci fıkrada kullanılan “bir ticaret şirketinin, başka bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna...” ibaresi de aynı anlamı doğurmaktadır. TTK 195.4'te kurulan “şirketler” ifadesinin, hâkim şirketin yanında en az iki bağlı şirketin de bulunması gerektiği şeklinde yorumlanmasını gerektiren bir belirleme, Gerekçede de yapılmış değildir. Her ne kadar kanun koyucu abesle iştiğal etmez ise de kasıtlı kullanıldığı açık olmayan bir çoğunluk ekine böyle ağır

---

105 Hükümünün Türk Ticaret Kanunu m. 195 Hükümü ile Uyumsuzluğu Sorunu, LHD 2014, C. 12, S. 133, s. 111 vd.; Çakır Çelebi, s. 23. Türk hukuk literatüründe hâkim görüşe karşın *Tekinalp, Karaman Coşgun ve Baş*, bir topluluktan söz edilebilmesi için bir hâkim (şirket veya teşebbüs) ile en az iki bağlı şirketin bulunması gerektiğini savunmaktadır. *Tekinalp, Ü.: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, İstanbul 2013, Nr. 23-15; *Karaman Coşgun*, s. 131 vd.; *Baş, K.: Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Türk Ticaret Kanunu m. 198 Uyarınca Bildirim Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğe Aykırılığın Sonuçları*, *Batider* 2020, C. XXXVI, S. 1, s. 67. Doktrinde *Eminoğlu* ise TTK 195 hükmü lafzi olarak yorumlandığında bir hâkim bir de bağlı şirketle şirketler topluluğunun kurulacağı sonucuna varılacağını, ancak amaçsal yorum yapıldığında, uygulamada bağlı şirketlerin topluluk hükümlerinden ziyade mülga 6762 sayılı TTK döneminde başvuru tuzel kişilik perdesinin kaldırılması ya da hâkim şirketin fiili organ olarak kabul edilmesi gibi yollara başvurmaları da göz önüne alınarak, TSY düzenlemesinin uygulanmasının daha makul olacağını belirtmektedir. Yazara göre kanun koyucu TTK 195.4 hükmünde özellikle “şirketler”den bahsetmiş, şirketler topluluğu hükümlerinin uygulama alanını daraltmaya çalışmıştır (*Eminoğlu, TSY 105 Bağlamında Bir İnceleme*, s. 36 vd.; *Eminoğlu, C.: Anonim Şirket Özelinde Fiili Yönetim Organı*, Ankara 2022, s. 203).

bir sonuç bağlanması da kanun koyucunun amacına hizmet edeceği söylenemez. Doktrindeki genel kanı da bu yöndedir; ancak TSY'nin Kanun'a açıkça aykırı hükmü nedeniyle, uygulamada bir şirketler topluluğundan söz edilebilmesi için en az iki bağlı şirketin varlığının arandığı bilinmektedir. Hâkimin bir ticaret şirketi değil, teşebbüs olması halinde ise şirketler topluluğundan söz edilebilmesi için, hakim teşebbüse bağlı olan iki şirketin varlığı aranmalıdır.

TSY'deki anlayıştan karşılıklı iştirak kurumu da nasibini almıştır. Nitekim TSY'deki tanımıyla karşılıklı iştirak şu şekilde düzenlenmiştir (m. 107):

*Şirketler topluluğuna dahil bulunan iki sermaye şirketi birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip olarak karşılıklı iştirak haline gelmeleri durumunda, payların yüzdeleri ile oy hakkı oranları yedinci, sekizinci ve dokuzuncu fıkra hükümlerine göre hesaplanır. Bu sermaye şirketlerinin, karşılıklı iştirak konumuna bilerek girmeleri halinde; iştirak konusu olan paylardan doğan toplam oylarla diğer pay sahipliği haklarının sadece dörtte biri kullanılabilir; bedelsiz payları edinme hakkı hariç, diğer tüm pay sahipliği hakları donar. Söz konusu paylar, toplantı ve karar nisabı hesaplanmasında dikkate alınmaz. Kanunun 389 uncu ve 612 nci madde hükümleri saklıdır.*

Hükmün hemen başında geçen “*şirketler topluluğuna dahil bulunan*” ifadesinin üzerinde durmak istiyoruz: Bu hükme göre bir karşılıklı iştirak, ancak bir şirketler topluluğu içindeki hâkim şirket ile bağlı şirket arasında ya da iki bağlı şirket arasında kurulabilecektir. Başka bir deyişle bu hükme göre TTK 197 anlamında bir karşılıklı iştirak, bir şirketler topluluğuna dahil olmayan iki şirketin birbirlerinde dörtte bir oranından yüksek paya sahip olması halinde kurulmaz; yalnızca bir hâkim şirket ile bir

bağlı şirket ya da aynı hâkim şirkete bağlı olan iki bağlı şirket arasında kurulabilir. Bu sonuç, Kanun'a aykırı olduğu kadar, ticari hayatın olağan akışına da aykırıdır. Zira öncelikle TTK 197'den böyle bir sonuç çıkarılması mümkün değildir; Kanun'da *“birbirlerinin paylarının dörtte birine sahip sermaye şirketleri”*nden söz edilmiştir. Birbirine bağlı olan ya da aynı şirketler topluluğuna dahil olan şirketler gibi bir kısıtlamaya ne TTK 197'den ne de madde gerekçesinden ulaşılabilir. Buna ek olarak hem TTK 197'de hem de TSY 107.10'da TTK 389 ve 612 saklı tutulmuştur. Başka bir deyişle bağlı şirketin hâkim şirkette pay sahibi olması durumunda zaten karşılıklı iştirake ilişkin hükümlerin değil, şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin uygulanacağı gösterilmiştir. Bu itibarla TTK 197'nin, bağlı şirketin hâkim şirkette pay sahibi olması hususunu düzenlemek için getirildiği düşünülemez. İki bağlı şirket, karşılıklı iştirakin engellenmesindeki amaçlardan olan -ileride ayrıntısıyla açıklayacağımız- sermayenin sulandırılması veya yönetim kurulunun pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde etmesi tehlikelerini en az barındıran şirketlerdir. Bir şirketler topluluğundaki iki bağlı şirketin sermayesi, zaten aynı hâkim şirket tarafından yönetilmektedir. Kâr devir sözleşmeleri ya da nakit havuzu gibi şirketler topluluğu uygulamaları sonucu, bu iki bağlı şirketin sermayesinin zaten iç içe geçtiği söylenebilir. Buna ek olarak, bir şirketler topluluğunda bağlı şirket yönetim kurullarının aynı hâkim şirket tarafından belirlenmesi, söz konusu yönetim kurullarının muhtemelen aynı kişilerden oluşması sonucunu da doğurur. Bağlı şirketlerin yönetim kurulları aynı kişilerden oluşmasa dahi aynı iradeyle kurulmuştur; bu irade de hâkim şirketin iradesidir. Dolayısıyla bu yönetim kurullarının pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde etmesi, bağlı şirketlerin birbirinde pay sahibi olması

durumunda bir tehlike teşkil etmez<sup>148</sup>. Kaldı ki bir şirketler topluluğunda, bağlı şirket malvarlığında oluşacak kayıp için hâkim şirketin sorumluluğuna gidilmesi öngörülmüştür; iki bağlı şirketin birbirlerindeki iştirakinden doğacak sermaye kaybı için karşılıklı iştirak hükmüne gidilmesine gerek yoktur. Bu sebeple TTK 197'nin, TSY 107.10'da düzenlendiği şekilde, yani sadece bir şirketler topluluğuna dahil olan şirketlerin birbirlerinin paylarının dörtte birinden fazlasına sahip olması şeklinde yorumlanması mümkün değildir.

Her ne kadar TSY 107.10 hükmünün TTK 197'ye aykırı olduğunu düşünsek de TSY 107.19'da yer alan “*şirketler topluluğuna dahil bulunan iki sermaye şirketi*” ifadesinin neden getirildiğini anladığımızı düşünüyoruz. Karşılıklı iştirak durumunda hâkimiyet oluşumunun şart olmaması, karşılıklı iştirakin ve bu duruma uygulanacak yaptırımın neden şirketler topluluğu hükümleri arasında düzenlendiği sorusunu doğurmaktadır. Zira TTK 195 vd. hükümlerine göre şirketler topluluğu, ancak bir şirketin -veya hâkim teşebbüsün- bir ticaret şirketi üzerinde hâkimiyet kurması halinde oluşur. Ancak basit karşılıklı iştirakte bir hâkimiyet ilişkisi yoktur. Kanaatimizce TSY 107.10 ile karşılıklı iştirakin neden şirketler topluluğu hükümleri arasında düzenlendiği sorusu cevaplanmak istenmiş, karşılıklı iştirakin ancak şirketler topluluğuna dahil bulunan iki sermaye şirketi arasında kurulabileceği cevabı verilmiştir. Ancak tekrar etmek gerekir ki TSY 107.10, TTK 197'ye bütünüyle aykırıdır.

---

<sup>148</sup> TSY 107.7 hükmünün, bildirim yükümlülüğünün uygulama alanını daralttığına ilişkin bkz. Aytaç, Z.: İsviçre Hukukunda Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Pay Edinimlerinde Bildirim Yükümlülüğüne İlişkin Yeni Düzenlemeler ve Konunun Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, Ankara 2016, s. 89, dn. 66.

Kanaatimizce TTK hükmüne aykırı olan TSY hükümlerinin değiştirilmesi elzemdir. Ancak TSY hükümleri değiştirilmese dahi TTK hükmüne aykırı olan kısımların uygulanmaması gerekir<sup>149</sup>. Aksinin kabulü, başka bir deyişle şirketler topluluğunun bir hâkim ve en az iki bağlı şirketten oluştuğunun ve karşılıklı iştirakin de sadece şirketler topluluğuna dahil olan şirketler arasında kurulabileceğinin kabulü, bağlı şirketin korunması<sup>150</sup> ve şeffaflık<sup>151</sup> gibi, şirketler topluluğu hükümlerinin koruma amaçları ile uyuşmayacaktır. Normlar hiyerarşisi gereği yönetmelik hükümlerinin kanun hükmüne aykırı olamayacağı, olması durumunda ise kanun hükümlerinin esas alınacağı açıktır. Bu sebeple TSY hükümlerinin, şirketler topluluğunun bir hâkim bir de bağlı şirketten oluştuğunu ve birbirinde en az dördte bir oranda pay sahibi olan tüm şirketlerin karşılıklı iştirak oluşturacağını söyleyen TTK hükümlerine göre yeniden düzenlenmesini, TSY hükümleri değiştirilmese dahi, TTK'ya aykırı oldukları için uygulanmamaları ve TTK hükümlerinin uygulanması gerektiğini düşünüyoruz.

---

<sup>149</sup> Nitekim Yargıtay tarafından da yönetmeliklerin kanuna aykırı olması halinde kanuna değer verilmesi gerektiği içtihadı oluşturulmuştur (YİBBGK, E. 1993/5, K. 1996/1, 22.3.1996). Aynı yönde bkz. Çakır Çelebi, s. 23 vd.

<sup>150</sup> Eminoglu, TSY 105 Bağlamında Bir İnceleme, s. 34.

<sup>151</sup> Löffelholz, s. 110; Adams, M.: Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der „Deutschland AG“ Vorschläge für Reformen im Wettbewerbs-, Steuer- und Unternehmensrecht, AG 1994, s. 148. Adams, Almanya'da özellikle bankacılık ve sigortacılık sektörlerinde bu piyasaları karakterize eden bilgilerin açıklanmaması ya da olayların analizi için bilgilendirici değerini büyük ölçüde yitirecek şekilde açıklanmasını eleştirmekte, Birleşik Krallık'ta olduğu üzere %3 ve üzerindeki tüm pay sahipliklerinin ve şirket içindeki oranı ne olursa olsun belli bir tutarın üzerindeki tüm pay sahipliklerinin halka açıklanması gerektiğini savunmaktadır (s. 148).

Türk hukukunda şirketler topluluğu hükümlerinin düzenleniş yönteminden söz ederken, doktrinde dile getirilen normatif- düzenlenmemiş topluluk ayırımına değinmek gerektiğini düşünüyoruz<sup>152</sup>. Doktrinde *Eminoğlu* tarafından dile getirilen bu görüşe göre, TTK 195.4 ve TSY 105 düzenlemelerinin, yani şirketler topluluğunun en az bir hâkim ve iki bağlı şirketten oluşabileceğinin kabulü, bağlı şirketlerin lehinedir<sup>153</sup>. Yazara göre TTK 195-209 arası hükümler, TSY 105 uyarınca şirketler topluluğu olarak kabul edilecek şirketlere doğrudan uygulanmalı, ancak bu anlamda topluluk olarak kabul edilmeyen gruplara kıyasen ve duruma uygun düştüğü ölçüde uygulanmalıdır. Yazar, şirketler topluluğu hükümlerinin etki alanının özellikle daraltıldığını, bunun da bağlı şirketlerin lehine olduğunu ifade etmiştir<sup>154</sup>.

Bu öneriye TTK 197 ve 198 açısından katılmak mümkün değildir. TTK 198’de düzenlenen bildirim yükümlülüğü örneğinden yola çıkarsak, bir şirketin aynı topluluk içinde olmadığı başka bir şirkette %25’ten daha yüksek oranda pay sahibi olması durumunda, hedef şirkete bildirimde bulunma yükümlülüğü olacak mıdır? Eğer olmayacaksa, bu hükmün öngörülmesi ile amaçlanan şeffaflığın sağlandığı nasıl iddia edilebilir? Konunun somut olayda duruma uygun çözümlere bırakılması ise bu örnek açısından daha fazla karışıklık yaratır. Bildirim yükümlülüğüne uyulmamasının sonucu, pay sahipliği haklarının donmasıdır. TTK 195 ve TSY 105 anlamında bir şirketler topluluğu oluşturmayacağı için bildirim yükümlülüğünün doğmadığını düşünen pay

---

<sup>152</sup> Bu karşılaştırma, bir hukuk sisteminde şirketler topluluğuna ilişkin özel hükümlerin bulunması ile bulunmaması arasında yapılmıştır (*Eminoğlu, TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme, s. 12 vd.*).

<sup>153</sup> *Eminoğlu, TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme, s. 44 vd.*

<sup>154</sup> *Eminoğlu, TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme, s. 39.*

sahibi şirketin, hedef şirketteki haklarından yararlanmasını engelleyecek olan merci, başka bir deyişle TTK 198'in kıyasen uygulanmasına karar verecek olan merci, mahkemedir. Pay edinen şirket, pay sahibi sıfatıyla haklarını kullandıktan sonra hedef şirket tarafından durum yargıya taşınırsa, bu kez bir de hakların iadesi gündeme gelecektir. Pay sahibi şirketin genel kurulda kullandığı oylar sebebiyle alınan kararların yokluğu, kâr payının iadesi gerekecek; hatta şirkete özel denetçi atanması talebinin kabulü kararının ortadan kaldırılması gerekecektir. *Eminoğlu* tarafından sunulan çözüm uygulamada şu an için bağlı şirketler açısından daha avantajlı olsa da<sup>155</sup>, hukuki belirlilik açısından sakıncalar barındırmaktadır.

#### **bb. Basit Karşılıklı İştirake Hâkimiyet Unsurunun Bulunmaması**

Basit karşılıklı iştirakin şirketler topluluğu oluşturup oluşturmadığını tartışmadan önce, bu sorunun yalnızca teoride bir sorun teşkil ettiğini belirtmek isteriz. Zira basit karşılıklı iştirakin şirketler topluluğu oluşturmaması, öncelikle karşılıklı iştirakin varlığı halinde uygulanacak olan TTK 201 hükmünün uygulanmasına engel teşkil etmez. Başka bir deyişle TTK 201'in uygulanması, şirketler topluluğu oluşumuna bağlı kılınmamıştır; bir şirketler topluluğu olsa da olmasa da TTK 201'de düzenlenen pay sahipliği haklarının donması yaptırımını uygulanır.

Şirketler topluluğunun bir hâkim, bir de bağlı şirket olmak üzere en az *iki* şirketten oluşması gerektiği tespitinin ardından sorulması gereken ikinci soru; karşılıklı iştirakin şirketler topluluğu oluşturup oluşturmadığı sorusudur. TTK, şirketler topluluğunun tanımını hâkimiyet üzerinden yapar, AktG §15 hükmünde sayıldığı gibi Türk hukukunda

---

<sup>155</sup> Eminoğlu, TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme, s. 39.

bağlı işletmelerin nelerden ibaret olduğunu sayan bir hüküm bulunmamaktadır. Karşılıklı iştirakin iki türünden biri olan nitelikli karşılıklı iştirakte, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesi söz konusudur. Bu açıdan nitelikli karşılıklı iştirakin -TTK sistemine uygun şekilde ortada bir hâkim bir de bağlı şirket bulunduğu için- şirketler topluluğu oluşturduğuna ilişkin bir şüphe yoktur. Ancak basit karşılıklı iştirak halinde bir ast-üst ilişkisi bulunmaz; şirketlerden hiçbiri diğerinin hâkimi değildir. Her iki (veya daha fazla) şirket birbirinde dörtte birden fazla oranda pay sahibidir, tek elden yönetimi de benimsemiş olabilirler; ancak aralarında TTK 195 anlamında bir hâkimiyet ilişkisi bulunmaz<sup>156</sup>. Bu kapsamda basit karşılıklı iştirak halinin şirketler topluluğundaki yeri tartışılmaya muhtaçtır.

Burada sorunun kaynağını mehzala Türk şirketler topluluğu hukuku arasındaki sistemsel farklılıkta aramak gerekir. Şöyle ki; TTK 197, AktG §19'un tercümesinden ibarettir. Oysa Türk kanun koyucusu, Alman bağlı şirketler hukuku anlayışını benimsememiştir. Nitekim TTK'nın gerekçesinde de açıkça "özgün" bir topluluk hukuku anlayışı geliştirilmiş olduğu ifade edilmiştir<sup>157</sup>. Ancak bu özgünlük uğruna sistemsel bütünlük gözden çıkarılmış olabilir mi? Türk kanun koyucu tarafından, karşılıklı iştirakin yaratacağı köpük sermaye ve yönetim kurulunun pay sahipleri karşısında güçlenmesi sakıncaları dikkate alınmış ve bu sakıncalara bir çözüm üreilmeye çalışılarak AktG §19 TTK'ya dahil edilmiştir; ancak tamamen farklı esaslara dayanan Alman bağlı işletmeler hukukunun "bağlı işletme" anlayışı benimsenmeksizin, topluluk oluşumu yalnızca

---

<sup>156</sup> Keskin, H.: Hâkim Pay Sahibinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı (Squeeze-Out), Ankara 2022, s. 343.

<sup>157</sup> TTK Şirketler Topluluğu Gerekçesi, 195 ilâ 209ncü Maddelerle İlgili Genel Açıklamalar.

hâkimiyet esasına dayandırıldığından, TTK 197, şirketler topluluğu hükümleri arasında “eğreti” kalmıştır. Türk şirketler topluluğu, AktG §15’te sayılan bağlı işletme hallerinden yalnızca *Konzern* şirketlerinin bir bölümünü<sup>158</sup> (AktG §18) Türk hukukuna aktarmıştır; anlayış olarak da Türk şirketler topluluğu hukuku, Alman bağlı şirketler hukukunun tamamını değil, yalnızca AktG §18 hükmünde düzenlenen *Konzern* şirketlerini yansıtır. Buna rağmen, *Konzern* şirketlerine dahil olmayan karşılıklı iştirak kurumunun da TTK’nın şirketler topluluğu bölümüne alınması, TTK’nın sistematikliğini bozmuştur.

Bir görüşe göre karşılıklı iştirakin topluluk hükümleri içinde düzenlenmesinin nedeni, bu örneklere topluluklarda sık rastlanmasıdır<sup>159</sup>. Hatta basit karşılıklı iştirak, hâkimiyetin “habercisi” olabilir, birbirinde en az %25 oranında pay edinmiş şirketlerden en az birinin, diğerinde hâkimiyet kurmak istemesi olağan dışı değildir<sup>160</sup>. Ancak bu tespitler, Türk hukukundaki şirketler topluluğunun hâkimiyete dayandığı ve basit karşılıklı iştirakte hâkimiyetin bulunmadığı gerçeğini değiştirmemektedir. Zira TTK 195’te topluluk, hâkimiyetin bir sonucu olarak düzenlenmiştir. Hâkimiyet yoksa, topluluk da yoktur. Nitekim *Aker* de *nitelikli* karşılıklı iştirakin varlığı halinde şirketler topluluğundan söz edilebileceğini belirtmiştir<sup>161</sup>. Yazara göre TTK 195 ve 197 hükümleri,

---

<sup>158</sup> AktG §18 hükmünde düzenlenen Konzern şirketlerinden yalnızca bağıllık ilişkisi olan (*Unterordnungskonzern*) TTK’ya alınmış, eşitler arası olan Konzern (*Gleichordnungskonzern*) TTK sistemine alınmamıştır (Göktürk, Sorumluluk Esasları, s. 33).

<sup>159</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2084; Keskin, s. 345.

<sup>160</sup> Keskin, s. 345.

<sup>161</sup> Aker, H.: Türk Şirketler Hukukunda Yeni Bir Kurum: “Hâkim Şirketin Güvenden Doğan Sorumluluğu” (TTK Tasarısı m. 209): İsviçre Federal Mahkemesi Kararları Işığında Bir Değerlendirme, AÜHFD 2008, C. 57, S. 4, s. 63.

Türk hukukunda şirketler topluluğu oluşmasının iki giriş kapısı olup, ancak bu iki hükme birlikte uygun düşen hallerde bir şirketler topluluğundan söz edilebilir<sup>162</sup>. Ancak m. 197'ye göre kurulacak bir şirketler topluluğundan söz edebilmek için, birbirlerinin paylarını iktisap etmiş şirketler arasında m. 195 anlamında bir hâkimiyet ilişkisinin de bulunması gerekir. Yazara göre m. 197'nin temel işlevi, Türk kanun koyucusunun, bir şirketin hem hâkim hem bağlı şirket konumunda olabileceğini kabul etmiş olmasıdır<sup>163</sup>.

TTK 201'in de şirketler topluluğu başlığı altında düzenlenmiş olması ve bu hükmün gerekçesinde yer alan ifadeler ise daha da akıl karıştırıcıdır. TTK 201'de karşılıklı iştirakin yaptırımını olarak pay sahipliği haklarının donması belirlenmiştir; hükme göre bilerek karşılıklı iştirak konumuna giren şirket, pay sahipliği haklarının yalnızca dörtte birini kullanabilecektir. Yani, karşılıklı iştirak durumunu yaratan şirket, özellikle oy hakkını ve kâr payı hakkını, sahip olduğu payların dörtte biri ile sınırlı olarak kullanabilecektir. Hükmün gerekçesinde AktG §328'den esinlendiği ancak özgün bir hüküm oluşturulduğu belirtilmiştir. Amaç ise karşılıklı iştirakin şirket yönetimine etkilerinin sınırlandırılmasıdır<sup>164</sup>. Ancak hükmün gerekçesinde kullanılan bağlı şirket ve hâkim şirket terimleri bir karışıklığa neden olmaktadır. Zira daha önce de belirttiğimiz üzere TTK 197'de düzenlenen karşılıklı iştirak, basit karşılıklı iştiraktır. Her ne kadar nitelikli karşılıklı iştirak de m. 197'de tanımlanmış ise de onun yaptırımını m. 201 değil, m. 389 veya yerine göre m. 612'dir. Kısacası nitelikli karşılıklı iştirak, TTK 389 gereği anonim şirketin kendi payını iktisabına ilişkin hükümlere tabidir. Basit karşılıklı iştirakin

---

<sup>162</sup> Aker, Güvenden Doğan Sorumluluk, s. 61-62.

<sup>163</sup> Aker, Güvenden Doğan Sorumluluk, s. 63.

<sup>164</sup> TTK 201 Gerekçesi.

oluşumu hâkimiyeti reddettiğinden, kanun koyucunun TTK 201'in gerekçesinde bağlı şirket-hâkim/ana şirket terimlerini neden kullandığı anlaşılamamaktadır. Gerekçede kullanılan ifadelerden, bir şirketin en az dörtte bir oranında payını önce iktisap eden şirketin hâkim, daha sonra bu şirketin en az dörtte bir oranında payını iktisap ederek karşılıklı iştirak durumunu yaratan şirketin bağlı şirket olduğu sonucu çıkarılabilir; ancak TTK 195'e göre bu mümkün değildir<sup>165</sup>.

Basit karşılıklı iştirak, şirketler topluluğu oluşturmaz. Zira TTK 195'te bir topluluğun oluşması için hâkimiyetin gerektiği, açık bir şekilde düzenlenmiştir. Karşılıklı iştirak kurumu, şirketler topluluğu yerine anonim şirketlere ilişkin başka bir kısımda düzenlenseydi, böyle bir tartışma yaşanmazdı. Örneğin kendi payını iktisap hükümleri arasında düzenlenmiş olsaydı<sup>166</sup>, Kanun'un sistematığı ile de uyum sağlanmış olurdu; zira m. 197'de *asıl* düzenlenen, şirketler topluluğu oluşturduğuna şüphe bulunmayan (çünkü nitelikli karşılıklı iştirakte daima bir hâkimiyet ilişkisi vardır) nitelikli karşılıklı iştirak değil, bir hâkimiyet ilişkisi bulunmayan basit karşılıklı iştirak halidir. Daha açık bir ifadeyle, nitelikli karşılıklı iştirak için TTK 389 vardır; TTK 197'ye ve dolayısıyla m. 201'e gidilmez. Bu itibarla TTK 197'nin yegane uygulanma alanı, hâkimiyet ilişkisinin bulunmadığı basit karşılıklı iştiraktır. Topluluk oluşumu için hâkimiyetin şart koşulduğu

---

<sup>165</sup> Hükmün gerekçesinde önce hâkim şirket teriminin kullanılıp sonrasında ana şirket teriminin kullanılması da dikkat çekicidir. Kanun koyucu tarafından hükmün gerekçesi kaleme alınırken basit karşılıklı iştirak durumundaki şirketler arasında bir hâkimiyet ilişkisi bulunmadığından hâkim şirketin de var olmadığı, bu sebeple önce pay edinen şirkete ana şirket denmeye başlandığı izlenimi oluşmaktadır.

<sup>166</sup> Sadece nitelikli karşılıklı iştirakin değil, basit karşılıklı iştirake de anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin kıyasen uygulanması gerektiğine ilişkin görüşümüz için bkz. İkinci Bölüm, II. A. 6. c.

bir sistemde, hâkimiyetin olmadığı basit karşılıklı iştirak durumunun (TTK 197) ve buna bağlanan yaptırım olan pay sahipliği haklarının donmasının (TTK 201) topluluk hükümleri arasına alınması, isabetli olmamıştır.

### **III. KARŞILIKLI İŞTİRAKİN UNSURLARI**

#### **A. Sermaye Şirketi Olma Şartı**

Gerek TTK 197’de, gerekse bu hükmün me hazı olan AktG §19’da karşılıklı iştirakin varlığı için birbirlerinde pay sahibi olan şirketlerin sermaye şirketi olması gerektiği düzenlenmiştir. Bunun anlamı, şahıs şirketlerinin karşılıklı iştirak kurmasının yasak olması değildir. Gerçi TTK 211’e göre kollektif şirket ortaklarının gerçek kişi olmaları zorunlu olduğundan ve karşılıklı iştirak ilişkisi için de iki şirketin birbirlerinde pay sahibi olması gerektiğinden, kollektif şirketlerin karşılıklı iştirak durumunu yaratması zaten mümkün değildir. Ancak komandit şirketlerde komanditer ortağın bir tüzel kişi (şirket) olması mümkündür. TTK 197’deki sermaye şirketi sınırlamamasının nedeni, kanun koyucu tarafından kollektif ve komandit şirketlerin şirketler topluluğu içinde nadiren bulunmaları olarak gösterilmiştir<sup>167</sup>. Ancak bu durum elbette komandit şirketlerin karşılıklı iştirak ilişkisi içinde olamayacağı anlamına gelmez. TTK 197’de sermaye şirketlerinin anılmasının anlamı, karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımların yalnızca sermaye şirketlerine uygulanacak olmasıdır. Bir komandit şirketin ortaklarından birinin bir sermaye şirketi olması ve komandit şirketin de o sermaye şirketinde pay sahibi olması mümkündür; ancak bu durumda iki sermaye şirketinin birbirindeki pay sahipliği söz konusu olmayacağından TTK 197 anlamında bir karşılıklı iştirak yaratılmış olmaz. TTK

---

<sup>167</sup> TTK Madde Gerekçeleri, s. 72.

197'ye göre karşılıklı iştirak kurabilecek şirketler anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerdir.

Alman hukukunda da karşılıklı iştirak için bağlı işletmeler hukukuna bir istisna getirilmiş, karşılıklı iştirak sermaye şirketleri ile sınırlı tutulmuştur. Alman bağlı işletmeler hukuku işletme temeli üzerinde kurulmuş olsa da karşılıklı iştiraki düzenleyen AktG §19 hükmünde sermaye şirketlerinden söz edilmiştir. Bu sebeple Alman hukukuna göre de yalnızca anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve limited şirketler, karşılıklı iştirak kurabilirler<sup>168</sup>. Avrupa Anonim Şirketi (*Societas Europa-SE*) de karşılıklı iştirak ilişkisine dahil olabilir<sup>169</sup>.

Sermaye şirketleri dışındaki şirketlerin kendi aralarında veya bir sermaye şirketi ile karşılıklı iştirak ilişkisine girmesi halinde yaptırım gerekip gerekmediği tartışılabilir. Karşılıklı iştirak özelinde düşünüldüğünde, karşılıklı iştirakin yaratacağı sakıncalar şahıs şirketleri için geçerli olmayacağından, bir düzenleme yapılmasına ihtiyaç olmadığı, karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımların sermaye şirketleri ile sınırlı tutulmasının yerinde olduğu kanaatindeyiz. Zira şahıs şirketlerinde ortaklar tüm malvarlıkları ile sorumlu oldukları için, karşılıklı iştirak kurulması suretiyle sermayenin iade edilmesinin, alacaklıların korunması açısından bir önemi yoktur<sup>170</sup>. Alman hukuk doktrininde hâkim görüşün bu yönde olduğunu belirtmek gerekir; ancak *Bayer* tarafından AktG §19

---

<sup>168</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 77, par. 6; MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 22, 23; BeckOGK/Schall, AktG §19, Rn. 11.

<sup>169</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 77, par. 6.

<sup>170</sup> Schmidt, K.: Wechselsetige Beteiligungen im Gesellschafts- und Kartellrecht, Peter Lang GmbH, Frankfurt 1995, s. 55.

hükümünün koruyucu amacı göz önüne alındığında, anonim şirketler ile şahıs şirketleri arasında kurulacak bir nitelikli karşılıklı iştirak ilişkisinde de karşılıklı iştirak yaptırımlarının uygulanması gerektiği savunulmuştur<sup>171</sup>.

## **B. Karşılıklı İştirak Eşiğinin Tutturulması**

### **1. Karşılıklı İştirak Oranı**

#### **a. En Az Dörtte Bir Oranında Karşılıklı Paya Sahip Olma**

TTK 197, karşılıklı iştirak oluşumu için iki şirketin birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip olma şartı getirmiştir. Bu durumda her iki şirketin de birbirlerindeki pay sahipliği en az dörtte bir oranında<sup>172</sup> olmalıdır. Bir örnekle açıklamak gerekirse: (X)'in (Y)'de %45, (Y)'nin ise (X)'te %24 pay sahibi olduğu bir durumda, şirketlerden birinin diğerinde olan pay sahipliği dörtte bir oranı aşmadığı için TTK 197 anlamında bir karşılıklı iştirak oluşmaz. Ancak (X)'in (Y)'de %26, (Y)'nin de (X)'te %27 pay sahibi olduğu bir durumda, TTK 197'ye göre karşılıklı iştirak oluşur ve buna bağlanan yaptırımlar uygulanır.

Karşılıklı iştirakin oluşumunda neden üçte bir ya da beşte bir oranında değil de dörtte bir oranında karşılıklı pay sahipliğinin arandığı kanunun bütününe bakılarak cevaplandırılmalıdır. Burada değerlendirilmesi gereken, yönetim kurullarının danışıklı olarak birbirlerinin genel kurullarında etkili olabilmelerinin önüne geçebilmek için ne

---

<sup>171</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 25.

<sup>172</sup> TTK 197'de birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip olma şartı aranmışken, AktG §19'da "dörtte birinden fazla" paya sahip olma şartı koşulmuştur. Bu, Alman hukukuna göre karşılıklı iştirakin oluşumu için %25 +1 pay, Türk hukukuna göre ise %25 pay arandığı anlamına gelir.

kadarlık bir pay oranına ihtiyaçları olduğudur. Alman hukukunda karşılıklı iştirakin %25'lik pay sahipliği ile belirlenmesi tutarlıdır; zira genel kurul kararları katılanların salt çoğunluğu ile alınsa da (AktG §133) gözetim kurulu üyelerinin görevden alınabilmesi için genel kurula katılanların en az dörtte üçünün olumlu oyu gerekir (AktG §133 par. 1). Esas sözleşme değişikliklerinde (AktG §179), dış kaynaklardan yapılacak sermaye artırımlarında (AktG §182 par. 1) ve birleşme kararlarında (UmwG §65) toplantıya katılmış olanların en az dörtte üçünün olumlu oyu aranır. Bu açıdan AktG'in karşılıklı iştirak sınırı olarak %25'i belirlemiş olmasının tutarlı olduğu söylenebilir<sup>173</sup>. Zira burada bakılan, karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin birbirlerinde engelleyici azınlık oluşturup oluşturamadıklarıdır. İleride ayrıntılı olarak açıklanacağı üzere<sup>174</sup>, sonradan pay sahibi olarak karşılıklı iştirak ilişkisini kuracak şirkete pay sahipliği haklarının dörtte üçünün donması yaptırımı uygulanacaktır. AktG §328'e göre bu yaptırımın kapsamı, şirketin toplam paylarının dörtte birinden fazlasından doğan payların donması, yalnızca dörtte birinin kullanılabilmesi yönündedir. Başka bir deyişle sonradan pay edinerek karşılıklı iştiraki kuracak olan şirket, karşılıklı iştirakin kurulmasına neden olduğu kadar paydan doğan hakkını kullanamayacaktır. Bir örnekle açıklamak gerekirse önce (X)'in (Y)'de %30 pay iktisap ettiğini, daha sonra (Y)'nin de sermaye artırımına giden (X)'te %40 pay sahibi olduğunu varsayalım. Alman hukukuna göre -eğer karşılıklı iştirak bir danışıklılık içinde kurulmamışsa- (X), (Y)'deki paylarından doğan haklarının tamamını kullanır; zamansal açıdan önce pay iktisap edip bildirim yükümlülüğünü yerine getirene herhangi bir yaptırım uygulanmaz. Ancak (Y), (X)'te iktisap ettiği paylardan doğan

---

<sup>173</sup> Frank, s. 32; Klix, s. 29; Wastl/Wagner, s. 24.

<sup>174</sup> Bkz Üçüncü Bölüm, II. B. 4

haklarını, en fazla şirketin toplam paylarının dörtte biri kadarı ile sınırlı olarak kullanabilir. Yani (Y)'nin (X)'te pay sahipliği haklarını kullanabileceği payların oranı, pay sahipliği %40 oranında olsa da %25'tir. Karşılıklı iştirak durumunu yaratan şirket, pay sahipliğinden doğan haklarını şirketin toplam paylarının %25'i oranında kullanabileceğinden, esas sözleşmenin değiştirilmesi, sermaye artırımı, yapısal değişiklik gibi önemli kararlarda engelleyici azınlık teşkil edemeyecektir. Şirketteki diğer pay sahiplerinin bu kararları, karşılıklı olarak iştirak edilen şirket olumsuz oy kullansa da alabilme şansı vardır.

Ancak karşılıklı iştirak sonucu donan paylar konusunda TTK 201 ile AktG §328'den farklı bir düzenleme getirilmiştir. TTK 201'e göre sonradan pay edinerek karşılıklı iştirak durumunu yaratan şirkete uygulanacak pay sahipliği haklarının donması yaptırımı, şirketin toplam paylarının değil, edinilen payların dörtte birinden fazlasına uygulanacaktır. Bir önceki örnek üzerinden açıklayacak olursak, (X)'in (Y)'de %30 oranında pay iktisap ettiği, daha sonra (Y)'nin de sermaye artırımına giden (X)'te %40 oranında pay sahibi olduğu bir varsayımda, (Y)'nin pay sahipliğini kullanabileceği pay oranı %40'ın dörtte biri olan %10 olur. Kalan %30 oranında payı donar. Alman hukukunda ise AktG §328 hükmüne göre %25 oranındaki paydan doğan haklarını kullanabilecek, %15 oranında payı donacaktır.

Bu durumda Türk hukukuna göre sonradan pay edinerek karşılıklı iştirak kurulmasına yol açan şirketin donan payları, karşılıklı iştirak oluşumunu yaratan %25 orandan çok daha yüksektir. Yukarıda verilen örnekten devamla karşılıklı iştirak oluşumuna sebep olan pay edinimi %15 iken (%25'in üstünde kalan pay oranı), donan pay oranı %30'dur. Bu açıdan Alman hukukunda sebep ile sonuç arasında bir tutarlılık varken, aynı tutarlılığın Türk hukukunda olmadığını söylemek mümkündür. Alman

hukukunda kanunun bütününe bakılarak %25'lik bir oran belirlenmiş, karşılıklı iştirak durumunu yaratan şirketin engelleyici azınlık olabilmesine engel olunmaya çalışılmıştır. Türk hukukunda ise karşılıklı iştiraki yaratan şirketin kullanabileceği pay oranı çok daha düşük olacağından, böyle sistematik bir seçimin varlığından söz edilemez. Hatta karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin birbirlerinin genel kurullarında tek başlarına toplantı yeter sayısını sağlamalarının dahi önüne geçilmiştir. Ancak TTK 201'in AktG §328'e kıyasla karşılıklı iştirak oluşumunu engellemek adına çok daha caydırıcı olduğu da kesindir.

#### **a. Hesaplama Pay Oranının Dikkate Alınması**

Karşılıklı iştirakin oluşumunda dikkate alınan oy hakkı değil, pay oranıdır<sup>175</sup>. Payların şirketin toplam sermayesine oranı, şirket sermayesinin dörtte birinin altında olmasına rağmen oy hakkı imtiyazla bu oranın üzerine çıkarılabilir; ancak kanun koyucu tarafından bu ihtimal dikkate alınmamıştır.

Burada hâkimiyetin kurulması ile karşılıklı iştirakin kurulması arasındaki farka dikkat çekmek gerekir: Hâkimiyetin tespitinde pay oranı, aksi ispat edilebilir bir karine hükmündedir; başka bir deyişle bir şirketin diğerindeki pay oranı %50'den fazla da olsa, hâkimiyetin oluşmadığı ispatlanabilir. Oy oranının şirketteki toplam oy oranının %50'sini aştığı veya yönetim organının yarısından fazla üyesinin belirlenebildiği durumlarda ise hâkimiyet kesindir, aksi iddia edilemez. TTK 197'de ise hâkimiyetin aksine, oy oranı değil, pay oranı esas alınmıştır: “*Birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip bulunan sermaye şirketleri karşılıklı iştirak durumundadır*” emredici hükmüyle, karşılıklı

---

<sup>175</sup> Frank, s. 32; Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 77, par. 7; Gürbüz Usluel, A. E.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı, Ankara 2016, s. 180.

pay sahipliğinin %25'i aştığı durumlarda karşılıklı iştirakin oluşmadığını ispatlama imkanı getirilmemiştir. İki şirketin birbirlerinde dörtte birden yüksek oranda paya sahip olduğu bir durumda, şirketlerden biri, oy hakkının şirketteki toplam kullanılabilen oyların dörtte birinden az olduğunu iddia ederek karşılıklı iştirak oluşmadığını iddia edemez.

Bir soru da karşılıklı iştirakin oluşumundaki dörtte birlik oranın, tüm payların dörtte birine mi yoksa genel kurulda temsil edilen oyların dörtte birine mi tekabül etmesi gerektiği sorusudur. Genel kurula katılımın az olduğu bir toplantıda, karşılıklı iştirak durumunda olup birbirlerinde en az dörtte bir oranında paya sahip şirketlerin yönetim kurullarının, genel kurula katılım oranına göre bazen tek başına dahi karar alınmasına neden olabileceği düşünülebilir. Nitekim hâkimiyetin belirlenmesi için bu tartışma yapılmış, şirketin toplam paylarının değil, genel kurulda sürekli olarak kullanılan oyların çoğunluğuna sahip pay sahibinin hâkimiyetinin kabul edilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Örneğin *Korch*, genel kurula katılım oranının son zamanlarda yapılan araştırmalarda %80'i geçmediğini, ağırlıklı olarak payların %35-%70'i arasının genel kurulda temsil edildiğini belirtmektedir<sup>176</sup>. Bu sebeple yazara göre %40'lık bir paya sahip olan pay sahibi, şirkette hâkimiyetini kurabilir; hatta bazı büyük halka açık şirketlerde bu oran %25 dahi olabilir<sup>177</sup>. Ancak yazar, %25-30 oranında payın hâkimiyet için her şirkette yeterli olamayacağını kabul etmiş ve hâkimiyet oranını, genel kurula katılımın %80'i geçmediğini varsayarak, %40 olarak hesaplamıştır<sup>178</sup>. İsviçre hukuk doktrininde *Zulauf*

---

<sup>176</sup> *Korch*, s. 152 vd.

<sup>177</sup> *Korch*, s. 153; *Aker, Sadakat Borcu*, s. 155.

<sup>178</sup> *Korch*, s. 152 vd.'da yer alan örneklerde yazar hâkimiyet oranını %40 üzerinden belirlemiştir.

Türk hukuk doktrininde Paslı da aynı duruma işaret etmiş, bir anonim şirkette blok pay sahibinin kalmaması

da genel kurula katılım oranının %75-80 civarında olması sebebiyle %40'lık bir pay sahipliğinin hâkimiyeti kurabileceğini ifade etmiştir<sup>179</sup>. Türk hukukunda da bu kapının kapatılmadığını belirtmek isteriz: TTK 195.2'ye göre “[b]irinci fıkrada öngörülen hâller dışında, bir ticaret şirketinin başka bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna veya onu yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylarına sahip bulunması, birinci şirketin hâkimiyetinin varlığına karinedir.” Buradaki “onu yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylarına sahip bulunması” ifadesi ile hâkimiyetin tespiti için bir oran belirtilmemiş, hâkimiyetin belirlenmesi somut olaya göre karar verecek hâkime bırakılmıştır. Nitekim *Aker* de her şirketin pay sahipliği yapısının ve genel kurula katılım alışkanlığının farklı olabileceğini, ancak “en az %25-30 oranındaki bir iştirak büyüklüğünün, bu payların sahibine, ortağı olduğu şirketi kontrol edebilme imkanını verebileceğini” ifade etmiştir. Ancak bir şirketin, diğerinin genel kurulunu yönetebilecek miktarda oya sahip olması durumunun hâkimiyet olarak kabul edilebilmesi için, bu durumun tesadüfi ya da tek seferlik bir durum değil, süreklilik kazanmış olması gerekir<sup>180</sup>. Hâkimiyetin oluştuğuna ilişkin ispat yükü konusunda ise Türk hukuk doktrinde iki farklı fikir mevcuttur: *Tekinalp*, ispat yükünün hâkim olduğu iddia edilen şirkette olduğunu ileri sürmektedir; zira TTK 195.2, hâkimiyetin varlığına ilişkin bir karine niteliğindedir. Bu sebeple iddia sahibi değil, kontrol eden konumunda bulunan şirket iddiasını ispatla yükümlüdür<sup>181</sup>. *Okutan Nilsson* ise ispat yükünün iddia sahibinde

---

ve payların pay sahipliğinin atomize olarak yayılması sonucunda, o şirkette “azınlık hâkimiyeti” olarak adlandırılan hâkimiyetin kurulacağını belirtmiştir. Paslı, *Devralınma*, s. 63.

<sup>179</sup> Zulauf, s. 11.

<sup>180</sup> Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu*, s. 132-134.

<sup>181</sup> Tekinalp, *Kontrol İlkesi*, s. 1556.

olduğunu düşünmektedir; yazara göre ortada matematiksel olarak hesaplanabilecek, kendiliğinden işletilebilecek bir karine olmadığından, ispat yükü iddia sahibinde olur<sup>182</sup>.

Bu tartışmalar karşılıklı iştirak açısından düşünüldüğünde, TTK 195.2'deki gibi hâkimiyetin belirlenmesinde hâkime bırakılan “açık kapının” karşılıklı iştirak için de bırakılması gerektiği söylenebilir. Bu açık kapı, öncelikle karşılıklı pay sahipliği oranları %25'in biraz altında bırakılması suretiyle TTK 201'in dolanılmasının önüne geçecektir. Daha önce de belirttiğimiz üzere TTK 197 emredicidir, karşılıklı pay sahipliği oranı %25'in üstünde olan şirketler, karşılıklı iştirakin olmadığını ileri süremez. Ancak TTK 197'ye göre, karşılıklı katılımın %25'ten az olduğu durumlarda, karşılıklı iştirakin varlığını ileri sürmek de mümkün olmayacaktır. Örneğin (X)'in (Y)'deki pay oranı %40 iken, (Y)'nin (X)'teki pay sahipliği oranının bilinçli olarak %24'te bırakıldığı bir durumda, karşılıklı iştirakin yaptırımını olan TTK 201'in uygulanması mümkün olmaz. TTK 195.2'deki gibi bir açık kapının karşılıklı iştirak için de bırakılması, bu tür dolanmaların önüne geçilmesini sağlayabilirdi.

Buna ek olarak, yine TTK 201'in dolanılması amacıyla pay sahipliği oranının %25'i aşmadığı, ancak esas sözleşmede tanınan bir imtiyaz ile oy hakkının %25'i aştığı durumlarda da karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımların uygulanmayacak olması, hakkaniyetli değildir. Karşılıklı iştirakin yaratacağı olumsuzluklardan sermayenin sulandırılması ve yönetim kuruluna ait bir oy hakkı yaratılması, kanaatimizce yarışmaz. Her iki durum da farklı açılardan sakıncalar barındırır. Karşılıklı iştirakin oy oranı hiç dikkate alınmaksızın sadece pay oranı üzerinden hesaplanması ise, büyük ölçüde

---

<sup>182</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 134.

sermayenin sulandırılmasına karşı getirilmiştir; kullanım hakkı yönetim kurulunda olan oy hakkının yaratılması, sadece pay oranı dikkate alınarak yapılan hesaplama ile engellenemez. Bu sebeple TTK 197'nin revize edilerek, karşılıklı iştirakin sadece karşılıklı pay oranına göre değil, karşılıklı oy oranına göre de belirlenebilmesine izin verilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

## **2. Pay Oranının Hesaplanması**

TTK 197'de, karşılıklı iştirakin tespitinde pay oranının belirlenebilmesi için TTK 196'nın uygulanacağı belirtilmiştir. Buna göre:

*(1) Bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketindeki iştirakinin yüzdesi, o sermaye şirketindeki payının veya payların itibarî değerleri toplamının, iştirak olunan şirketin sermayesine oranlanmasıyla bulunur. Sermaye şirketinin hem kendi hem de onun hesabına alınmış olup da üçüncü kişilerin elindeki kendi payları, hesaplamada o şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinden düşülür.*

*(2) Bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketindeki oy hakkının yüzdesi, ticaret şirketinin o sermaye şirketinde sahip bulunduğu paylardan doğan kullanılabilen oy haklarının toplamının, sermaye şirketindeki kullanılabilir tüm oy haklarının toplamına oranlanmasıyla bulunur. Hesaplamada, sermaye şirketinin hem kendi hem de onun hesabına alınmış olup da üçüncü kişilerin elindeki paylarından doğan oy hakları düşülür.*

*(3) Bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketinde sahip olduğu paylar hesaplanırken ona bağlı şirketlerin sahip oldukları veya onun*

*hesabına alınmış olup üçüncü kişilerin elindeki paylar da hesaba katılır.*

Görüldüğü üzere TTK 196'ya göre bir şirketin diğerindeki pay sahipliği, iştirak eden şirketin paylarının, iştirak edilen şirketin sermayesine oranlanması ile bulunur. Burada payların bedellerinin ödenip ödenmediği, payın senede bağlanıp bağlanmadığı, imtiyaz, pay üzerinde haczin ya da tedbirin bulunup bulunmadığı bir önem taşımaz; yalnızca payın itibari değeri dikkate alınır<sup>183</sup>. Şirketin sahip olduğu oy oranı da önemli değildir; eğer sermaye payı ve oy oranı farklıysa, oy oranı değil, sermaye payı dikkate alınır<sup>184</sup>. Buna ek olarak, üçüncü fıkraya göre, şirketin kendi paylarından iktisap ettiği paylar ve başkası tarafından şirket adına iktisap edilmiş kendi payları hesaba katılmaz. Başka bir deyişle, bu paylar düşüldükten sonra oranlama yapılır. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X)'in esas sermayesinin 100.000 TL olduğunu düşünelim. (Y), (X) paylarının 24.000 TL'lik payını iktisap ettiğinde, pay sahipliği oranı %24 olacaktır. Ancak (X) kendi sermayesinin 8.000 TL'ye karşılık gelen payını iktisap etmişse, hesaplama 100.000' TL'lik esas sermaye değil, 92.000 TL'lik esas sermaye üzerinden yapılacak ve (Y)'nin pay sahipliği oranı %26 olacak; dörtte birlik oranı aşmış olacaktır.

İştirak edilen şirketin toplam payının hesaplanmasında, bağlı şirketin elindeki hâkim şirket paylarının hesaplamaya dahil edilip edilmeyeceği gerek TTK gerekse AktG düzenlemelerinde açık değildir. Sorumuz şudur: Yukarıdaki örnekten devamla, (X)'in 8.000 TL'lik paylarının (X) tarafından iktisap edilmesine ek olarak, (X)'in bağlı şirketi

---

<sup>183</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, Nr. 23-57; Kayıklık, A.: Şirketler Topluluğunda Pay ve Oy Oranlarının Hesaplanması, Prof. Dr. Zühtü Aytaç'a Armağan, Ankara 2022, s. 1534.

<sup>184</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §16, Rn. 31.

olan (Z)'nin elinde de (X) payları varsa, (X)'in toplam payları hesaplanırken (Z)'ye ait olan (X) payları da hesaptan düşülecek midir? (Z)'nin (X)'in 2.000 TL değerindeki paylarına sahip olduğunu düşünelim, bu durumda (X)'in esas alınan sermayesi 92.000 TL mi, yoksa 90.000 TL mi olacaktır? Her ne kadar TTK ve AktG hükümlerinde bağlı şirketin elindeki hâkim şirket paylarının hesaplamaya dahil edilip edilmeyeceğine dair bir hüküm bulunmasa da doktrindeki hâkim görüş, bağlı şirketin elindeki hâkim şirket paylarının da düşülmesi, başka bir deyişle hesaplamaya dahil edilmemesi yönündedir<sup>185</sup>. Bu durumda (X)'in esas sermayesi 90.000 TL olarak kabul edilecek ve oranlama da buna göre yapılacaktır.

TTK 196'nın mehzazı AktG §16 par. 2-4 hükümleridir. Şirketlerin birbirlerindeki iktisap oranlarının hesaplanması için AktG §19, AktG §16 par. 2 c. 1<sup>186</sup> ve par. 4'e<sup>187</sup> göndermede bulunmuştur. Buna göre şirketlerde pay sahipliği miktarı, iştirak eden şirketin paylarının toplam itibari değerinin esas sermayeye oranı ile belirlenir. Ancak AktG §16 par. 2 uyarınca -çoğunluk pay sahipliğinin hesaplanmasının aksine- şirketin

---

<sup>185</sup> Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §16, Rn. 11; MüKoAktG/Bayer, AktG §16, Rn. 33-34; BeckOGK/Schall, AktG §16, Rn. 15; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 120.

<sup>186</sup> AktG §16 par. 2 c. 1: "*Bir şirketin sahip olduğu payların oranı, sahip olduğu payların toplam itibari değerinin anonim şirketlerde esas sermayeye oranına ve itibari değeri olmayan paylara sahip şirketlerde pay sayısına göre belirlenir.*" AktG §19'da atıf yapılmayan, AktG §16 par. 2 c. 2 ve 3 ise şu şekildedir: "*Şirketin iktisap ettiği kendi payları, anonim şirketlerde esas sermayeden, payları itibari değerinde olmayan şirketlerde ise pay sayısından düşülür. Şirket hesabına ancak üçüncü kişi adına alınan paylar da şirketin sayılır.*"

<sup>187</sup> AktG §16 par. 4: "*Bağlı şirketin ya da bağlı şirket hesabına ancak üçüncü kişi adına alınan paylar ve şirketin tek pay sahibi olması halinde, o pay sahibine ait başka paylar da şirkete ait kabul edilir.*"

kendi payları ve şirket hesabına üçüncü bir kişiye ait paylar, pay sahipliği oranı belirlenirken esas sermayeden düşülmez<sup>188</sup>. Çünkü AktG §19'da AktG §16 par. 2'nin birinci cümlesine ve AktG §16 par. 4'e gönderme yapılmış, şirketin kendi iktisap ettiği payların hesaplamada dikkate alınmamasını söyleyen ikinci paragrafın ikinci ve üçüncü cümlelerine bilinçli olarak bir gönderme yapılmamıştır<sup>189</sup>.

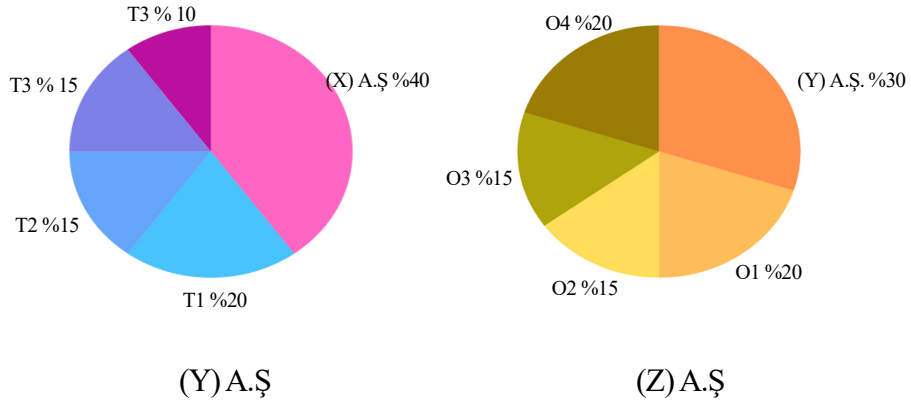
Birbirlerinde pay sahibi olan şirketlerin başka şirketlerde pay sahibi olmadığı [yukarıda verilen örnekte hem (X)'in hem de (Y)'nin başka bir şirkette pay sahibi olmadığı] veya diğerinin pay sahibi olduğu şirketlerin kendisinde de pay sahibi olmadığı durumlarda [(X)'in (Y)'de ve (Z)'de pay sahibi olduğu, ancak (Z)'nin (Y)'de pay sahibi olmadığı durumda], iştirak oranının hesaplanması kolaydır. Ancak şirketlerin bağlı şirketlerinin olduğu ya da şirket hesabına alınmış olup üçüncü kişilerin elinde bulunan paylar söz konusu olduğunda, hesaplama zorlaşacaktır. Zira TTK 196.4 uyarınca “[b]ir ticaret şirketinin bir sermaye şirketinde sahip olduğu paylar hesaplanırken ona bağlı şirketlerin sahip oldukları veya onun hesabına alınmış olup üçüncü kişilerin elindeki paylar da hesaba katılır.”

---

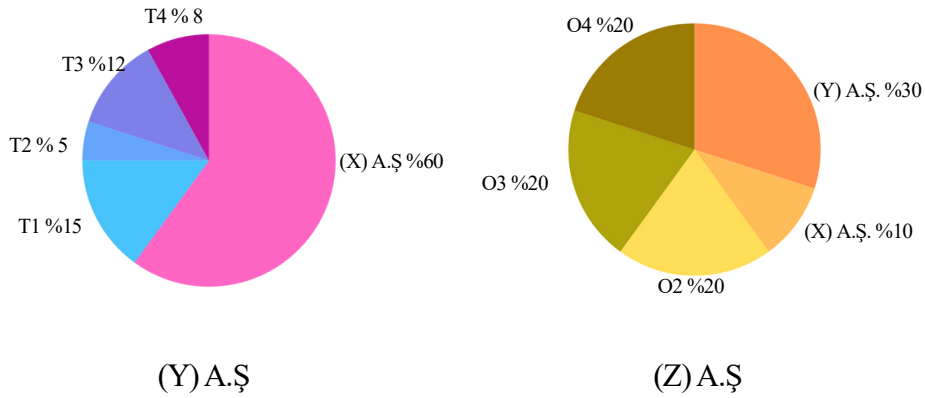
<sup>188</sup> Frank, s. 33; Klix, s. 30.

<sup>189</sup> Alman hukuk doktrininde bu durum eleştirilmektedir. Bu eleştiriye göre nasıl ki hâkimiyetin belirlenmesinde şirketin iktisap ettiği kendi payları hesaplamaya dahil edilmiyorsa, karşılıklı iştirakin belirlenmesinde de hesaplamaya dahil edilmemelidir. Bu görüşe göre, yukarıdaki örnekten devamla, şirketin kendi paylarının %8'ini iktisap ettiği bir durumda karşılıklı iştirak eşiği, %92'nin dörtte biri olan %23 olmalıdır (Klix, s. 30).

Şekil 4:



Şekil 5:



Yukarıda verilen Şekil-4'te, şirketlerin hiçbiri diğerinde hâkimiyete sahip değildir. Bu sebeple TTK 196.4'e göre hesaba alınması gereken pay yoktur. Ancak ikinci şekilde, (Y)'nin pay sahiplerinden biri olan (X) ile (Y) arasında bir hâkimiyet ilişkisi vardır. (Y), (Z)'de %30 oranında pay sahibidir. Bu durumda (X)'in (Z)'de doğrudan olmayan, dolaylı bir pay sahipliği mevcuttur. Ancak bu pay sahipliği oranının ne şekilde hesaplanacağı konusunda doktrinde farklı fikirler mevcuttur. Bazı yazarlar, (X)'in (Y)'deki hâkimiyetinden dolayı, (Y)'ye ait olan tüm payların (X) hesabına katılması gerektiğini

ifade etmektedirler<sup>190</sup>. Örnekten hareketle, (X)'in (Z)'deki payı, (Y)'nin mülkiyetinde olan %30 oranında pay ile (X)'in kendi mülkiyetinde olan %10'luk payın toplamı olan %40'tır. Bazı yazarlar ise iştirak oranının, pay sahiplikleri oranının çarpılmasıyla hesaplanması gerektiğini ifade etmektedir<sup>191</sup>. Yukarıda verilen örnekten hareketle (X)'in (Z)'deki dolaylı payı, (X)'in (Y)'deki pay oranı olan %60 ile (Y)'nin (Z)'deki pay oranı olan %30'un çarpılması ile bulunmalıdır. Bu görüşe göre (X)'in (Z)'deki dolaylı pay sahipliği oranı %18'dir. Bu orana doğrudan pay sahipliği oranı da eklenecek, (X)'in (Z)'deki toplam pay sahipliği oranının %28 olduğu söylenebilecektir. Doktrinde hâkim olan görüş ilkidir; kanunun lafzı gereği bağlı şirketin sahip olduğu payların tamamının hâkim şirkete ait olduğunun kabulü gerekir. Zira TTK 196 -ve AktG §16 par. 4- hükmünde “...ona bağlı şirketlerin sahip oldukları veya onun hesabına alınmış olup üçüncü kişilerin elindeki paylar da hesaba katılır” denilmiştir. Hükümden, bağlı şirketin sahip olduğu payların tamamının hâkim şirkete ait sayılacağı sonucu çıkarılmaktadır.

### C. Türk Hukukuna Tâbi Olma

Karşılıklı iştirakin yalnızca merkezi Türkiye’de olan<sup>192</sup> şirketler arasında mı kurulabileceği, yabancı bir şirketle bir Türk şirketinin birbirinde dörtte bir oranında pay

---

<sup>190</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §16, Rn. 46; BeckOGK/Schall, AktG §16, Rn. 26; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 118.

<sup>191</sup> Bkz. Korch, s. 148; Koppensteiner, H. G.: Eigene Anteile und wechselseitige Beteiligungen im Aktienrecht, GES 2020, s. 235.

<sup>192</sup> Bir şirketin Türk hukukuna tabi olması konusunda TTK’da net bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak TTK 40/III hükmünde merkezi Türkiye’de bulunan ticari işletmelerin şubelerinin buldukları yerin ticaret siciline tescil edileceği, TTK 40/IV hükmünde merkezi yurt dışında olan ticari işletmelerin Türkiye’deki şubelerinin yerli ticari işletmeler gibi tescil edileceği ve TTK 48/III hükmünde merkezi

sahibi olması durumunda da TTK 197 anlamında bir karşılıklı iştirakin oluşup oluşmayacağı sorusunun cevabını aramak gerekir. Alman hukukunda yalnızca merkezi Almanya’da olan şirketler arasında bir karşılıklı iştirak kurulabileceği düzenlenmiştir<sup>193</sup>. Bunun ilk gerekçesi, ülke dışında kurulmuş bir şirkete iç hukuk düzenlemelerinin

---

yabancı ülkede bulunan bir işletmenin Türkiye’deki şubesinin ticaret unvanında, merkezin ve şubenin bulunduğu yerlerin ve şube olduğunun gösterileceği düzenlenmiştir. Bu hükümlerden TTK’nın ticari işletmelerin tabiiyetini kuruluş yeri esasına göre belirlediğini söylemek mümkündür. Ansay, T.: Ticaret Şirketlerinin Tabiiyeti, Ankara, 1970, s. 108; Tekinalp, G.: Türk Hukukunda Ortaklıkların Vatandaşlığı, İÜHFD 50. Yıl Armağanı- Cumhuriyet Döneminde Hukuk 1973, s. 570; İrge Erdoğan, B.: Uluslararası Şirketler Topluluğunda Hâkim Şirket ile Bağlı Şirket Arasında Doğabilecek Sorumluluk Davalarında Uygulanacak Hukuk ve Yetkili Mahkeme, UTTDER 2019, C. 8, S. 1, s. 126.

<sup>193</sup> AktG §19’da “*Sitz im Inland*” terimi kullanılmıştır. Bu terimin anlamı şudur: Geçmişte Alman hukukunda “kayıtlı merkez teorisi” (*Sitztheorie*) geçerliydi ve bir şirket hangi ülkede tescil edilmişse o ülkenin hukukuna tabi olduğu kabul ediliyordu. Ancak zamanla özellikle AB içindeki sermaye geçişleri kolaylaştıkça “Almanya’daki kayıtlı ofis” (*Sitz im Inland*) görüşü baskın hale geldi ve bir şirketin gerçek faaliyet yeri Almanya ise, o şirketin Alman hukukuna tabi olduğu kabul edilmeye başlandı. Bu kapsamda karşılıklı iştirak ilişkisindeki şirketlerden birinin Almanya dışında kurulmuş olmakla birlikte gerçek faaliyet yerinin Almanya olması halinde, AktG’nin karşılıklı iştirak hükümlerinin uygulanıp uygulanamayacağı sorusu gündeme gelmektedir. Bu durumun AB Hukuku boyutunun bulunduğunu da belirtmek gerekir; Avrupa Birliğinin İşleyişi Hakkında Anlaşma 49 ve 54 hükümlerine göre yabancı şirketlere getirilmiş bir kısıtlama olarak anlaşılabilceği de göz önünde tutulmalıdır. Bu sebeple doktrinde Schall, eğer faaliyet merkezi Almanya olan bir yabancı şirketin tescilli olduğu ülkede karşılıklı iştirake getirilen sınırlamalar varsa, o şirkete Alman mahkemeleri tarafından da karşılıklı iştirak hükümlerinin uygulanabileceğini belirtmiştir. Aksi durumda Alman mahkemeleri tarafından AktG kısıtlamalarının yabancı şirkete uygulanması mümkün olamayacaktır. Klix, s. 38; BeckOGK/Schall, AktG §19, Rn. 13; Grigoleit, H. C.: Aktiengesetz: AktG Kommentar, 2. Aufl., 2020, AktG §19, Rn. 3.

uygulanamayacak olmasıdır<sup>194</sup>. Bu duruma Alman hukuk literatüründe bazı yazarlar tarafından karşı çıkılmaktadır. Bu yazarlar, karşılıklı iştirak hükümlerine göre yasaklanmasa dahi AktG §57’de düzenlenen sermayenin iadesi yasağına göre, iştirak içindeki şirketlerin Almanya’da kurulmuş olanına yaptırım uygulanması gerektiğini belirtmektedirler<sup>195</sup>. Ancak bu yaptırımın uygulanması için Alman şirketinin sonradan pay iktisap ederek karşılıklı iştiraki bilerek oluşturan şirket olması gerekecektir; ilk pay iktisap eden olursa yaptırımın uygulanması söz konusu olmaz; zira bu durumda sermayenin iadesinden söz edilemez<sup>196</sup>.

Ancak TTK’nın karşılıklı iştiraki düzenleyen maddelerinde, AktG’in aksine, yalnızca merkezi Türkiye’de olan şirketler arasında kurulmuş karşılıklı iştirakin TTK kapsamında olacağına ilişkin bir hüküm yoktur. Yalnızca TTK 195.1’in son cümlesinde, “[b]u şirketlerden en az birinin merkezi Türkiye’de ise, bu Kanun’daki şirketler topluluğuna ilişkin hükümler uygulanır.” denilmiştir. Aynı hükümde hâkim şirketin (veya teşebbüsün) yurt dışında mukim bir şirket olması, TTK 202’de ise bu şirketin hâkimiyetini hukuka aykırı kullanması halinde Türk mahkemelerinin yetkili olacağı düzenlenmiştir<sup>197</sup>. Kanaatimizce TTK 195.1’in son cümlesi, basit karşılıklı iştirak için uygulanamaz. Zira daha önce de ayrıntısıyla açıkladığımız üzere basit karşılıklı iştirak,

---

<sup>194</sup> Klix, s. 38.

<sup>195</sup> Koppensteiper, H.G.: Kölner Kommentar im Aktiengesetz, 2. Aufl., §19 AktG, Rn. 24; Frank, s. 31.

<sup>196</sup> Koppensteiper, Kölner Kommentar, §19 AktG, Rn. 24; Frank, s. 31.

<sup>197</sup> Şirketler topluluğunun milletlerarası hukuk kuralı niteliğindeki hükümleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Tekinalp, Ü.: Türk Ticaret Kanunu’nun Ortaklıklar Topluluğuna İlişkin Milletlerarası Özel Hukuk Kuralı Niteliğindeki Hükümleri, PPIL 2020, C. 40, S. 2, s. 1709 vd.

şirketler topluluğu oluşturmaz. Ancak bu, en az birinin merkezi Türkiye’de olmayan şirketlerin karşılıklı olarak birbirinin payını edinmesi halinde hiçbir yaptırımın uygulanmayacağı anlamına da gelmemelidir. Sonradan pay edinerek karşılıklı iştiraki kuran şirketin merkezinin Türkiye’de olması halinde, sermayenin iadesi yasağı hükümlerinin uygulanması gündeme gelebilir<sup>198</sup>. Ancak bunun için de karşılıklı iştirak yaptırımının uygulanacağı şirketin Türkiye’de bulunması gerekliliği açıktır<sup>199</sup>. İki şirket arasında kurulan karşılıklı iştirakte, çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde ayrıntılı olarak açıklanacağı üzere, pay sahipliği haklarının donması yaptırımının uygulanacağı şirket, sonradan pay edinerek karşılıklı iştirak ilişkisini bilerek kurmuş olan şirket olacaktır. Bu şirketin Türkiye’de olmaması halinde TTK yaptırımları bu şirkete uygulanamaz. Ancak tam tersi, karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirketin merkezinin Türkiye’de olması halinde, pay sahipliği haklarının donması yaptırımının bu şirkete uygulanabilmesi mümkündür<sup>200</sup>.

#### **IV. KARŞILIKLI İŞTİRAKİN OLUŞUMU**

##### **A. Karşılıklı İştirak Oluşturma Yöntemleri**

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

Karşılıklı iştirak durumu iki yolla yaratılabilir. Bu iki yol, iki şirketin birbirlerindeki pay sahipliğinin ne şekilde yaratılacağına bağlıdır. İlk olarak şirketler karşılıklı iştiraki birbirlerinin paylarını aslen iktisap (*originärer Anteilserwerb*) ederek kurarlar. Bilindiği üzere pay ediniminin kuruluş aşamasında veya sermaye artırımını ile gerçekleşmesine aslen

---

<sup>198</sup> Koppensteiner, Kölner Kommentar, §19 AktG, Rn. 24.

<sup>199</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 218.

<sup>200</sup> Koppensteiper, Kölner Kommentar, §19 AktG, Rn. 24; Frank, s. 31.

iktisap adı verilir; karşılıklı iştiraki oluşturmak için en sık başvurulan yol sermaye artırımındır<sup>201</sup>.

Karşılıklı iştirakin yaratılmasına neden olacak sermaye artırım türü ise sermaye taahhüdü ile yapılan sermaye artırımını ile şarta bağlı sermaye artırımındır. İç kaynaklardan yapılacak artırımda TTK 462'ye göre “[e]sas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülerek” bir sermaye artırımını yapılır. Bu itibarla iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında şirket malvarlığında bir artış yaşanmaz; malvarlığı kalemlerinden bazılarının esas sermayeye dönüştürülmesi söz konusu olur<sup>202</sup>. Bilançonun pasif kısmında yer alan yedek akçeler ve sermayeye dönüştürülmesine izin verilen fonlar, bilançonun yine pasif kısmındaki esas sermaye kalemine aktarılır<sup>203</sup>. Payların itibari değerleri yükseltilerek yapılan sermaye artırımında yeni pay oluşmadığından, karşılıklı iştirak oluşması da mümkün değildir. Yeni pay oluşturularak iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında ise yeni paylar, var olan pay sahiplerine payları oranında dağıtıldığından, pay sahiplerinin pay oranı değişmez<sup>204</sup>. Dolayısıyla hangi yöntemle yapılırsa yapılsın, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımını

---

<sup>201</sup> Hettlage, s. 39.

<sup>202</sup> Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2018, s. 195; Arabacı, Ö.: Anonim Şirketlerde Sermaye, Sermaye Artırımı Sistemleri ile Yöntemleri Hakkında Genel Bilgi ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Konuya İlişkin Getirilen Temel Yenilikler, Gümrük ve Ticaret Dergisi 2013, S. 1, s. 60 vd.

<sup>203</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 196.

<sup>204</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 262-263;

ile bir pay sahibinin pay oranının, şirketin toplam paylarının dörtte birinin üstüne çıkması sağlanamaz. Aslen iktisap yolu ile bir karşılıklı iştirak oluşturulacaksa başvurulacak yol, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında sermaye taahhüdü yoluyla yapılan sermaye artırımını ya da şarta bağlı sermaye artırımını olacaktır.

Sermaye artırımını, özünde bir esas sözleşme değişikliğidir<sup>205</sup>; esas sözleşmede sabit olarak gösterilen esas sermaye miktarının değiştirilerek artırılması söz konusu olur<sup>206</sup>. Bu sebeple aslen iktisap ile karşılıklı iştirak kurulmak istendiğinde, genel kurulun toplanması ve esas sözleşme değişikliği yaparak sermayeyi artırım kararı alması şart olacaktır<sup>207</sup>.

Karşılıklı iştirak yaratmanın ikinci yolu ise bir şirketin, kendisinde pay sahibi olan şirketin paylarını üçüncü bir kişiden satın alarak iktisap etmesi, başka bir deyişle devren iktisaptır (*derivater Anteilswerb*). Bu durumda şirketin, pay sahibine dolaylı olarak sermayesini iade etmiş olma ihtimali gündeme gelecektir.

---

<sup>205</sup> Doktrinde sermaye artırımına yüklenen anlam, tarihsel süreç içinde değişiklik göstermiştir. *Hirsch ve Arslanlı* tarafından sermaye artırımının bir ek kuruluş ya da kuruluş niteliğinde olduğuna ilişkin görüşler ileri sürülmüş ancak bu görüş zamanla çoğunluk tarafından reddedilerek sermaye artırımının bir esas sözleşme değişikliği olduğu konusunda görüş birliğine varılmıştır. Hirsch, E.: Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul 1948, s. 269; Arslanlı, H.: Anonim Şirketler I, Umumi Hükümler, İstanbul 1960, s. 108-109; Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 31 vd.; Soykan, İ. C.: Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2019, s. 27.

<sup>206</sup> Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, s. 2223; Gürbüz Usluel, A. E.: Anonim Şirketlerde İç Kaynaklardan Sermaye Artırımında Gündeme Gelebilecek Sorunlar, Batider 2020, C. XXXVI, S. 4, s. 60.

<sup>207</sup> Sermaye artırımını esas sermaye sisteminde genel kurul kararı ile, kayıtlı sermaye sisteminde ise genel kurulun yönetim kurulunu sermaye artırım kararı alması için yetkilendirmesi ile yapılmaktadır. Bu sebeple her iki durumda da genel kurul tarafından bir sermaye artırım kararının alınması zorunludur.

## **2. Aslen İktisap Yolu ile**

### **a. Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımında**

#### **aa. Genel Olarak**

Karşılıklı iştirakin kurulması için başvurulacak ilk yol, şirketlerin sermaye taahhüdü yoluyla (dış kaynaklardan) sermaye artırması olacaktır. Şirketlerden biri, diğerinde pay sahibi iken sermaye artırımına giderek, pay sahibi olduğu şirketin kendisinde pay sahibi olmasını sağlayabilir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X), (Y)'de %30 pay sahibidir. Daha sonra (Y)'nin de (X)'te pay sahibi olması için başvurulabilecek birinci yol, (X)'in dış kaynaklardan sermaye artırımına gitmesidir. Ya da hiçbiri diğerinde pay sahibi değilken, hem (X) hem de (Y) sermaye artırımına gider ve karşılıklı olarak birbirlerinde pay sahibi olurlar<sup>208</sup>. Bu durumda aralarında yapacakları karşılıklı iştirak sözleşmesinde sermaye artırımına ne zaman gidileceği, payların bedeli, paylar iktisap edildikten sonra pay sahipliği haklarının ne yönde kullanılacağı vs. karşılaştırılır.

Sermaye taahhüdü yoluyla yapılan sermaye artırımını TTK 456 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. Bu hükümlere göre dış kaynaklardan yapılacak sermaye artırımında izlenecek yol:

i. Yönetim kurulu, sermaye artırımını için gereken esas sözleşme değişikliği için genel kurulu toplantıya çağırır.

ii. Gerekliyse Ticaret Bakanlığı ve SPK'dan sermaye artırımını için izin alınır.

---

<sup>208</sup> Frank, s. 7; Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 43.

iii. Genel kurulda sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliği karara bağlanır.

iv. Gerekliyse İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu kararı alınır.

v. Yönetim kurulu tarafından sermaye artırım beyanı düzenlenir ve imzalanır.

vi. Genel kurul kararından itibaren üç ay içinde sermaye artırımını düzenleyen esas sözleşme değişikliği ticaret siciline tescil edilir<sup>209</sup>.

Sermaye taahhüdü yoluyla yapılan sermaye artırımında usul, genel hatlarıyla bu şekildedir. Ancak öncelikle belirtmek gerekir ki, iç kaynaklardan sermaye artırımı yapılabilecekken, dış kaynaklardan sermaye artırımını yapılamaz. TTK 462.3'e göre “[b]ilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması hâlinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılamaz.” Bu hükmün getirilme nedeni, dış kaynaklardan sermaye artırımını yapılarak var olan pay sahiplerinin şirketteki pay oranlarının azaltılmasına engel olmaktır<sup>210</sup>. Buna ek olarak, pay taahhütlerinin tamamının yerine getirilmiş olması da sermaye artırımının bir şartıdır (TTK 456.1). Sermaye artırımına karar verecek yetkili organ, esas sermaye sistemine tabi şirketlerde genel kurul, kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerde ise yönetim kuruldur. Sermaye artırımını kararı, TTK 421.1'e göre ağırlaştırılmış yeter sayıya tabidir. Sermaye artırımını bir esas sözleşme değişikliği teşkil ettiğinden, sermayenin en az yarısının temsil edildiği toplantıda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile karar alınır. Bu kararın üç ay içinde Ticaret Siciline tescil edilmesi şarttır (TTK 456.3). Buna

---

<sup>209</sup> Pulaşlı, Şerh, C. III, s. 2233.

<sup>210</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 55.

ek olarak TTK 457’de sermaye artırımına ilişkin bir yönetim kurulu beyanının hazırlanması öngörülmüştür. Bu beyanda yönetim kurulu, sermayenin hangi yolla artırıldığına ve getirilen sermayenin türüne ilişkin (nakdi/ayni) bilgiler verir. TTK 457’ye göre “[n]akdi sermaye konuluyorsa; artırılan kısmın tamamen taahhüt edildiği, kanun veya esas sözleşme gereğince ödenmesi gerekli tutarın ödendiği; ayni sermaye konuluyor veya bir ayın devralınıyorsa bunlara verilecek karşılığın uygun olduğu (...) devralınan ayni sermaye, aynın türü, değerlendirmenin yöntemi, isabeti ve haklılığı; bir borcun takası söz konusu ise, bu borcun varlığı, geçerliliği ve takas edilebilirliği; sermayeye dönüştürülen fonun veya yedek akçenin serbestçe tasarruf olunabilirliği; gerekli organların ve kurumların onaylarının alındığı; kanuni ve idari gerekliliklerin yerine getirildiği; rüçhan hakları sınırlandırılmış veya kaldırılmışsa bunun sebepleri, miktarı ve oranı; kullanılmayan rüçhan haklarının kimlere, niçin, ne fiyatla verildiği hakkında belgeli ve gerekçeli açıklamalar yer alır.” Aynı hükmün b bendine göre “[i]ç kaynaklardan yapılan sermaye artırımının hangi kaynaklardan karşılandığı, bu kaynakların gerçekliği ve şirket malvarlığı içinde var oldukları konusunda garanti verilir.”

TTK 459’da sermaye taahhüdü yoluyla yapılan sermaye artırımında “[a]rtırılan sermayeyi temsil eden payların tamamı ya değişik esas sözleşmede ya da iştirak taahhütnamelerinde taahhüt edilir.” Görüldüğü üzere kanun koyucu tarafından, sermaye artırımında iştirak taahhüdü zorunlu tutulmuştur. Bu taahhüt TTK 459’a göre ya değişik esas sözleşmede ya da iştirak taahhütnameleri ile yapılır. Taahhüdün değişik esas sözleşmede yapılması kısa yoldan sermaye artırımını olarak da adlandırılır<sup>211</sup>; bu, artırılan

---

<sup>211</sup> Soykan, s. 487 vd.

sermayeyi temsil edecek payların, değişik esas sözleşmede taahhüt edilerek tescil edilmesi anlamına gelir. Bu yöntemle iştirak taahhütleri esas sözleşme değişikliğinin yapılacağı genel kurul toplantısından önce toplanmış olur<sup>212</sup>. Yönetim kurulu, var olan pay sahiplerine rüçhan haklarını kullanıp kullanmayacaklarını ve eğer kullanacaklarsa ne kadarını kullanacaklarını sorar, şirket dışında bir pay sahibinin sermaye taahhüt etmesi halinde o kişinin taahhüt ettiği miktarı öğrenir ve esas sözleşmede değişiklik yapan söz konusu metni, bu bilgilere göre hazırlar<sup>213</sup>. Genel kurulun söz konusu değişik metni oylayarak kabul etmesiyle taahhüt de gerçekleşmiş olur<sup>214</sup>.

Ancak yönetim kurulu tarafından bu yöntemin benimsenmemesi ya da yönetim kurulu bu yöntemi benimsese dahi pay sahiplerinden en az birinin kısa yoldan sermaye artırımına itiraz etmesi halinde, kısa yoldan sermaye artırımına gidilemez<sup>215</sup>. Bu durumda artırılan sermaye ile oluşun yeni payların iştirak taahhüdü ile taahhüt edilmesi gerekir.

Sermaye artırımını ile oluşacak yeni payların taahhüdünün değişik esas sözleşmede değil, iştirak taahhütleri ile taahhüt edilmesi halinde, karşılıklı iştirakin bir iştirak taahhüdü sayılıp sayılmadığının ve karşılıklı iştirak sözleşmesinin de iştirak sözleşmesi olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceğinin belirlenmesi gerekir. Alman hukuk

---

<sup>212</sup> Soykan, s. 488, 489. Yazar, iştirak taahhütleri kural olarak sermayenin artırılması kararından sonra toplanacağı için, kısa yoldan sermaye artırımını halinde toplanan taleplerin bir iştirak taahhüdü niteliğinde olmadığını, ancak birer ön sözleşme ya da iştirak taahhüdü vaadi olarak kabul edilebileceğini belirtmektedir (Soykan, s. 496-498).

<sup>213</sup> Soykan, s. 491.

<sup>214</sup> Soykan, s. 491.

<sup>215</sup> Soykan, s. 492-493.

doktrininde iştirak taahhüdü *Zeichnung*, iştirak taahhütnameşi *Zeichnungsschein*, iştirak sözleşmesi ise *Zeichnungsvertrag* terimleriyle ifade edilmiş ve üçü arasındaki ayırım keskin bir şekilde yapılmıştır. Türk hukuk doktrininde de aynı şekilde bir ayırım yapılmaktadır<sup>216</sup>. Bu kapsamda soracağımız ilk soru, şirketlerin birbirleri ile karşılıklı olarak pay sahibi olup olmayacaklarına dair anlaşmalarının bir *iştirak taahhüdü* teşkil edip etmeyeceğidir. İştirak taahhüdü TTK 459'a göre kayıtsız, şartsız ve yazılı olarak yapılır. Doktrindeki hâkim görüş, iştirak taahhüdünün bir icap olarak kabul edilmesi gerektiği yönündedir<sup>217</sup>. Bu görüşe göre eğer iştirak taahhüdünde bulunması teklifi şirketten müstakbel pay sahibine götürüldüyse, iştirak taahhüdü kabul olarak da nitelendirilebilir<sup>218</sup>. Ancak iştirak taahhüdünün bir icap değil, "ortaklık ilişkisi kurmaya yönelik, ortaklıklar hukukuna özgü bir borç ikrarı" olarak kabul edilmesi gerektiğini savunan yazarlar da vardır<sup>219</sup>. İleride ayrıntısıyla açıklanacağı üzere<sup>220</sup> karşılıklı iştirak sözleşmesi ise öncelikle iki şirketin birbirinde pay sahibi olma iradesini, buna ek olarak da işbirliklerini ne şekilde, ne süreyle ve hangi sınırlarda sürdüreceklerini kararlaştırdıkları bir sözleşmedir. Şirketlerin birbirlerindeki iştirakinin kayıtsız ve şartsız olacağından söz edilemeyeceği gibi, yazılı olarak yapılması zorunluluğu da yoktur. Bu sözleşme ile iki şirket birbirlerine iştirak etmeyi ve birbirlerinde pay sahibi olmalarını

---

<sup>216</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 92 vd.; Soykan, s. 525 vd.

<sup>217</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 92; Soykan, 525 vd.; MüKoAktG/Schürnbrand/Verse, 5. Aufl., 2021, AktG §185, Rn. 9.

<sup>218</sup> MüKoAktG/Schürnbrand/Verse, AktG §185, Rn. 9.

<sup>219</sup> Ayoğlu, T.: Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008, s. 84-85.

<sup>220</sup> Bkz. Birinci Bölüm, IV. B.

sağlayacak sermaye artırımı kararını genel kurullarında almayı kabul ve taahhüt ederler. Bu kapsamda iştirak taahhüdü, karşılıklı iştirak sözleşmesi yerine; karşılıklı iştirak sözleşmesi de iştirak taahhüdü yerine geçmez. Karşılıklı iştirak sözleşmesinin bir iştirak sözleşmesi olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceğine ise Karşılıklı İştiraki Oluşturan Temel Sözleşme başlığı altında cevap aranacaktır<sup>221</sup>.

### **bb. Rüçhan Haklarının Kısıtlanması Zorunluluğu**

Rüçhan (yeni pay alma) hakkı TTK 461.1’de düzenlenmiştir. Bu hükme göre “[h]er pay sahibi, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre, alma hakkını haizdir.” Bu itibarla rüçhan hakkı, anonim şirketin sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımı yapması halinde ortaya çıkan yeni payların, pay sahipleri tarafından payları oranında öncelikli olarak iktisap etmelerini sağlar<sup>222</sup>. Rüçhan hakkı paya bağlı bir malvarlığı hakkıdır, kanun veya esas sözleşme ile sınırlandırılması ya da kaldırılması mümkündür<sup>223</sup>.

Karşılıklı iştirakin sermaye taahhüdü yoluyla oluşturulmak istenmesi halinde, mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması ya da kaldırılması gerekir. Zira pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılmaması ya da kaldırılmaması halinde pay sahipleri payları oranında sermaye artırımına katılacağından, karşılıklı iştirak kurulacak şirketin pay iktisap etmesi engellenmiş olacaktır. Rüçhan hakkı ancak haklı sebeplerin

---

<sup>221</sup> Bkz. Birinci Bölüm, IV. B.

<sup>222</sup> Adıgüzel, B.: Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması, GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 1, s. 2.; Bektaş, İ.: Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, Ankara 2023, s. 1.

<sup>223</sup> Adıgüzel, Rüçhan Hakkı, s. 2.

varlığı halinde ve esas sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyuyla sınırlandırılabilir ya da kaldırılabilir (TTK 461.2). Bu kapsamda karşılıklı iştirak kurma gerekçesinin, rüçhan hakkının sınırlanması ya da kaldırılması için bir haklı sebep oluşturup oluşturmayacağı tartışılması gerekir.

Öncelikle şunu belirtmeliyiz: Karşılıklı iştirakin sermaye taahhüdü yoluyla kurulması hem sermaye artırımı kararı hem de rüçhan hakkının sınırlanması ya da kaldırılması kararı genel kurul tarafından verileceğinden, mevcut pay sahipleri için avantajlı bir yoldur. Mevcut pay sahipleri, diğer şirket tarafından kurulacak istenmeyen etkiyi, sermaye artırımı kararı vermeyerek ya da rüçhan hakkının sınırlanması/kaldırılması kararını vermeyerek engelleyebilirler. Her şirket, üzerinde etki kurulmayacak kadar bir miktarda sermaye artırmak ya da rüçhan haklarını sınırlandırmamak/kaldırmamak suretiyle şirket ele geçirme girişimlerini bertaraf edebilir<sup>224</sup>.

TTK 461.2’de rüçhan hakkının sınırlanması/kaldırılması için haklı sebepler örnekleme yoluyla sayılmıştır<sup>225</sup>. Buna göre özellikle halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları rüçhan hakkının sınırlanması ya da kaldırılmasında haklı sebep olarak kabul edilebilir.

Rüçhan hakkının sınırlanması ya da kaldırılması için haklı neden teşkil edebilecek, Kanun’da sayılmayan durumlara örnek olarak şirketin bir ayına ihtiyaç duyması ancak bu

---

<sup>224</sup> Zulauf, s. 26; Şehirali Çelik, F. H.: Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2008, s. 254 vd.

<sup>225</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku II, Nr. 1362; Adıgüzel, Rüçhan Hakkı, s. 5; Bektaş, s. 172.

ayının bedelini karşılayamaması halinde yapacağı aynı sermaye artırımını, şirketin finansal menfaatleri, yeni teknoloji satın alınması, alacaklıların pay sahibi yapılarak şirket borçlarının sermayeye dönüştürülmesi gibi nedenler gösterilebilir<sup>226</sup>. Esasen haklı sebebin tespitinde aranması gereken esaslar, sınırlamanın şirketteki menfaatler dengesine, nesnellik (gereklilik) ve adillik ile eşitlik ilkelerine uygun olmasıdır<sup>227</sup>.

Birinci esas olan şirketteki menfaat dengesi ile söylenmek istenen, şirketin üstün menfaati ile pay sahiplerinin menfaatlerinin dengelenmesidir<sup>228</sup>. Rüçhan hakkının sınırlanması/kaldırılması için şirketin ticari varlığını sürdürebilme amacı yeterli olmaz; bu gerekliliğin pay sahiplerinin menfaatlerini dengelemesi gerekir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, şirket yeni teknolojiler edinmek için stratejik bir işbirliği çerçevesinde bu teknolojinin üreticisini pay sahibi yapmak zorunda olabilir. Bu sebeple pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılması, pay sahiplerinin uzun vadede edinecekleri kâr payının artması ile dengelenebilir<sup>229</sup>. Bu durumda rüçhan hakkının kaldırılması için haklı bir sebebin varlığı kabul edilebilir.

İkinci esas, rüçhan hakkının sınırlanması/kaldırılmasının nesnel ve adil olmasıdır. Haklı sebebin nesnel ve adil olup olmadığı, yönetim kurulunun esas sermaye artırımını için hazırladığı raporda açıklanır. Yönetim kurulu, rüçhan hakkını sınırlamak/kaldırılmak için

---

<sup>226</sup> Bektaş, s. 229 vd.

<sup>227</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku II, Nr. 1362 vd.

<sup>228</sup> Sulu, s. 87; Bektaş, s. 176 vd.

<sup>229</sup> Pay sahiplerine ek bir katkı sağlanmasının, rüçhan hakkının kaldırılmasında haklı neden teşkil edeceğine ilişkin bkz. Helvacı, M./Çamurcu, E./Türkyılmaz, İ.: Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 324; Sulu, s. 87-88.

haklı sebepleri, kısıtlamanın bu sebeplere ne şekilde hizmet edeceğini, rüçhan hakkının sınırlanması/kaldırılması dışında bir yol olup olmadığını TTK 457.2.a'ya göre hazırlayacağı yönetim kurulu raporunda açıklar. Pay sahipleri -ve sermaye artırımını ile rüçhan hakkının sınırlanması/kaldırılması kararına karşı iptal davası açılması halinde mahkeme-, nesnellik ve adillik esasının sağlanıp sağlanmadığını, bu yönetim kurulu raporunda yer alan bilgilere göre takdir eder<sup>230</sup>.

Son olarak rüçhan hakkının sınırlanması/kaldırılması kararı, eşitlik ilkesine aykırı olmamalıdır. Şirket, eşitlik ilkesi çerçevesinde bir pay sahibinin rüçhan hakkını kaldırırken diğer pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmasına izin veremez. Eşitlik ilkesi, nispi ve mutlak eşitlik olarak ikiye ayrılır. Mutlak eşitlik gerektiren hallerin sınırlandırılması ve ortadan kaldırılması mümkün değildir<sup>231</sup>. Genellikle koruyucu haklara ilişkin emredici düzenlemeler, mutlak eşitliği sağlar. Bilgi alma ve inceleme hakkı, genel kurul kararının iptalini dava etme hakkı bunlardan bazılarıdır. Nispi eşitlik ise “eşitler arasında eşitsizlik” yaratılmaması anlamına gelir<sup>232</sup>. TTK 357 ile anonim şirketler hukukunda nispi eşitlik kabul edilmiş, farklı koşullarda farklı işlem yapılabilmesine izin verilmiştir<sup>233</sup>. Rüçhan hakkının sınırlanması/kaldırılması durumunda da eğer haklı sebepler varsa, bazı pay sahiplerinin rüçhan hakkı sınırlandırılabilirken, diğer pay sahiplerine bu sınırlama uygulanmayabilir. TTK 461.2'nin üçüncü cümlesinde yer alan “[r]üçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı

---

<sup>230</sup> Bektaş, s. 195.

<sup>231</sup> Akdağ Güney, N.: Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi, GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 3-4, s. 123.

<sup>232</sup> Akdağ Güney, s. 132.

<sup>233</sup> Adıgüzel, Rüçhan Hakkı, s. 11.

*görülmeyecek şekilde, yararlandırılmaz veya kayba uğratılmaz.” hükmünün anlamı budur.*

Karşılıklı iştirak oluşumunun rüçhan hakkının sınırlanması/kaldırılmasında haklı sebep teşkil edip etmeyeceği sorusuna, kanaatimizce verilecek kesin bir yanıt yoktur. Stratejik işbirlikleri ya da karşılıklı olarak pay değişimi<sup>234</sup>, rüçhan hakkının sınırlanmasında haklı sebep olarak kabul edilebilir<sup>235</sup>; ancak özellikle şirket yönetimlerinin birbirlerinin genel kurullarında şirket adına oy hakkını kullanmaları neticesinde, pay sahipleri ile şirket yönetimi arasında oluşacak güç dengesizliği, şirketin üstün menfaati ile pay sahiplerinin menfaatleri arasında bir denge kurulamaması sonucu doğurabilir. Ya da mahkeme tarafından, hakların sakınılarak kullanılması ilkesi gereği, karşılıklı olarak pay sahipliği kurulmadan da stratejik işbirliğinin gerçekleştirilebileceği takdir edilebilir. Kanun koyucu tarafından engellenmeye çalışılan karşılıklı iştirak durumunun, bir başka hakkın kaldırılmasında haklı sebep olarak kabul edilmesinde dikkatli olunmalıdır. Hakim, TTK 197’yi amaçsal olarak yorumlamalı, rüçhan hakkı sınırlandırılan/kaldırılan pay sahibinin açtığı genel kurul kararının iptali davasında ispat yükü, pay sahibinde değil, şirkette olmalıdır. Başka bir deyişle pay sahibi karşılıklı iştirak

---

<sup>234</sup> Manavgat, Ç./Kırca, İ./Şehirli Çelik, F.: Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013, s. 334; Adıgüzel, Rüçhan Hakkı, s. 20; Bektaş, s. 245-246; Göksoy, Y. C.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması, Bilgi Toplumunda Hukuk- Ünal Tekinalp’e Armağan, C. I, İstanbul 2003, s. 413.

<sup>235</sup> Karşılıklı pay değişiminde, rüçhan hakkının kaldırılmasının mantıken zorunlu olduğuna ilişkin bkz. Göksoy, s. 412 vd.

kurulmasının neden haklı sebep teşkil etmediğini ispatla değil, şirket karşılıklı iştirakin neden haklı sebep teşkil ettiğini ispatla yükümlü olmalıdır.

Bazı yazarlar, karşılıklı iştirak kurulacak olmasının, rüçhan hakkının sınırlanmasında haklı sebep teşkil etmeyeceği kanaatindedir<sup>236</sup>. Bu yazarların gerekçesi, sermaye artırımını ile oluşturulacak payların şirkete sermaye girişi sağlamaması, ancak mevcut yönetimi pay sahiplerinin kontrolünden kurtarmayı amaçlamasıdır. Bu görüşe göre karşılıklı iştirak oluşturulması gerekçesiyle rüçhan hakkının kısıtlanmasına karar verilen genel kurul kararı da iptal edilebilir<sup>237</sup>. Ancak bu şekilde bir kesin hüküm kurulması mümkün olmadığı gibi, bu durum ekonomik gerçekliğe de aykırıdır. Daha önce de belirttiğimiz üzere karşılıklı iştirakin kurulması için en sık başvuru yolu, sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımındır. Sermaye artırımını dışında bir yolla, yani devren iktisap yolu ile karşılıklı iştirak kurulabilmesi için şirketin ya kendi paylarını iktisap etmiş olması ya da şirketle yakın ilişkide olan bir pay sahibinin, karşılıklı iştirak kurulabilmesi için paylarını devretmesi gerekmektedir<sup>238</sup>. Bu sebeple karşılıklı iştirak kurmaya karar veren şirketler öncelikle sermaye artırımını yoluna başvurur. Karşılıklı iştirakin rüçhan hakkının sınırlanmasında haklı sebep oluşturamayacağının kabulü, karşılıklı iştirakin neredeyse kurulamayacağı anlamına gelir ki kanun koyucunun amacı karşılıklı iştiraki yasaklamak değildir. Aksi durumda TTK 197 ve 201 hükümlerinde kısıtlama yoluna

---

<sup>236</sup> Mestmacker, E. J.: Verwaltung, Konzerngewalt und Recht der Aktionäre, Karlsruhe 1958, s. 147-148; Winter, s. 11.

<sup>237</sup> Mestmacker, s. 148; Winter, s. 11; Aydın, A.: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008, s. 90.

<sup>238</sup> Bkz. Birinci Bölüm, IV. A. 2.

değil, yasaklama yoluna gidilirdi. Kaldı ki karşılıklı iştirak nedeniyle gerçek bir sermaye girişinin olmaması, rüçhan hakkı sınırlandırılan/kaldırılan pay sahibinin ileri sürebileceği bir sav değildir. Bir örnekle açıklamak gerekirse: (X)'in, (Y)'de pay sahibi olduğu ve sermaye payının da 100.000 TL olduğu bir varsayımda, daha sonra (X)'in sermaye artırımını kararı aldığı ve (Y)'nin de (X)'te 75.000 TL'lik sermayeyi taahhüt ettiği düşünüldüğünde, rüçhan hakkı sınırlandırılacak olan pay sahipleri, (X)'nin pay sahipleri olacaktır. Zira sermaye artırımına gidecek şirket (X)'tir. (Y)'in diğer pay sahipleri, (X)'e sermaye payının iade edildiğine dair bir itirazda bulunabilirler; ancak (X) pay sahipleri tarafından, şirkete sermaye girişinin olmadığı yönünde bir iddia ileri sürülemez. Bu sebeple karşılıklı iştirakte sermayenin iade edilmesi ihtimali nedeniyle rüçhan hakkının sınırlandırılması/kaldırılması kararının hukuka uygun olmadığına ilişkin görüşe katılmıyoruz.

#### **b. Şarta Bağlı Sermaye Artırımında**

Şarta bağlı sermaye artırımını TTK 463 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. TTK 463'e göre;

*(1) Genel kurul, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebilir.*

*(2) Sermaye, değiştirme veya alım hakkı kullanıldığı ve sermaye borcu takas veya ödeme yoluyla yerine getirildiği anda ve ölçüde kendiliğinden artar.*

Görüldüğü üzere şarta bağlı sermaye artırımında şirket tarafından, sahibine değiştirme veya alım hakkı veren tahvil veya benzeri borçlanma araçları ihraç edilir. Genel kurulun vereceği sermaye artırım kararı, muhtemel sermaye artırımına ilişkin bir ilke kararı niteliğindedir<sup>239</sup>. Pay senetleri ile değiştirme ve alım hakkı ihtiva eden tahvil veya benzeri borçlanma araçları şirket tarafından ihraç edildiğinde, öncelikle pay sahiplerine önerilir<sup>240</sup>. Bu sebeple şarta bağlı sermaye artırımında rüçhan hakkının sınırlanması kararının alınması gerekmez; pay senedi ile değiştirme veya pay senedi alım hakkı veren tahvil veya borçlanma araçları ihraç edildiğinde pay sahiplerine önerilmesi, rüçhan haklarını kullanma imkanının kendilerine tanındığı anlamına gelir. Şarta bağlı sermaye artırımında sermaye artışının gerçekleştiği an genel kurulun buna ilişkin karar verdiği an değil, tahvil veya borçlanma aracı sahiplerinin değiştirme veya alım haklarını kullandıkları andır<sup>241</sup>. Artırım sermaye taahhüdü yoluyla veya iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarının aksine topyekun ve bir anda değil, alım veya değiştirme hakkı sahipleri bu haklarını kullanmaya karar verdikçe, parça parça gerçekleşir<sup>242</sup>.

Karşılıklı iştirak, şirketlerden birinin, kendisinde pay sahibi olan şirketin ihraç ettiği, kendisine alım ya da değiştirme hakkı veren tahvil veya borçlanma araçlarını satın alması ve bu borçlanma araçlarının verdiği alım ya da değiştirme hakkını pay senedine

---

<sup>239</sup> Pulaşlı, H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı, Batider 2006, C. 23, S. 4, s. 44.

<sup>240</sup> Önerilmeye muhatap olma hakkı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 2530; Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 416 vd.; Akın, M. Y./Cankat, R.: Limited Ortaklıklarda Opsiyon Haklarının Hukuki Niteliği, MÜHF-HAD 2022, C. 28, S. 2, 984 vd.

<sup>241</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 412.

<sup>242</sup> Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 414.

dönüştürme yönünde kullanarak şirketin toplam paylarının dörtte birinden fazlası oranında pay sahibi olması durumunda da kurulabilir. Aynı örnekten devamla, (X) (Y)'de %30 oranında pay sahibi ise, (Y)'nin de elinde (X)'e ait pay senedi alım hakkı veren tahviller varsa, (Y) söz konusu tahvilleri pay senedi ile değiştirerek (X)'te %28 oranında pay sahibi olduğunda karşılıklı iştirak kurulmuş olur.

### 3. Devren İktisap Yolu ile

Karşılıklı iştirak oluşturmanın üçüncü yolu ise bir şirketin, kendisinde pay sahibi olan şirketin paylarını üçüncü bir kişiden satın alarak iktisap etmesi, yani devren iktisaptır (*derivater Anteilswerb*)<sup>243</sup>. Buradaki birinci seçenek, şirketin kendi paylarını iktisap ettikten sonra bu payları karşılıklı iştirak kuracağı şirkete devretmesidir<sup>244</sup>. Şirket kendi paylarının yüzde onundan fazlasını iktisap etmişse TTK 385'e göre altı ay içinde elden çıkarmak zorundadır. Şirket, iktisap ettiği kendi paylarını, kendisinin halihazırda pay sahibi olduğu bir şirkete devrederse ve eğer karşılıklı pay sahipliği şirketlerin toplam paylarının dörtte birini aşıyorsa, karşılıklı iştirak kurulmuş olur. Ancak bu durumda kendi payını iktisap eden şirketin payları elden çıkarma zorunluluğunun yönetim kurulu tarafından yerine getirilecek olmasına dikkat çekmek gerekir. Eğer şirketin kendi payını iktisabı işlemi sırasında karşılıklı iştirakin kurulacağı kararlaştırılmamışsa, yönetim

---

<sup>243</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 43; Frank, s. 7; Klix, s. 9. Birsal tarafından yapılan çeviride *originärer Anteilswerb* "kökünde sahip olma", *derivativer Anteilswerb* ise "türeme yoluyla sahip olma" şeklinde çevrilmiştir. Bkz. Dalleves, s. 362.

<sup>244</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 43. Karşılıklı iştirak içindeki her iki şirket de önce kendi paylarını iktisap edip, sonra bu payları diğer şirkete devredebilir (Zulauf, s. 23; Aydın, Kendi Payını Edinme, s. 90).

kurulu, genel kuruldan herhangi bir onay almadan söz konusu payları elden çıkararak bir karşılıklı iştirak durumu yaratmış olacaktır<sup>245</sup>. Karşılıklı iştirakin devren iktisapla kurulduğu durumlarda -özellikle söz konusu paylar üçüncü kişilerden satın alınmak suretiyle iktisap ediliyorsa- pay sahiplerinin karşılıklı iştirake genel kurulda onay vermemek yönünde bir öz savunma şansı olmayacaktır<sup>246</sup>.

İkinci seçenek ise, genellikle şirket yönetimi ile yakın ilişki içinde bir pay sahibinin, bir yönetim kurulu üyesinin, hâkim pay sahibinin ya da o şirketin “ana bankası<sup>247</sup>” veya payların geçici bir süre için “park edildiği” başka bir kişinin paylarını, karşılıklı iştirak kurulacak şirkete devretmesi ile gerçekleşir<sup>248</sup>. Örneğin (X)’in (Y)’de %30 oranında pay sahibi olduğu bir durumda, (Y)’nin, (X)’in pay sahiplerinden (P1)’in %28 oranında paylarını (P1)’den satın alması halinde, karşılıklı iştirak kurulmuş olur. Elbette şirket, hedef şirketin paylarını piyasadan serbestçe de iktisap edilebilir, ancak bu durum pay sahiplerinin bunları satma istekliliğine bağlı olduğundan, nispeten daha güç olur<sup>249</sup>.

---

<sup>245</sup> Zulauf, s. 24.

<sup>246</sup> Zulauf, s. 24.

<sup>247</sup> Alman hukukunda bankaların anonim şirketlerde pay sahibi olmaları çokça görünür bir örnektir. Ancak bu kapsamda bir şirketler topluluğundan söz edilebilmesi için, yalnızca şirketler hukuku bağlamında bir pay sahipliğinin varlığının gerektiğinin altının çizilmesi gerekir. Bir bankanın, kredi ilişkileri sebebiyle sürekli müşterisi olan bir işletmenin finansal durumunda belirleyici olması, şirketler topluluğu oluştuğu sonucunu doğurmaz. Aker, Sadakat Borcu, s. 155.

<sup>248</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 43.

<sup>249</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 44.

Karşılıklı iştirakin devren iktisap ile kurulması, doğrudan pay edinimi ile gerçekleşebileceği gibi, üçüncü bir şirket aracılığı ile dolaylı olarak da gerçekleşebilir<sup>250</sup>. Bu, karşılıklı iştirakin devren iktisap ile kurulabileceği üçüncü yoldur. Buradaki “iştirak” geniş anlamda kullanılmaktadır; her türlü ekonomik katılım iştirak olarak kabul edilir<sup>251</sup>.

Karşılıklı iştirakin devren iktisap yolu ile kurulmasındaki dördüncü seçenek, karşılıklı iştirak oluşturmak isteyen şirketlerin, üçüncü bir şirket kurarak kendi paylarını bu üçüncü şirketin almasını, sonra da üçüncü şirketten birbirlerinin paylarını satın almayı sağlamalarıdır<sup>252</sup>. Bu durum sahte anonim şirket kuruluşu olarak da adlandırılmaktadır<sup>253</sup>.

Beşinci seçenek, her iki şirketin kuruluşunda da kurucuların sermaye olarak diğer şirket paylarını getirmeleridir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X)’in kurucularından olan (P1), sermaye olarak (Y)’nin paylarını getirir (Şekil 6); (X)’in kuruluşu tamamlandıktan sonra (P1), (X)’teki paylarını (Y)’ye satar (Şekil 7). Bu durumda da devren iktisap yolu ile karşılıklı iştirak kurulmuş olacaktır (Şekil 8).

---

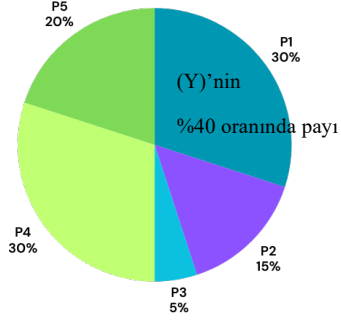
<sup>250</sup> Wastl, U./Wagner, F.: Wechselseitige Beteiligungen im Aktienrecht- Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme, AG 1997, 241-250, s. 243.

<sup>251</sup> Wastl/Wagner, Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme, s. 243. Bir veya daha fazla anonim şirketin araya girmesi ile oluşacak halka şeklindeki iştirakler için bkz. Üçüncü Bölüm, I. C.

<sup>252</sup> Zulauf, s. 23.

<sup>253</sup> Hettlage, s. 37; Zulauf, s. 23.

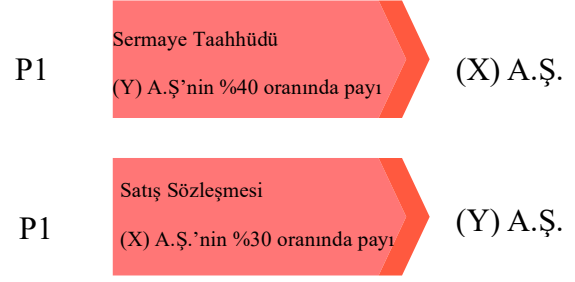
Şekil 6:



1. Aşama:

Kuruluştta (X)

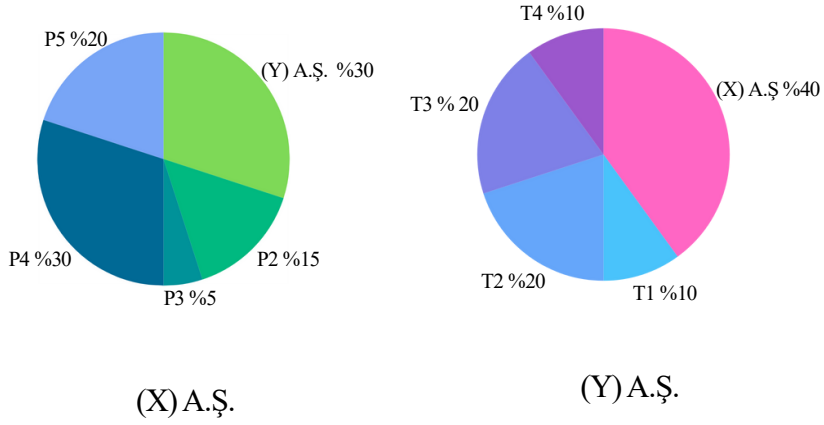
Şekil 7:



2. Aşama:

Pay Devri

Şekil 8:



3. Aşama:

Pay Devrinden Sonra

Yukarıda sayılan işlemlerin muvazaalı olup olmadığı tartışılabilir<sup>254</sup>. Zira devren iktisabın her durumunda anonim şirketin kısmi tasfiyesinden söz edilebilir; payını devretmiş olan pay sahibi, eğer paylarını piyasa fiyatı üzerinden satmışsa, şirketin toplam ekonomik varlığından kendi payı ölçüsünde karşılığını almış; bu karşılığı da pay sahibi olduğu şirketin, karşılıklı iştirak ilişkisini kurmuş olduğu şirkete ödediği pay bedeli ile edinmiş olacaktır<sup>255</sup>.

#### 4. Pay Üzerinde İntifa veya Rehin Hakkı Kurulması Halinde

Payların devredilmediği ancak üzerinde intifa hakkı kurulduğu ya da rehin verildiği durumlarda karşılıklı iştirakin oluştuğu söylenebilir mi? Nitelikli karşılıklı iştirak halinde rehin de pay devri gibi kabul edilir. Zira anonim şirketin kendi payını iktisabında payların rehni de -kanunun dolanılmasını engellemek amacıyla- devir niteliğinde kabul edilmiştir (TTK 379). Bu kapsamda bağlı şirketin hâkim şirketin paylarının mülkiyetini elde etmeksizin sadece rehin olarak alması halinde de nitelikli karşılıklı iştirak oluşur<sup>256</sup>. Ancak basit karşılıklı iştirakte durum belirsizdir. Türk hukuk doktrininde *Okutan Nilsson*, karşılıklı iştirakin sadece devir ile kurulabileceğini savunmuş, payların üzerinde rehin hakkı tesis edilmesinin karşılıklı iştirak oluşturmayacağını belirtmiştir. Örneğin (X)'in (Y)'de %30 paya sahip olduğu, (Y)'nin ise (X)'in paylarının %25'ini rehin aldığı bir varsayımda, bu görüşe göre karşılıklı iştirak oluşmaz. Yazarın gerekçesi, TTK 197'nin hesaplamada sadece pay oranını dikkate alması, oy hakkını dikkate almamasıdır<sup>257</sup>.

---

<sup>254</sup> Zulauf, s. 23.

<sup>255</sup> Korch, R.: Ringbeteiligungen von Aktiengesellschaften, 2002, s. 39-40.

<sup>256</sup> Frank, s. 93.

<sup>257</sup> Okutan Nilsson, s. 191.

Karşılıklı iştirakin pay üzerinde intifa hakkı kurulması ile oluşup oluşmayacağı konusunda ise bir görüş bulunmamaktadır.

Anonim şirket payları üzerinde kurulan rehin hakkı, bu pay senede bağlanmış olsun ya da olmasın, taşınır rehinine ilişkin esaslara tabidir<sup>258</sup> (TMK 939 vd.). Pay üzerinde kurulan rehin, rehin alana paydan doğan malvarlığı hakları üzerinde tasarruf hakkı verir, ancak genel kurula katılma, oy hakkı gibi paraya çevrilemeyen katılma haklarını kullanma yetkisi vermez<sup>259</sup>. Bu açıdan payın çıplak olmasının ya da pay senedine bağlanmış olmasının bir farkı yoktur; ancak TTK 427.2 ile hamiline yazılı pay senetleri açısından bir istisna getirilmiş, bir hamiline yazılı pay senedini rehin alan kişinin, pay sahibi tarafından özel bir yazılı belge ile yetkilendirilmiş olması şartıyla, pay sahipliği haklarını kullanabileceği düzenlenmiştir.

İntifa hakkı ise doğası gereği paydan yararlanma hakkı verdiği için, intifa hakkı sahibine, malvarlığı haklarına ek olarak, genel kurula katılma ya da oy hakkı gibi katılma haklarını kullanma yetkisini de verir (TTK 432.2)<sup>260</sup>. TTK’da payın üzerinde intifa hakkı

---

<sup>258</sup> Oğuzman, M. K./Seliçi, Ö./Oktay-Özdemir, S.: Eşya Hukuku, Zilyetlik-Tapu Sicili, Taşınmaz ve Taşınır Mülkiyeti, Kat Mülkiyeti, Sınırlı Ayni Haklar, İstanbul 2012, s. 1033; Nomer, H. N./Ergüne, M. S.: Eşya Hukuku- Rehin Hukuku, İstanbul 2016, s. 128; Ayan, M.: Eşya Hukuku III Sınırlı Ayni Haklar, Konya 2012, s. 282; Ergüne, M. S.: Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, İÜHFM 2016, C. LXXIV, S. 2, s. 741.

<sup>259</sup> Ergüne, s. 742.

<sup>260</sup> Kendigelen, A.: Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, s. 21; Bezek, A. N.: Anonim Ortaklıkta Pay Üzerinde İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı ve Oy Hakkına Bağlı Diğer Haklar, AÜEHFD 2002, C. VI, S. 1-4, s. 225. TTK 432.2 ile intifa hakkı sahibinin oy hakkına da sahip olacağı belirtilmişken, hükmün mehzazı olan OR Art. 690 par. 2’de, intifa hakkı sahibinin, oy hakkını, pay sahibini

kurulması, payın devri gibi değerlendirilmiş, özellikle bağlam hükümlerinde intifa hakkının kurulmuş olması ihtimali dikkate alınmıştır. Örneğin TTK 492’de, esas sözleşmede nama yazılı payların devrinin şirket onayına bağlanabileceği, bu sınırlamanın pay üzerinde intifa hakkı kurulması halinde de uygulanacağı düzenlenmiştir. Pay defterine pay sahipleri ile birlikte, intifa hakkı sahipleri de kaydedilir (TTK 499.1). Limited şirketlere ilişkin TTK 600’de, limited şirket payı üzerinde intifa hakkı kurulmasına, pay devri hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir. Bu itibarla kanun koyucu tarafından oy hakkının esas alındığı, sahibine genel kurulda oy hakkı bahşeden bir hakkın kurulmasının, pay devri gibi değerlendirildiğini söylemek yanlış olmaz.

TTK 197’de karşılıklı iştirakten söz edilebilmesi için “birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip bulunma” şartının arandığı açıktır. Bu sebeple pay üzerinde rehin hakkı kurulmasının, gerekli diğer şartlar sağlanmış olsa da karşılıklı iştirak oluşturmayacağı yönündeki görüşe katılıyoruz. Ancak iki şirketin, birbirlerinin toplam paylarının dörtte biri oranında pay üzerinde intifa hakkı kurmaları halinde, karşılıklı iştirakin oluşacağını kabulü gerekir. Zira karşılıklı iştirakin düzenlenme nedeni, sermayenin sulandırılması ve yönetim kuruluna ait bir oy hakkı yaratılmasının önüne geçmektir. Buna ek olarak, TTK’nın çeşitli hükümlerinde intifa hakkı kurulması, pay devri gibi kabul edilmiştir. Bu itibarla, amaçsal yorum yapılarak, birbirlerinin payının en az dörtte birine sahip olan ya da bu oranda paylar üzerinde intifa hakkı kurmuş olan şirketlerin, karşılıklı iştirak

---

“temsilen” kullanacağı belirtilmektedir. Cencki, A.: Fracture of Shareholders’ Rights to Participate in Management in Joint Stock Company: Establishment of Usufruct on the Share, 70 Annales de la Faculté de Droit d’Istanbul 2021, s. 56 vd.

durumunda olduğunun kabulü gerekir. Ancak TTK 432.2 gereği, intifa hakkı sahibine oy hakkı devredilmemişse, karşılıklı iştirakin oluşmadığına hükmedilebilir.

## **B. Karşılıklı İştiraki Oluşturan Temel Sözleşme**

### **1. Hukuki Niteliği**

Karşılıklı iştirak elbette herhangi bir sözleşme ilişkisi olmadan tesadüfi olarak yaratılabilir; ancak bu, gerçekçi değildir<sup>261</sup>. Karşılıklı iştirak kural olarak karşılıklı ve planlı bir şekilde oluşturulur. Şirketlerin karşılıklı iştiraki yaratırken bu durumun nasıl başlayacağına (birbirlerinde ne oranda pay sahibi olacakları, pay sahipliğini ne kadar süre devam ettirecekleri vb.) ve nasıl süreceğine ilişkin (pay sahipliğinden doğan hakların ne şekilde kullanılacağı, pay devir yasağı vb.) hükümleri kararlaştırdıkları temel sözleşme<sup>262</sup>, karşılıklı iştirak sözleşmesidir.

Karşılıklı iştirak sözleşmesi temelde bir pay sahipleri sözleşmesidir<sup>263</sup>. Pay sahipleri sözleşmesi “*anonim ortaklık pay sahiplerinin tamamının veya bir kısmının, pay sahibi olarak kendi aralarındaki hukuki ilişkiyi, kendilerinin ortaklıkla olan hukuki ilişkilerini veya ortaklığın tabi olmasını arzu ettikleri düzeni belirlemek üzere akdettikleri*

---

<sup>261</sup> Winter, s. 7; Zulauf, s. 27.

<sup>262</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 44; Winter, s. 7.

<sup>263</sup> Şirketin pay sahipleri sözleşmesine taraf olup olamayacağı doktrinde tartışılan bir konu olmuştur. Varılan sonuç, çoğunluğun görüşüyle şirketin pay sahipleri sözleşmesine taraf olabileceği yönündedir. Ancak şirket, münhasıran genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerine giren alanlarda bir pay sahipleri sözleşmesi akdederek şirketi borç ve yükümlülük altına sokamaz. Ancak yönetim kurulunun yetki ve sorumluluklarına ilişkin pay sahipleri sözleşmesi düzenlenebilir (Okutan Nilsson, Paysahipleri, s. 312 vd.; Moroğlu, Oy Sözleşmeleri, 38).

*bir sözleşmedir.*<sup>264</sup>” Pay sahiplerinin, birbirleri ya da şirketle aralarındaki ilişkileri şirketin esas sözleşmesi dışında bir yolla, yani pay sahipleri sözleşmesi yoluyla yapmalarının temelinde tek borç ilkesi<sup>265</sup> ve emredici hükümler ilkesi<sup>266</sup> yatar. Bu iki ilkedен dolayı, pay sahiplerinin birbirleriyle ya da şirketle aralarındaki her durum esas sözleşmede düzenlenememektedir. Buna ek olarak pay sahipleri, aralarında yaptıkları sözleşmesinin gizli kalmasını da isteyebilirler. Bu sebeplerle pay sahipleri, pay sahipleri sözleşmesi düzenleme yoluna giderler. Pay sahipleri sözleşmeleri, korporatif nitelikte olmayan, borçlar hukuku karakterli sözleşmelerdir<sup>267</sup>, dolayısıyla düzenleme alanı esas sözleşmeye kıyasla genişdir.

Pay sahipleri sözleşmeleri çoğunlukla bir adi şirket sözleşmesi niteliği taşırlar; ancak tek tarafa veya iki tarafa borç yükleyen bir borçlar hukuku sözleşmesi olarak da kurgulanabilirler<sup>268</sup>. Adi şirket “iki veya daha fazla kişinin, ortak bir ekonomik amaca ulaşmak için, bir sözleşme çerçevesinde güçlerini veya araçlarını birleştirmek suretiyle oluşturduğu tüzel kişiliği bulunmayan kişi topluluğu” olarak tanımlanabilir<sup>269</sup>. Şirketler topluluğunun bir adi şirket tekil edip etmediği, doktrinde tartışılmalı ve artık

---

<sup>264</sup> Okutan Nilsson, Paysahipleri, s. 4.

<sup>265</sup> Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), C. 1, s. 109 vd.; Okutan Nilsson, Paysahipleri, s. 15 vd.

<sup>266</sup> Okutan Nilsson, Paysahipleri, s. 16; Karasu, R.: Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Ankara 2015, s. 45 vd.

<sup>267</sup> Okutan Nilsson, Paysahipleri, s. 73 vd.

<sup>268</sup> Okutan Nilsson, Paysahipleri, s. 80.

<sup>269</sup> Kırca, İ./Kendigelen, A.: Şirketler Hukuku Cilt I, İstanbul 2021, s. 41.

uzlaşmış bir konudur: Şirketler topluluğu<sup>270</sup> bir adi şirket sayılamaz<sup>271</sup>. Bu cevabın gerekçelerinden ilki, adi şirketin zorunlu unsurlarından *affectio societatis* unsurunun şirketler topluluğunda bulunmamasıdır<sup>272</sup>. *Affectio societatis* ilkesi gereği bir adi şirketin tüm ortaklarının şirketin amacını yerine getirebilmek için eşit şekilde ortak çaba sarf etmesi, bir hâkim şirket ile bağlı şirketin ekonomik bütünlüğüne uymaz. Zira şirketler topluluğunda hâkim şirketin iradesi ve çıkarına göre hareket edilmektedir; söz konusu ekonomik bütünlüğün bağlı şirketle hâkim şirketin eşit söz hakkı ile yürütüldüğü söylenemez. Aksine, hâkim şirketin bağlı şirketin iradesi üzerindeki tartışmasız söz hakkı, şirketler topluluğu hükümlerinin düzenlenme nedenidir. Ancak karşılıklı iştirak için aynı şeyi söylemek mümkün değildir; zira daha önce de belirttiğimiz üzere basit karşılıklı iştirak, TTK 195 vd. anlamında bir şirketler topluluğu oluşturmaz. Basit karşılıklı iştirakte eşitler arası bir ekonomik birlik söz konusudur; özellikle pay ve oy oranları eşitse,

---

<sup>270</sup> Buradaki “şirketler topluluğu” ile kastedilenin TTK 195 vd. anlamında şirketler topluluğu olduğunu vurgulamak isteriz. Alman bağlı şirketler hukuku için aynı tespiti yapmak mümkün değildir; zira genel olarak bağlı şirketlerin bir adi şirket sözleşmesi ile kurulması mümkün olduğu gibi, AktG §18’de düzenlenen Konzern’lerin de hâkimiyet ilişkisi olmadan kurulması mümkündür. AktG §18’e göre Konzern’ler hem bağlılık ilişkisi olan (*Unterordnungskonzern*) hem de eşitler arası olan (*Gleichordnungskonzern*) olarak kurulabilir. Bağlılık ilişkisi olan Konzern’lerde hâkimiyet bulunduğu için bir adi şirketten söz edilmesi mümkün değildir; ancak eşitler arası kurulan Konzern’de hâkimiyet ilişkisi bulunmayıp, şirketlerin aynı amaca tek elden yönetim ile ulaşmak istemesi söz konusu olduğundan, aralarındaki sözleşme bir adi şirket sözleşmesi teşkil edebilir (Barlas, N.: Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul 2016, Nr. 557).

<sup>271</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2003a; Barlas, Nr. 558.

<sup>272</sup> Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 491.

şirketlerin birlikte ve -tıpkı bir adi şirkette olduğu gibi- oybirliğiyle karar almaları gerekebilir.

Karşılıklı iştirak sözleşmesinin hukuki niteliğinin tespitinde akla gelen ikinci ihtimal ise, pay sahipleri sözleşmesinin tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme olması ihtimalidir. Eğer karşılıklı iştirak durumunda olan şirketler arasında *synallagmatik* bir ilişki varsa, başka bir deyişle sözleşmede karşılıklı edimler yer alıyor, tarafların müşterek amaçları değil, karşılıklı yükümlülükleri söz konusu oluyorsa, bu durumda tam iki tarafa borç yükleyen bir pay sahipleri sözleşmesinin varlığının kabulü gerekecektir.

Kanaatimizce karşılıklı iştirak sözleşmesinin hukuki niteliği konusunda kesin bir tespitin yapılması mümkün değildir. Sözleşmenin hukuki niteliği, somut olayın özelliklerine göre belirlenmelidir. Eğer karşılıklı iştirak sözleşmesi yapan şirketlerin arasında *synallagmatik* bir ilişki yoksa, bir adi şirket ilişkisinden söz edilebilir. Birbirlerinde dörtte bir oranından fazla pay sahibi olacak olan taraflar, yapacakları adi şirket sözleşmesi niteliğindeki pay sahipleri sözleşmesi ile birbirlerinde ne oranda pay sahibi olacaklarını, pay iktisabına devam edilip edilmeyeceğini, birbirlerinin yönetim kurullarında temsilcilerini, genel kurullarında ne yönde oy kullanacaklarını vb. kararlaştırabilirler. Taraflar bu temel sözleşme ile birçok farklı durum için kendilerini güvenceye alırlar. Pay satış yasağı, genel kurulda oy hakkının ne yönde kullanılacağı- hatta kullanılmayacağı-, birbirlerinde pay sahibi oldukları sürece önemli miktarda malvarlığını devretmeme gibi taahhütler bu sözleşmede yer alır<sup>273</sup>.

---

<sup>273</sup> Örneğin Alman ekonomisinde *Monti* ve *Springer* arasında yapılan karşılıklı iştirak sözleşmesinde *Monti*'nin iktisap ettiği payları *Springer* aile üyelerinden biri dışındaki bir kişiye devretme yasağı düzenlenmiş; bu düzenleme nedeniyle *Monti*, *Springer*'daki paylarını *Kirch Media*'ya devredememiştir.

Ancak eğer yapılan karşılıklı iştirak sözleşmesi, taraflar arasında *synallagmatik* bir ilişki yaratıyorsa, bu durumda tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşmeden söz edilmesi gerekecektir. Örneğin (X) ile (Y) arasında yapılan karşılıklı iştirak sözleşmesinde, (X) patent hakkına sahip olduğu buluşu (Y)'nin kullanımına bırakmayı, (Y) de (X) tarafından buluşun geliştirilmesi ve ilerleyen teknolojiye uyarlanması için gerekli teknik desteği sağlamayı taahhüt edebilir. Şirketlerin bu işbirliğinin uzun vadeli olmasını sağlamak için birbirlerinde dörtte bir oranından fazla oranda pay sahibi olmak istemeleri halinde kurulacak sözleşme, karşılıklı iştirak sözleşmesidir. Bu örnekte şirketlerin amaçları farklıdır; (X) buluşunu geliştirebilmek için ihtiyaç duyduğu altyapı desteğine ulaşmayı amaçlarken, (Y) de kendi işgücü ile üretmediği bir teknolojiyi sözleşme boyunca kullanabilmeyi amaçlamaktadır. Tarafların amaçları farklı olduğu gibi, birbirlerine olan yükümlülükleri de karşılıklıdır. Müşterek menfaatlerinin temini için değil, karşılıklı olarak taahhüt ettikleri borçlarını yerine getirmek için<sup>274</sup> çalışırlar. Burada şirketlerin ortak menfaatlerini birleştiren ve ortak amaca erişmelerini sağlamaya çalışan<sup>275</sup> ortak amaç unsuru eksiktir<sup>276</sup>. Ortak amaç ile anlatılmak istenen, adi şirket ortaklarının tamamının sözleşme ile ulaşmak istedikleri nihai hedeflerinin aynı olmasıdır, aynı amaca

---

*Volvo* ve *Renault* karşılıklı iştirakinde de sözleşmede hem karşılıklı olarak ön alım hakkına yer verilmiş hem de her iki şirket de birbirlerindeki paylarını on yıl geçmeden satmama konusunda anlaşmışlardır (Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 44; Winter, s. 7).

<sup>274</sup> Hirsch, s. 184-185.

<sup>275</sup> Hirsch, s. 184.

<sup>276</sup> Adi şirket sözleşmesinin unsurları için bkz. Kırca/Kendigelen, Nr. 17 vd.; Yavuz, C.: Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, İstanbul 2014, s. 1511 vd.; Kılıçoğlu, A.: Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Ankara 2019, s. 722 vd.; Şener, O. H.: Adi Ortaklık, Ankara 2008, s. 101 vd.; Barlas, s. 12 vd.

ulaşmak için çabalamaları gerekir<sup>277</sup>. Tam iki tarafa borç yükleyen bir karşılıklı iştirak sözleşmesinde ise durum bu şekilde değildir. Bu sözleşmede şirketlerden her biri kendi menfaati için çalışmaktadır, başarısını birlikte paylaşacakları, zararına da birlikte katlanacakları<sup>278</sup> bir ortak amaçları yoktur. Bu durumda ise karşılıklı iştirak sözleşmesinin tam iki tarafa borç yükleyen, borçlar hukuku karakterli bir sözleşme olduğunun kabulü gerekir.

Karşılıklı iştirak sözleşmesinin TTK 456 vd. hükümlerinde incelenen, iştirak taahhüdünün kabul edilmesi ile kurulan iştirak sözleşmesi<sup>279</sup> teşkil edip etmeyeceğinin de tartışılması gerekir.

İştirak sözleşmesi, iştirak taahhüdünün şirket tarafından kabul edilmesi ile kurulan, eksik iki taraf borç yükleyen bir sözleşmedir, ancak tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme olarak da kurulabilir<sup>280</sup>. Bu sözleşme, şirkete sermaye artırımını tamamlayarak yeni paylar yaratma yükümlülüğü yüklenmez<sup>281</sup>; yüklenen, sermaye artırım kararının alınması halinde, oluşacak payları taahhütte bulunan kişiye tahsis etme yükümlülüğüdür.

---

<sup>277</sup> Yavuz, s. 1513; Kırca/Kendigelen, Nr. 22; Barlas, s. 26.

<sup>278</sup> Kırca/Kendigelen, Nr. 22.

<sup>279</sup> İştirak sözleşmesinin tam olarak açıklanabilmesi için iştirak taahhüdü ile farkının açıklanması gerekmektedir: İştirak taahhüdü, sermaye artırımı ile oluşacak yeni payların iktisabı için yapılan bir icap niteliğindedir. İştirak sözleşmesi ise bu icabın kabul edilmesi ile kurulan ayrı bir sözleşmedir; iştirak taahhüdü, iştirak sözleşmesinin kurulması için gereken irade beyanlarından biridir (MüKoAktG/Schürnbrand/Verse, AktG §185, Rn. 40). İştirak taahhüdü şekle tabi iken (TTK 459.2) iştirak sözleşmesi için Kanun'da herhangi bir şekil şartı aranmamıştır.

<sup>280</sup> Soykan, s. 539.

<sup>281</sup> Soykan, s. 540.

İştirak sözleşmesi ile şirkete sermaye artırım yükümlülüğü yüklenmediği için, müstakbel pay sahibi (iştirak taahhüdünde bulunan) tarafından, şirketin sermaye artırım kararı alması konusunda bir talepte de bulunulamaz<sup>282</sup>. İştirak sözleşmesi ile şirket, müstakbel pay sahibine sermaye artırım kararı alındığında oluşacak yeni payları kendisine tahsis etmeyi taahhüt eder. Müstakbel pay sahibi ise sermaye artırım kararı alındığında asgari pay bedelini ödeyerek yeni payları satın alacağını taahhüt etmektedir<sup>283</sup>.

Karşılıklı iştirak sözleşmesinin bir iştirak taahhüdü olmadığı kesindir; ancak kanaatimizce iştirak sözleşmesi olduğunu söylemek mümkündür. Şirketlerden biri diğerinde pay sahibiyken, diğer şirketin, kendisinde pay sahibi olan şirkette pay sahibi olması için sermaye artırımına gidilmesi halinde sorunun cevabı basittir. Bir örnekle ifade etmek gerekirse, (X)'te %30 oranında pay sahibi olan (Y)'nin sermaye artırımına gittiğini ve (X)'in de (Y)'de pay sahibi olmak amacıyla iştirak taahhüdünde bulunduğunu varsayalım. Bu durumda sadece (Y) sermaye artırdığı için (X) tarafından verilecek iştirak taahhüdü sonucunda, sadece (Y)'nin sermaye artırımını için bir iştirak sözleşmesi yapılacaktır. İşte, şirketler arasında yapılan karşılıklı iştirak sözleşmesi, bu anlamda bir iştirak sözleşmesi de sayılabilir; zira iştirak sözleşmesi de karşılıklı iştirak sözleşmesi gibi herhangi bir şekil şartına tabi değildir ve Kanun'da -iştirak taahhüdünün aksine- kayıtsız ve şartsız olması ya da belirli hususları içermesi gibi bir zorunluluk düzenlenmemiştir. Başka bir deyişle iştirak taahhüdüne herhangi bir kayıt ve şart yazılamazken, iştirak sözleşmesinde taraflar pay bedellerinin hangi aralıklarda ödeneceği, aralarındaki işbirliğinin ne şekilde sürdürüleceği, şirketlerin birbirlerinin genel kurullarında oy

---

<sup>282</sup> Soykan, s. 540.

<sup>283</sup> Soykan, s. 540-541.

haklarını ne yönde kullanacakları gibi kayıtları ve personel bütünleşmesi, ortak karar alma mekanizmaları kurulması ya da işbirliği taahhütleri gibi karşılıklı iştirak sözleşmesinde yer alacak yan edimleri iştirak sözleşmesine yazabilirler. Bu durumda karşılıklı iştirak sözleşmesinin, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında iştirak taahhüdünün kabul edilmesi ile oluşan iştirak sözleşmesi olarak nitelendirilebileceği söylenebilir.

Eğer karşılıklı iştirak durumu yaratılmadan önce şirketlerden ikisi de birbirinde pay sahibi değilse ve iki şirket eş zamanlı olarak sermaye artırımına giderek birbirlerinde pay sahibi olacaklarsa, önce ikisinin de birbirlerindeki sermaye artırımı için iştirak taahhüdünde bulunması gerekecektir. Bu durumda her bir iştirak taahhüdünün sonrasında ayrı bir iştirak sözleşmesinin kurulmasının gerekip gerekmediği, başka bir deyişle tek ve müstakil bir sözleşme olan karşılıklı iştirak sözleşmesinin bu durumda da iştirak sözleşmesi olarak kabul edilip edilmeyeceği sorusu da cevaplanmaya muhtaçtır. Kanaatimizce bu soruya verilen cevap değişmez; iştirak sözleşmesi Kanun'da herhangi bir kayıt ya da şarta bağlanmadığından, hatta Kanun'da düzenlemesi dahi bulunmadığından, sözleşme özgürlüğü ilkesi gereği, bir tek karşılıklı iştirak sözleşmesi ile, iki şirket için de iştirak sözleşmesinin kurulduğu kabul edilmelidir.

## **2. Karşılıklı İştirak Sözleşmesini Yapmaya Yetkili Organ**

Karşılıklı iştirak sözleşmesi, anonim şirketin yönetim kurulu tarafından yapılır.

Bununla birlikte, karşılıklı iştirak sermaye artırımını ile kurulacaksa artırım ve rüçhan haklarının kısıtlanması kararını verecek olan organ, haliyle, genel kuruldur (TTK 408).

Karşılıklı iştirakin devren iktisapla kurulması halinde de genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi gerekir, zira kanaatimizce karşılıklı iştirake, yarattığı sonuçlar

itibariyle, anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleri kıyasen uygulanmalıdır<sup>284</sup>. Bilindiği üzere, TTK 379.2 gereği, anonim şirketin kendi payını iktisabı için genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi gerekir. Bu sebeple devren iktisap yoluyla karşılıklı iştirak kurulması halinde de genel kurul yönetim kurulunu karşılıklı iştirak kurulması için yetkilendirmelidir. Sonuç olarak karşılıklı iştirak sermaye artırımını ile de kurulsaydı devren iktisap ile de kurulsaydı, genel kurul kararına dayanmalıdır.

### **3. Karşılıklı İştirak Sözleşmesinin Unsurları**

Karşılıklı iştirak sözleşmesinin temel unsuru, şirketlerin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olmalarıdır. İki -veya daha fazla- şirket, birbirlerinde pay sahibi olmadan da, stratejik ticari menfaatleri çerçevesinde uzun vadeli işbirliği sağlayan ya da ortak karar alma mekanizmaları kuran sözleşmeler yapabilirler. Ancak bu sözleşmenin bir karşılıklı iştirak sözleşmesi olduğundan söz edilebilmesi için, şirketlerin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olması ve bu pay sahipliğinin sürdürülmesi iradelerinin sözleşmede bulunması gerekir. Bunun dışında, karşılıklı iştirakin ne şekilde kurulacağına (aslen veya devren iktisap yolu ile) ya da ne şekilde sürdürüleceğine, hangi şartlarda karşılıklı iştirakin sona erdirileceğine ilişkin kayıtlar, tali kayıtlardır; başka bir deyişle bu yönde edimler kararlaştırılmıyorsa dahi, şirketlerin yalnızca birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olma iradelerinin yer aldığı sözleşmeler, karşılıklı iştirak sözleşmesi oluşturur.

---

<sup>284</sup> Bu konudaki görüşümüzün ayrıntısı hakkında bkz. İkinci Bölüm, II. A. 6. c.

#### 4. Karşılıklı İştirak Sözleşmesine Konulabilecek Kayıtlar

##### a. Emredici Hükümler İlkesi Bakımından

Karşılıklı iştirak sözleşmesinin gerek iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme gerek bir adi şirket sözleşmesi olarak kurulabileceği tespitinden sonra sorulması gereken soru, bu sözleşmeye hangi kayıt ve şartların konulabileceğidir. Pay sahipleri sözleşmesi tipik bir sözleşme olmadığından, borçlar hukukunun sözleşme serbestisi çerçevesinde kurulur<sup>285</sup>; emredici hükümler ilkesine tabi değildir<sup>286</sup>.

Pay sahipleri sözleşmesinin içeriğinin sınırlarını çizen hüküm, TTK'nın emredici hükümler ilkesinin düzenlendiği TTK 340 değil, TBK 26 ve TBK 27 hükümleridir. TBK 26'ya göre “[t]araflar, bir sözleşmenin içeriğini kanunda öngörülen sınırlar içinde özgürce belirleyebilirler.” TBK 27’de ise bir önceki hükmün sınırları belirlenmiş, “[k]anunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı veya konusu imkânsız olan sözleşmeler kesin olarak hükümsüzdür” denilmiştir. TBK 26 ve 27’ye göre, TTK’nın emredici olan hükümlerine aykırı olan sözleşmelerin, sınırsız bir şekilde akdedebileceğini söylemek mümkün değildir. Bu sebeple pay sahibinin vazgeçilmez haklarını sınırlayan ya da kaldıran pay sahipleri sözleşmesi hükümlerinin de batıl olacağı belirtilmektedir<sup>287</sup>. Burada önemli olan, pay sahipleri sözleşmesi ile kısıtlanan pay sahipliği haklarının niteliğidir. Eğer bir pay sahipliği hakkı vazgeçilemez nitelikte ise, esas sözleşme ile kısıtlanması mümkün olmadığı gibi, pay sahipleri sözleşmesi ile kısıtlanması ya da ortadan kaldırılması da mümkün olmaz. Aksi durum,

---

<sup>285</sup> Okutan Nilsson, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 113.

<sup>286</sup> Karasu, s. 198.

<sup>287</sup> Karasu, s. 199.

TTK'nın söz konusu hakkı düzenleyen emredici hükmüne aykırılık teşkil edecek ve hükümsüzlük (butlan) yaptırımını ile karşılaşılacaktır.

Bir pay sahipliği hakkının vazgeçilemez nitelikte bir hak olup olmadığının tespiti ise o hak üzerinde pay sahibinin tasarruf hakkı olup olmadığı sorusu ile yapılır<sup>288</sup>. Eğer bir pay sahipliği hakkından, o pay sahibi, kendi rızasıyla yoksun kalabiliyorsa, vazgeçilmez haktan değil, müktesep haktan söz edilir<sup>289</sup>. Vazgeçilmez haklar, kullanma hakkı pay sahibinin inisiyatifinde olmakla birlikte, pay sahibinin kendisinin dahi vazgeçemeyeceği haklar iken müktesep haklar, pay sahibinin rızası olmadan kaldırılamayan ya da kısıtlanamayan hak olarak tanımlanabilir<sup>290</sup>. TTK 447'de düzenlenen pay sahibinin genel kurula katılma, asgari oy, dava hakkı ile kanundan kaynaklanan diğer vazgeçilmez nitelikteki hakları (bedelsiz pay alma hakkı, azlığın özel denetim isteme hakkı vb.) vazgeçilmez hak niteliğindeyken, pay sahibinin üzerinde

---

<sup>288</sup> Kırca, İ./Şehirli Çelik, F. H./Manavgat, Ç.: Anonim Şirketler Hukuku- Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, C. 2/2, Ankara 2016, s. 42.

<sup>289</sup> Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), C. 2/2, s. 28. Doktrinde vazgeçilmez haklar ile müktesep hakların ayırımı konusunda birçok çalışma yapılmış, bu çalışmaların bazılarında vazgeçilmez haklar, müktesep hakların bir türü olan mutlak müktesep hak olarak nitelendirilmiştir. Ancak Kırca, vazgeçilmez hakların müktesep haklardan daha güçlü bir konumda olduğu gerekçesiyle bu görüşü reddetmektedir. Yazara göre pay sahibinin üzerinde tasarruf imkanı bulunmadığı haklar vazgeçilmez hak, tasarruf imkanı olan haklar ise müktesep hak olarak nitelenir [Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), C. 2/2, s. 21 vd.].

<sup>290</sup> Aytuğar, B.: Anonim Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyaz, Ankara 2019, s. 78; Erdem, N.: 6102 sayılı "Yeni" TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin "Müktesep" Kazanılmış Hakları, REGESTA 2012, C. 2, S. 1, s. 31.

tasarruf edebileceği oy hakkı, bilanço zararlarının kapatılması için ikincil yükümlülük yüklenmemesi hakkı gibi hakları, müktesep hak oluşturur.

Bu durumda TTK'da vazgeçilemez hak olarak nitelenen hakların karşılıklı iştirak sözleşmesi ile kısıtlanması ya da kaldırılması, TBK 27'de yer alan "sözleşmenin kanunun emredici hükümlerine aykırı olmaması" şartı gereği mümkün değildir; başka bir deyişle şirketler, karşılıklı iştirak sözleşmesinde, birbirlerindeki pay sahipliklerinden doğan vazgeçilmez haklarını kaldırmayı ya da kısıtlamayı kararlaştıramazlar<sup>291</sup>. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X) ve (Y), birbirlerinde karşılıklı olarak pay sahibi olmayı kararlaştırdıkları sözleşmede, birbirlerinin genel kuruluna katılmamayı kararlaştıramazlar, zira pay sahibinin genel kurula katılma hakkı bir vazgeçilmez haktır. Ancak birbirlerinin genel kurullarında yönetim kurullarının ibrasına olumlu yönde oy vereceklerini kararlaştırabilirler, zira oy hakkı bir vazgeçilmez hak olmayıp sözleşme ile kısıtlanabilir.

## **b. Tamamlayıcı Hükümler**

### **aa. Pay Sahipliğinden Doğan Hakların Sınırlanmasına İlişkin Olarak**

Karşılıklı iştirak ilişkisi genellikle oy haklarının birlikte kullanılması üzerine kurulur. Bunun yanında vazgeçilmez olmayan pay sahipliği haklarının kullanımı, bu sözleşme ile özel olarak genişletilebilir ya da daraltılabilir. Örneğin taraflar, karşılıklı iştirak sözleşmesi ile kâr payını sınırlandırabilir ya da kaldırabilirler ya da şirketlerin

---

<sup>291</sup> Okutan Nilsson, Paysahipleri, s. 159 vd.; Karasu, s. 198 vd.

tasfiyesi halinde tasfiye payına katılmayacaklarını kararlaştırabilirler. Ya da yönetim kurulu üyelerinin seçiminde birbirlerine veto hakkı tanımaları da mümkündür<sup>292</sup>.

Alman hukukunda *Morris-Rothmans* karşılıklı iştirakinde, AT Komisyonunun rekabet hukuku kurallarına uygun düşmesi amacıyla, şirketlerden birindeki azlığın bilgi alma ve oy hakkının, karşılıklı iştirak sözleşmesi ile engellendiği görülmüştür<sup>293</sup>. Ancak bu yönde bir hükmün Türk hukukuna göre karşılıklı iştirak sözleşmesinde kararlaştırılması mümkün değildir; zira pay sahibinin bilgi alma ve inceleme hakkı vazgeçilmez nitelikte bir haktır<sup>294</sup>.

Bunun yanında, karşılıklı iştirak sözleşmelerinde şirketlerin birbirlerine opsiyon hakları tanıdıkları da görülür (*call-put option*). Sözleşmede yer alan bu madde, taraflara bir garanti sağlar, zira satım opsiyonunu kullanan (karşı tarafa paylarını satmak için teklif götüren), alım opsiyonunu da beklemelidir (karşı tarafın paylarını satın almak için teklifte bulunması). Bu da pay satım bedelinin adil bir şekilde belirlenmesini teşvik eder<sup>295</sup>.

#### **bb. Personel Bütünleşmesine İlişkin Olarak**

Karşılıklı iştirak ilişkisindeki şirketlerin özellikle yönetim kurulu -ve düalist sistemlerde gözetim kurulu- üyelerinin aynı kişilerden oluşması sıkça görülmektedir<sup>296</sup>.

---

<sup>292</sup> Baş, K.: Anonim Şirketlerde Belirli Bir Pay Sahibi Grubu Tarafından Aday Gösterilen Yönetim Kurulu Üyelerine Veto Hakkı Tanınabilir Mi?, MÜHF-HAD 2023, C. 29, S. 2, Özel Sayı, s. 1273 vd.

<sup>293</sup> Schmidt, s. 45.

<sup>294</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku II, Nr. 1007 vd.

<sup>295</sup> Thelen, M.: Beteiligungsverträge in der notariellen Praxis, RNotZ 2020, S. 121, s. 135.

<sup>296</sup> Winter, s. 6; Höpner, M.: Wer beherrscht die Unternehmen?- Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland, Frankfurt/New York 2003, s.136 vd.

Hatta bir şirketteki yönetim kurulu üyesinin, diğer şirkette gözetim kurulu üyesi olarak atanmasına da Alman hukukunda sıkça rastlanmıştır<sup>297</sup>. Buradaki amaç, karşılıklı iştirak ilişkisini personel bağlantısıyla güçlendirmektir<sup>298</sup>. Örneğin *Dresdner Bank* ile *Allianz* Sigorta arasındaki karşılıklı iştirak, ortak gözetim kurulu üyeleriyle güçlendirilmiştir<sup>299</sup>. *Springer* ile *Monti* arasındaki karşılıklı iştirak ilişkisinde de gözetim kurulu üyelerinin değişimi, karşılıklı iştirak sözleşmesinin bir parçasıdır<sup>300</sup>.

Personel bağlantısı elbette tek başına bir kontrol etkisi doğurmaz. Olası bir çıkar çatışması halinde söz konusu personelin -ister yönetim kurulu üyesi ister Ar-Ge departmanındaki kilit bir personel olsun- işten çıkarılmasıyla söz konusu iştirak ilişkisi rahatlıkla sona erdirilebilir. Bu sebeple personel bütünleşmesinin, sadece karşılıklı iştiraki güçlendirmek amacıyla yapıldığı söylenebilir<sup>301</sup>.

### **cc. Ortak Karar Alma Mekanizmaları Oluşturulmasına İlişkin Olarak**

Karşılıklı iştirak içindeki şirketler, özellikle yüksek derecede entegrasyon çabası içindelerse, karşılıklı iştirak sözleşmesine ek olarak ortak karar alma organları kurulmasını da kararlaştırabilirler. Örneğin *Renault* ile *Volvo* ve *Seima* ile *Yorka* arasındaki karşılıklı iştirak ilişkilerinde, ortak bir karar alma organı kurulması yönünde sözleşmelerin yapıldığı görülmüştür<sup>302</sup>.

---

<sup>297</sup> Winter, s. 6; Höpner, s. 136.

<sup>298</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 46; Zulauf, s. 15; Höpner, s. 136.

<sup>299</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 46.

<sup>300</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 46.

<sup>301</sup> Zulauf, s. 15.

<sup>302</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 47.

Nihayetinde şirketlerin birbirlerinde karşılıklı olarak pay sahibi olmaya karar verdikleri sözleşmeler, çok çeşitli olabilir. Bu çeşitlilik, şirketlerin çıkarlarının gevşek bir biçimde kenetlenmesinden kâr havuzu oluşturulmasına kadar çok geniş bir yelpaze oluşturur. Kâr havuzu sözleşmeleri, kâr transfer sözleşmeleri, kira sözleşmesi, uzun vadeli tedarik sözleşmeleri bunlara örnek verilebilir<sup>303</sup>. Ancak sözleşmede kararlaştırılan edimin yerine getirilmesi ya da şirketlerin sürecin devamında birbirinin iş ve işlemlerinin gözetimi için karşılıklı olarak pay sahibi olmaya karar vermesi sık yaşanan bir durumdur<sup>304</sup>. Hatta sözleşmenin kurulması aşamasında iştirak, karşı taraftaki şirketi sözleşme yapmaya ikna etmek için iyi bir araç olarak da görülmektedir<sup>305</sup>.

## 5. Hâkimiyet Sözleşmesi ile Karşılaştırılması

İki şirketin karşılıklı iştirak oluşturmak amacıyla yaptıkları sözleşme, hâkimiyet sözleşmesi ile karıştırılabilir. Hâkimiyet sözleşmesi, bir anonim şirketin yönetiminin başka bir şirkete bırakıldığı, organizasyon sözleşmeleridir<sup>306</sup>. Burada yönetimden kasıt,

---

<sup>303</sup> Zulauf, s. 16.

<sup>304</sup> Zulauf, s. 16.

<sup>305</sup> Zulauf, s. 16.

<sup>306</sup> Her ne kadar TTK 195.1 hükmünün gerekçesinde hakimiyet sözleşmesinin borçlar hukuku karakterli bir sözleşme olduğu belirtilmişse de, hakimiyet sözleşmesinin bağlı şirketin temel yapısını ve esas sözleşmesini değiştiren, hukuken ve ekonomik olarak bağımsızlığını kaybetmesine neden olan bir sözleşme olduğu dikkate alındığında, yalnızca borçlar hukuku karakterli bir sözleşme olmadığının, organizasyon sözleşmesi olarak nitelendirilen, şirketin ekonomik ve hukuki yapısını değiştiren sözleşme türü olduğunun kabul edilmesi gerekir (MüKoAktG/Altmeppen, AktG § 291, Rn. 27; Yanlı, s. 9). Ticaret Sicil Yönetmeliği 106 hükmünde hâkimiyet sözleşmesi, "...aralarında doğrudan veya dolaylı iştirak ilişkisi bulunmayan, bulunsa bile bu ilişkiden bağımsız ve soyutlanmış bir şekilde taraflardan birinin, sermaye

yönetim kuruluna talimat verilebilmesidir; bu, bağlı şirketin amacına ulaşmak için belirlediği hedeflerin belirlenmesi, planlanması, üst yönetimin belirlenmesi gibi temel idari fonksiyonları konusunda talimat verme hakkının elde edilmesi anlamına gelir<sup>307</sup>. Ancak hâkim şirketin talimat verme yetkisini kısmen veya tamamen bertaraf eden bir sözleşmenin hâkimiyet sözleşmesi oluşturup oluşturamayacağı konusunda doktrinde bir fikir birliği yoktur<sup>308</sup>. Bir örnekle açıklamak gerekirse, iki şirket arasındaki hâkimiyet sözleşmesinde şirketin faaliyet alanlarından yalnızca biri hakkında talimat verme yetkisi tanınmış, hatta diğer faaliyet alanlarında talimat verme yasağı getirilmiş olabilir. Bu tür kısmi hâkimiyet sağlayan sözleşmelerin de hâkimiyet sözleşmesi olup olmadığı konusunda doktrinde bir fikir birliği yoktur<sup>309</sup>; ancak Alman hukuk doktrininde hâkim görüş, kısmi hâkimiyet sözleşmelerinin hâkimiyet sözleşmesi olarak kabul edilmesi gerektiği yönündedir<sup>310</sup>. İşte kanaatimizce burada kısmi hâkimiyet sözleşmesi, şirketlerin

---

şirketi olan diğerinin yönetim organına hiçbir şarta bağlı olmadan talimat verme yetkisini içeren sözleşme” olarak tanımlanmıştır.

<sup>307</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 135.

<sup>308</sup> Çebi, Hâkimiyet Sözleşmesi, s. 86.

<sup>309</sup> Çebi, Hâkimiyet Sözleşmesi, s. 87.

<sup>310</sup> Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, 10. Aufl. 2022, AktG §291, Rn. 23 vd.; MüKoAktG/Altmeppen, AktG §291, Rn. 86; Grobecker; W.: Der Teilbeherrschungsvertrag, DSr 2002, C. 45, s. 1953 vd. Yazarlar bu görüşlerine gerekçe olarak AktG §308 par. 1'in ikinci cümlesini göstermektedir. Bu hükme göre “Sözleşmede aksi öngörülmedikçe hâkim şirketin veya ona bağlı şirketlerin çıkarlarına hizmet etmesi halinde şirket aleyhine talimatlar da verilebilir.” Yazarlar, kanun koyucu tarafından hükme “sözleşmede aksi öngörülmedikçe” ifadesini eklediğinden, tarafların bir hâkimiyet sözleşmesinin hukuki içeriğini değiştirmekte serbest olduklarını gösterdiğini düşünmektedir. Kısmi hâkimiyet sözleşmesinin Türk hukukunda da kabul edilmesi gerektiğine ilişkin bkz. Yanlı, s. 7.

birbirlerinde dörtte bir oranda pay sahibi olmasıyla birlikte kurulursa, karşılıklı iştirak sözleşmesi ile karıştırılması riski doğar.

Hâkimiyet sözleşmesinde bir hâkim, bir de bağlı şirket olup hâkim şirketin bağlı şirkete talimat verme yetkisi edindiği kesindir. Karşılıklı iştirak sözleşmesinde ise bir eş değerlilik vardır; başka bir deyişle her iki şirket de bir edim yüklenir. Bu sebeple tek taraflı hâkimiyet tanıyan bir sözleşme ile iki tarafa da yükümlülük yükleyen karşılıklı iştirak sözleşmesinin karıştırılması ihtimali yoktur. Ancak iki şirketin birbirinde kısmi bir hâkimiyet kurduğu, başka bir deyişle karşılıklı hâkimiyet kuran bir sözleşmenin, karşılıklı iştirak sözleşmesi ile karıştırılması mümkündür. Zira bu sözleşmede bir kısmi hâkimiyet vardır. Kısmi hâkimiyet halinde hâkimiyetin tespiti zor olduğundan, iki şirketin birbirlerinde karşılıklı olarak kısmi hâkimiyet kurma ile karşılıklı iştirak kurma ihtimallerini ayırt etmek zor olabilir. Nitekim Alman hukuk doktrininde *Emmerich* de eşdeğer konzern ile kısmi hâkimiyet sözleşmesinin karıştırılabileceğini, çizgiyi çekmenin zor olduğunu belirtmiştir<sup>311</sup>.

Bir örnekle açıklamak gerekirse karşılıklı iştirak sözleşmesi ile bir şirket diğerinden her yıl belirli miktarda hammadde satın almayı, diğer şirket ise bu hammaddenin belirli bir kalitede olmasını ve fiyat aralığını sabit tutmayı taahhüt etmiş olabilir. Taraflar bu sözleşmenin bağlayıcılığını artırmak için birbirlerinde dörtte birden fazla oranda pay sahibi olmayı kararlaştırmış, hatta her iki şirket de yönetim kurullarındaki bir üyeliği diğer şirketin belirlemesine karar vermiş olabilirler. Ancak aslında şirket yönetimlerinin yetkisinde olan hammadde tedariki ile üretilen ürünün fiyatını belirleme yetkisi, karşılıklı

---

<sup>311</sup> KonzernR/Emmerich, AktG §291, Nr. 25.

olarak diğer şirkete devredilmiş olmaktadır. şirketlerin karşılıklı olarak birbirlerinde kısmi hâkimiyet kurdukları düşünülebilir. Bu durumda bu sözleşmenin bir kısmi hâkimiyet sözleşmesi mi, yoksa bir karşılıklı iştirak sözleşmesi mi olduğunun tespiti güçleşir.

Buradaki tespit, kanaatimizce sözleşmenin kısmi hâkimiyet sözleşmesi olup olmadığının tespitine bağlıdır; yani eğer bu sözleşme bir kısmi hâkimiyet sözleşmesi değilse, -karşılıklı olarak dörtte bir oranında bir pay sahipliği kurulduğundan- karşılıklı iştirak sözleşmesi olduğu kabul edilmelidir. Kısmi hâkimiyet sözleşmesi olduğunun tespitinde ise bir şirketin diğerine talimat verme hakkının, şirketin bağımsızlığını ortadan kaldırmayacak derecede kısıtlanıp kısıtlanmadığına bakılmalıdır<sup>312</sup>. Yukarıda verilen örnekten devamla hammadde tedarik etmeyi üstlenen şirket, bu hammaddenin üretim koşulları, üretilecek makinelerin tedariki veya çalışanların seçimi gibi konularda serbestse, şirketin bağımsızlığının ortadan kalkmadığı, dolayısıyla hâkimiyetin kurulmadığı kabul edilebilir. Ya da şirketin tek faaliyet alanı sözleşme konusu hammaddenin üretimi olmayıp, bu üretim şirketin başka birçok faaliyet alanından biriye ve hatta şirketin faaliyet alanının küçük bir kısmını oluşturuyorsa, yine bir hâkimiyet sözleşmesinin varlığından söz edilemeyecektir. Ya da belli bir miktarda hammadde satın almayı taahhüt eden şirket, başka şirketlerden de hammadde tedarik etmekte serbestse bir hâkimiyet sözleşmesi söz konusu olmayacaktır. Kısaca bir kısmi hâkimiyet sözleşmesi mi yoksa karşılıklı iştirak sözleşmesi mi yapıldığına ilişkin tespit somut olayın şartlarına göre yapılmalı; kısmi de olsa bir hâkimiyet sözleşmesinin var olup olmadığına ilişkin

---

<sup>312</sup> KonzernR/Emmerich, AktG §291, Nr. 25.

aranacak kriter, bir şirketin diğerine talimat verme hakkının, diğer şirket yönetiminin bağımsız karar alabilme yetkisini ortadan kaldırıp kaldırmadığı olmalıdır<sup>313</sup>.

TTK 198.3'te düzenlenen hâkimiyet sözleşmesinin tescil zorunluluğu, bu tespiti kısmen kolaylaştırırsa da zorluğu tamamen ortadan kaldırmaz. TTK 198.3'te -ve TSY 106'da-, hâkimiyet sözleşmesinin tescilinin zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Ancak tescil, hâkimiyet sözleşmesi için geçerlilik şartı olsa da tescil edilmemesi, TTK hükümlerine göre hâkim şirketin sorumluluğuna gidilmesine engel olmaz<sup>314</sup>. Zira “[s]özleşmenin geçersizliği, bu Kanun ile diğer kanunlardaki şirketler topluluğuna dair yükümlülüklerle ve sorumluluklara ilişkin hükümlerinin uygulanmasına engel olmaz”. Bu kapsamda iki şirket arasında bir kısmi hâkimiyet sözleşmesi, karşılıklı iştirak sözleşmesi adı altında düzenlenmiş ve tescil zorunluluğu olmadığından tescil edilmemiş olsa dahi, eğer bir

---

<sup>313</sup> Karşılıklı iştirak sözleşmesinde yer alacak bu tür taahhütler, kredi sözleşmelerinde kredinin geri ödenmesini sağlamak amacıyla kullanılan taahhütlere (*covenants*) benzer. Bu taahhütler ile bankalar, kredinin geri ödenmemesi riskini ortadan kaldırmak için, borçlunun davranışlarını düzenleme yetkisine sahip olurlar [Gürel, M.: Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak İçin Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu, Ankara 2022, s. 7 vd.]. Böylece kredi veren bankaların, şirket yönetimi üzerinde ciddi bir etkisi olur. Ancak bu “etki”nin kontrol olarak kabul edilmeyeceği, TSY 106.4'te açıkça belirtilmiştir. Hükme göre “[k]redinin geri ödenmesini sağlamak amacıyla, geri ödemeyi tehlikeye düşürebilecek işlemler bakımından işlem yapılmadan önce kredi alanın, kredi veren kuruluştan onay alması şartını öngören sözleşmeler hâkimiyet sözleşmesi olarak kabul edilmez. Ancak bu durum, Kanununun 195 inci maddesindeki şartların varlığı halinde hâkimiyeti ortadan kaldırmaz.” Bankaların yapacağı kredi sözleşmeleri için özel olarak getirilmiş bu hüküm, iki şirketin yaptığı stratejik işbirliği amaçlı sözleşmeler için geçerli değildir. Bu sebeple bu işbirliğinin somut olaya göre hâkimiyet sözleşmesi olarak nitelendirilmesi mümkündür.

<sup>314</sup> Yanlı, s. 5.

hâkimiyetin varlığı tespit edilemiyorsa, karşılıklı iştirak sözleşmesi olarak değerlendirilebilecektir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### KARŞILIKLI İŞTİRAKİ OLUŞTURMAKTAKİ MENFAATLER VE KARŞILIKLI İŞTİRAKE İLİŞKİN ÇEKİNCELER

#### I. KARŞILIKLI İŞTİRAK OLUŞTURMAKTAKİ MENFAATLER

##### A. Genel Olarak İlgili Menfaatler

Şirketlerin birbirlerinde karşılıklı olarak pay sahibi olmak istemeleri, genellikle ekonomik gerekçelere dayandırılmaktadır. Öncelikle karşılıklı iştirak, şirketlerin her ikisinin de tüzel kişiliklerini koruyarak kısmi birleşmelerini sağlar<sup>315</sup>. Buna ek olarak, şirketlerin uluslararası işbirliklerini de karşılıklı iştirak kurma yöntemiyle gerçekleştirdikleri görülür<sup>316</sup>. Bir şirketin yabancı bir ülkede faaliyet göstererek “ayrımcılığa” -özellikle vergi hukuku anlamında- uğramasını engellemek için o ülkedeki bir şirketle karşılıklı iştirak kurması düşünülebilir<sup>317</sup>.

Şirketlerin karşılıklı iştirak kurmadaki menfaatlerini açıklarken, sigorta şirketlerine özel olarak değinmek gerekir. Sigortacılık Kanunu 5/II hükmüne göre sigorta şirketleri hayat ve hayat dışı sigorta gruplarından sadece birinde faaliyet gösterebilir. Bu kısıtlama, Alman hukukunda da geçerlidir<sup>318</sup>. Bu sebeple farklı branşlarda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin karşılıklı iştirak yoluyla tüm branşlarda kısmen de olsa faaliyet göstermeleri

---

<sup>315</sup> Hettlage, s. 72; Dalleves, s. 363.

<sup>316</sup> Hettlage, s. 72.

<sup>317</sup> Hettlage, s. 72.

<sup>318</sup> Alman Sigorta Denetleme Kanunu (*Versicherungsaufsichtsgesetz- VAG*) §8.

sıkça karşılaşılan bir durumdur. Sigorta şirketleri, karşılıklı iştirak yoluyla poliçe sahiplerine kapsamlı bir ürün ve hizmet yelpazesi sunabilirler<sup>319</sup>.

Karşılıklı iştirakin oluşturulmasındaki menfaatler incelenirken bu menfaatlerin anonim şirketteki çıkar gruplarına göre ele alınması gerekir. Anonim şirketteki çıkar grupları, şirket tüzel kişiliği, pay sahipleri, şirket yönetimi, şirket çalışanları, şirket alacaklıları, çevre, kamu ile anonim şirketlerin yarattığı dışsallık nedeniyle bütün toplumdur<sup>320</sup>. Karşılıklı iştirak, şirketin uzun ömürlü işbirlikleri kurması ya da finansal ihtiyacını karşılaması için şirketin çıkarına hizmet ediyor olabilir; ancak aynı durum pay sahipleri ya da şirket alacaklıları açısından geçerli olmayabilir. Çalışmamızın en başında da belirttiğimiz üzere gerek Alman gerek Türk kanun koyucuları tarafından karşılıklı iştirak, sermayenin sulandırılması ve yönetim kurulu üyelerine, pay sahipleri karşısında orantısız bir güç vermesi açısından tehlikeli bulunmuştur. Her iki kanun koyucu tarafından da karşılıklı iştirakin yaptırımlara bağlanarak önüne geçilmeye çalışılmasının amacı, şirketin ya da yönetim kurulunun çıkarları karşısında, pay sahiplerinin ve şirket alacaklılarının çıkarlarını korumaktır.

Karşılıklı iştirakin yaratacağı çıkar çatışmasında bakılması gereken ilk kriter, iştirak oranıdır; zira iştirak oranı ne kadar yüksek olursa sermayenin sulandırılması ve pay sahipliği haklarının kullanımı konusunda doğacak riskler de o denli büyük olacaktır<sup>321</sup>. Özellikle nitelikli karşılıklı iştirakte bağlı şirketin hâkim şirket paylarını hangi gerekçeyle

---

<sup>319</sup> Dalleves, s. 363.

<sup>320</sup> Şehirali Çelik, s. 19 vd.; Murat, H. M.: Sürdürülebilir Kurumsal Yönetim Bağlamında Anonim Ortaklıklara Getirilen Yeni Yükümlülükler, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2023, s. 22 vd.

<sup>321</sup> Frank, s. 21.

iktisap ettiğinin sağlam ve gerçeğe uygun şekilde gerekçelendirilmesi gerekir<sup>322</sup>. Bunun yanında eğer şirketin elde etmeyi murat ettiği menfaatin karşılıklı iştirak dışında bir yolla da elde edilebilmesi mümkünse, karşılıklı iştirake izin verilmemesi gerektiğini düşünen yazarlar vardır<sup>323</sup>. Ancak karşılıklı iştirakin yalnızca sakıncaları dikkate alınarak, şirket tüzel kişiliğinin elde edeceği menfaatin göz ardı edilmemesi gerekir. Nitekim TTK 437'nin gerekçesinde, pay sahibinin çıkarı ile “korunması gereken şirket menfaati” arasında bir denge kurulmasının amaçlandığı belirtilmiştir<sup>324</sup>.

## **B. Şirketin Menfaati**

### **1. Finansal Nedenler ve Yatırım Yapma Menfaati**

Bir şirketin, diğer şirketin paylarını iktisap etmesindeki birinci neden, yatırım yapmak ve bu sayede kâr elde etmek olabilir<sup>325</sup>. İki şirket, birbirlerinin kârlılıklarının yüksek olacağını ve bu sayede kâr payından yararlanmayı düşünerek karşılıklı iştirak kurabilirler. Ya da finansal açıdan zor durumda olan şirketler sermaye artırımına giderek şirketin nakit akışını karşılamak isteyip, pay sahipliği yapısını bozmak istemediklerinden, dost bir şirketle karşılıklı iştirak yoluna gidebilirler. Örneğin 1989'da kurulan *Springer* ile *Monti* karşılıklı iştirakinde her iki şirket de sermaye artırımına giderek birbirinde pay sahibi olmuş; bu sermaye artırımını sayesinde her ikisi de kredi borçlarını ödemişlerdir<sup>326</sup>.

---

<sup>322</sup> Frank, s. 21-22.x

<sup>323</sup> Frank, s. 22.

<sup>324</sup> TTK 437.3 Madde Gerekçesi.

<sup>325</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 29; Sulu, M.: Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019, s. 8 vd.

<sup>326</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 29.

1990'da kurulan *Renault-Volvo* karşılıklı iştiraki sayesinde *Renault* ilk kez özel sermayeye erişim olanağı kazanmış, bu sayede devlet sübvansiyonlarına daha az bağımlı hale gelmiştir<sup>327</sup>. Özellikle halka açık şirketlerde sermaye artırımını ile oluşturulacak yeni payların satılması için gereken fonun başka şirketlerden karşılanması da Alman ekonomisinde görülen karşılıklı iştirak kurulma nedenlerinden biridir<sup>328</sup>.

Karşılıklı iştirak finansal gerekçelerle kurulur<sup>329</sup>; ancak finansal gerekçelerle karşılıklı iştirak kurulmasının iyi bir yatırım kararı olup olmadığı da tartışmalıdır<sup>330</sup>. Yatırımcı şirket açısından en mantıklı yatırım, karşılıklı iştirak ilişkisinde olmadığı tek taraflı bir yatırım olacaktır<sup>331</sup>; zira karşılıklı iştirakin oluşturulması ile pay sahipliği hakları -dolayısıyla kâr payı hakkı da- dörtte üç oranında donacağından, sonradan pay edinen şirketin pay iktisabı ile karşılıklı iştirak durumunu yaratıyor olması, şirket tüzel kişiliğinin menfaati açısından mantıklı bir yatırım olmaz. Bu sebeple, karşılıklı iştirak kurulacak olsa dahi, olabilecek en az pay oranı ile kurulması mantıklı olur<sup>332</sup>.

## **2. Stratejik Ticari Menfaatler**

### **a. Çeşitlendirme (*Diversifikation*)**

Karşılıklı iştirak, şirketin yaptığı yatırımlardaki riski yayarak azaltmak (*diversifikation*) amacıyla da kurulabilir. Özellikle sigorta şirketlerinin birbirlerinde pay

---

<sup>327</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 29-30.

<sup>328</sup> Korch, s. 102.

<sup>329</sup> Frank, s. 22.

<sup>330</sup> Korch, s. 102.

<sup>331</sup> Korch, s. 102.

<sup>332</sup> Frank, s. 22.

sahibi olmaları bu gerekçeye dayandırılmaktadır<sup>333</sup>. Sigorta şirketleri bölünme ilkesi nedeniyle, poliçe sahiplerine kapsamlı bir ürün yelpazesi sunabilmek için ekonomik işbirliğine ve dolayısıyla karşılıklı iştirak ilişkilerine bağımlıdırlar<sup>334</sup>. Elbette sigorta şirketlerinin bir holding çatısı altında birleşerek bu amaçlarına ulaşmaları da mümkündür; ancak kâr/zarar paylaşımı yapmak istemeyen şirketlerin başvuracağı yol, yine karşılıklı iştirak olacaktır<sup>335</sup>.

### **b. Kurumsal Bütünleşme**

Karşılıklı iştirak, kurumsal bir bütünleşme (birleşme, ortak girişim, hatta yeni bir şirket kurulması yoluyla) yolundaki şirketlerin süreci kolaylaştırmak adına birbirlerinde pay sahibi olmaları yoluyla da gerçekleşebilir<sup>336</sup>. Bu amaçla kurulan karşılıklı iştirak ilişkisine yine *Renault* ve *Volvo* şirketlerinin karşılıklı iştiraki örnek olarak verilebilir. Bu iki şirket ilk olarak 1990 yılında yakın bir işbirliği kurmuşlardır. Başta otobüs ve kamyon üretimi olmak üzere, pazarlama ve satış hariç tüm alanlarda tüm kurumsal fonksiyonların entegre edildiği görülür. Binek otomobil şirketlerinde birbirlerine ait pay sahipliği, %20 ve %25 seviyelerine ulaşmıştır. Bu sermaye bağları, ortak girişim şeklindeki ortak araştırma faaliyetleri ve uzun vadeli tedarik anlaşmaları da dahil olmak üzere yakın işbirliğini desteklemiş, 1990 yılında *Renault* ve *Volvo*, Çek otomobil üreticisi *Skoda*'yı

---

<sup>333</sup> Frank, s. 22; Klix, s. 10.

<sup>334</sup> Frank, s. 22; Korch, s. 89; Zulauf, s. 4.

<sup>335</sup> Korch, s. 90.

<sup>336</sup> von Planta, F.: Der Interessenkonflikt des Verwaltungsrates der abhängigen Konzerngesellschaft, Zürich 1987, s. 17.

satın almak için ortak bir teklifte bulunmuştur<sup>337</sup>. Şirketler, *Renault* ve kısmen Fransız devleti tarafından kontrol edilen ortak bir ana şirket altında 1994 yılı başında nihai olarak birleşeceklerini duyurmuşlar; ancak *Volvo* pay sahiplerinin çoğunluğunun muhalefeti sebebiyle projeden vazgeçmek zorunda kalmıştır. Bunun üzerine *Renault* derhal *Volvo* holding şirketindeki hisselerini azaltmaya başlamış ve şirketler ticari ayrılık ve iştiraklerde el değiştiren hisselerin takası için bir prosedür üzerinde anlaşmışlardır<sup>338</sup>.

Bunun yanında, devletin hâkim pay sahibi olduğu şirketlerde, uzun vadede gerçekleşmesi mümkün görülmeyen birleşmelere alternatif olarak da karşılıklı iştirakin kurulduğu görülmüştür. Hava taşımacılığı sektöründe faaliyet gösteren *Swissair*'in diğer havayolu şirketleriyle oluşturduğu karşılıklı iştirakteki amacı, uzun vadede gerçekleşmesi mümkün olmayan birleşmelere alternatif yaratmaktır<sup>339</sup>.

Birleşme amaçlı gerçekleşen karşılıklı iştirake bir örnek de otomotiv tedarikçileri *Yorka* ve *Selma*'nın durumudur. Her iki şirket de daha sonra tek elden yönetilmek amacıyla %35'erlik paylarını karşılıklı olarak değiştirmişlerdir. Her iki şirketin pay sahipleri, iki şirketten eşit sayıda üyeden oluşan bir yönetim komitesi oluşturmak ve bu komitenin yatırımlar, ar-ge, ücret politikası, müşteri ilişkileri ve önemli sözleşme ilişkileri gibi her iki şirketin ticari faaliyetleri ile ilgili temel konularda karar sahibi olması konusunda anlaşmışlardır.

Son olarak, henüz birleşme niyeti olmadan kurulan karşılıklı iştirak ilişkisinin, birleşme ile sonuçlandığı bir örnek verilebilir: *Bayern AG* ile *Viag AG* tarafından kurulan

---

<sup>337</sup> Schmidt, *Wechselsetige Beteiligungen*, s. 35.

<sup>338</sup> Schmidt, *Wechselsetige Beteiligungen*, s. 35-36.

<sup>339</sup> Schmidt, *Wechselsetige Beteiligungen*, s. 38.

karşılıklı iştirak, 1993 yılında *Viag AG*'nin *Bayern AG*'yi satın alması ile son bulmuştur<sup>340</sup>.

### c. Uzun Vadeli İşbirliğinin Sağlanması

Karşılıklı iştirakin kurulmasında en sık rastlanan neden, stratejik uzun vadeli işbirlikleri kurulmasıdır. İki şirketin uzun soluklu bir projede birlikte çalışması ya da araştırma geliştirme faaliyetlerinde yakın iş birliği kurmak istemesi bunlara örnek gösterilebilir<sup>341</sup>. Ancak bu tür karşılıklı iştirakler, iki şirket arasında güç dengesizliği olmayan ve uzun bir işbirliği planlanan durumlarda kurulur. Eğer bir güç dengesizliği mevcutsa, genellikle tek taraflı pay sahipliğine rastlanır. Örneğin *Philips* 1990 yılında *Bang&Olufsen* holding şirketinin %25'lik payını satın almış ve bu holding ile çeşitli iş birliği anlaşmaları imzalamıştır. Buna ek olarak *Fiat*, parça tedarik ettiği *Magneti Marelli* ve *Gilardini Industriale* şirketlerinde, *Toyota* ise yine tedarikçisi *Nippodenso*'da pay sahibi olmuştur<sup>342</sup>. Bu örnekler, şirketler arasında güç dengesizliği olan tek taraflı iştirak halleridir. Karşılıklı iştirake ise güç dengesi olan şirketler arasında ve uzun soluklu iş birliklerinin kurulması halinde rastlanır<sup>343</sup>. *Renault* ile *Volvo*'nun, *Telekom* ile *France Telecom*'un arasındaki karşılıklı iştirak ilişkisi, buna örnektir<sup>344</sup>.

---

<sup>340</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 39.

<sup>341</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 33; Korch, s. 84; Dalleves, s. 363; Aydın, Kendi Paylarını Edinme, s. 89.

<sup>342</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 33-34.

<sup>343</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 33.

<sup>344</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 33.

Alman ekonomisinde uzun vadeli işbirliği sağlanması amacıyla kurulan karşılıklı iştiraklere birçok örnek verilebilir. Hatta Alman ekonomisinde şirketlerin birbirlerinde pay sahibi olmaları ve dolayısıyla piyasanın bu yönde gelişmesi öyle yaygındır ki, bu durum “*Deutschland AG*” adı altında, bir Alman tipi anonim şirket oluşumu varmışçasına terimleştirilmiştir<sup>345</sup>. Ancak bu durum zamanla değişmiş, özellikle pay satışlarından elde edilen gelirin kurumlar vergisinden muaf tutulması ve uluslararası sermaye girişlerinin artmasıyla kurumsal yönetim standartlarında iyileştirmeler yapılmış, bu da karşılıklı iştiraklerde azalma olmasını sağlamıştır<sup>346</sup>. Ancak bu azalmadan önce karşılıklı iştirakin, uzun vadeli işbirliklerini güvence altına almak için en çok başvurulan yöntem olduğunu söylemek mümkündür. 1980’lerin sonundan itibaren, özellikle banka ve sigorta şirketleri arasında, yoğun ikili bağlardan oluşan bir ağ kurmaya başlanmıştır<sup>347</sup>. Örneğin 1980’li yıllarda *Deutsche Bank* geleneksel olarak *Allianz* Sigorta ile yakından bağlantılı iken, kendi sigorta şirketini kurmuş; bunun üzerine *Allianz* Sigorta ile *Dresdner Bank* arasında bir karşılıklı iştirak sözleşmesi imzalanmış, daha sonra şirketler birbirlerindeki pay

---

<sup>345</sup> Ipsen, D./Pfitzinger, J.: Krise in der Deutschland AG: Der Fall AEG, Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG, Editörler: Wolfgang Streeck, Martin Höpner, Frankfurt 2003, s. 82; Emmerich, V.: Wechselseitige Beteiligungen bei AG und GmbH, NZG 1998, s. 622; Cahn, A.: Eigene Aktien und Gegenseitige Beteiligungen, Institute for Law and Finance Working Paper Series No. 50, Frankfurt 2006, s. 59; Pulaşlı, Şerh, C. 1, Ankara 2018, s. 484; BeckOGK/Schall, 1.10.2024, AktG §15, Rn. 33.

<sup>346</sup> BeckOGK/Schall, 1.1.2023, AktG §19, Rn. 1; Wischott, F./Schönweiß, R./Fröhlich, G.: Grunderwerbsteuerliche Gestaltungsmöglichkeiten durch wechselseitige Beteiligungen Wirtschaftliche oder rechtliche Betrachtungsweise im Rahmen der Übertragungsfiktionen?, DStR 2007, s. 834.

<sup>347</sup> Schmidt, Wechselseitige Beteiligungen, s. 39.

oranlarını artırarak işbirliğine devam etmişlerdir<sup>348</sup>. 1991 yılına gelindiğinde *Dresdner Bank* ile *Allianz* Sigorta arasındaki karşılıklı iştirak oranı %20'lere ulaşmıştır<sup>349</sup>.

Başka bir örnek ise *Online Marketing Service GmbH* (OMS) ile *Mediengesellschaft der Bayer Tageszeitungen für Kabelkommunikation* (MBT) arasında yapılan karşılıklı iştirak sözleşmesidir. MBT yayıncılık sektöründe faaliyet gösteren bir şirket, OMS ise çevrimiçi pazarlama konusunda faaliyet gösteren bir şirkettir. Bu iki şirket birbirlerinde karşılıklı olarak pay sahibi olarak işbirliklerini güçlendirmeyi amaçladıklarını ifade etmişlerdir. Karşılıklı pay edinimi sözleşmesine göre OMS gelecekte MBT pay sahiplerine, kendi yaratımlarını şirket üzerinden merkezi olarak pazarlama fırsatı sunacak; buna karşılık OMS de MBT'nin hizmetlerinden (web sitesi kurma ve içerik paylaşımı dahil) pay sahibi tarifesi üzerinden yararlanabilecektir<sup>350</sup>.

Bir örnek de *Renault* ve *Nissan* arasındadır<sup>351</sup>. *Renault* ve *Nissan* arasında yapılan sözleşmede her iki şirketin birbirlerinde %15 oranında pay sahibi olacakları kararlaştırılmıştır. Bu sözleşmeye göre *Renault*, daha önce %43 oranında olan pay

---

<sup>348</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 40.

<sup>349</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 41.

<sup>350</sup> Wechselseitige Beteiligung ONLINE-VERMARKTUNG, werben&verkaufen Nr. 32 vom 13.08.1999, s. 20.

<sup>351</sup> Renault und Nissan sind sich einig; Neuordnung der Allianz steht - Wechselseitige Beteiligung in gleicher Höhe - Renault überträgt Nissan- Aktien an Trust, Börsen-Zeitung, S. 11, 31 Ocak 2023.

sahipliğini %15'e düşürecek, *Nissan* da *Renault*'daki pay sahipliğinden doğan haklarının tamamını kullanabilecektir<sup>352</sup>.

### 3. Vergi Avantajları

Bir şirketin diğerine iştirakinin vergi hukuku açısından da bazı avantajları vardır. Şirketlerin, başka bir şirketin sermayesine katılmaları sebebiyle elde ettikleri kazançlar, kurumlar vergisinden müstesnadır (5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu<sup>353</sup> 5.1.a). Başka bir deyişle bir şirketin, başka bir şirkete iştiraki sonucu elde ettiği kâr payı vergiden muaf olur<sup>354</sup>. Amaç, mükerrer vergilemenin önlenmesidir; kârı dağıtan şirket, elde ettiği kâr üzerinden kurumlar vergisi ödediğinden, tüzel kişi pay sahiplerinin bu kârın vergisini tekrar ödemesi önlenmiştir<sup>355</sup>.

Buna ek olarak, bu şirketlerin iştirak paylarını satışlarından elde ettikleri kazancın %75'lik kısmı da kurumlar vergisinden muaf tutulmuştur (KVK 5.1.e). Ancak bu muafiyet için, iştirak paylarının, en az iki yıl süreyle şirket bilançolarının aktiflerinde yer alması gerekir (KVK 5.1.e). Rüçhan hakkının ya da kurucu intifa senedinin satışından elde edilen gelir de buna dahildir<sup>356</sup>. Başka bir deyişle şirket, pay sahipliği sonucunda

---

<sup>352</sup> Renault und Nissan sind sich einig; Neuordnung der Allianz steht - Wechselseitige Beteiligung in gleicher Höhe - Renault überträgt Nissan- Aktien an Trust, Börsen-Zeitung, S. 11, 31 Ocak 2023.

<sup>353</sup> RG, 21.06.2006, S. 26205.

<sup>354</sup> Tasfiye payı, bu muafiyete dahil edilmemiştir (Kelecioğlu, M. A.: Tüm Yönleriyle Kurumlardan Elde Edilen İştirak Kazançlarının Vergilendirilmesi, 2018, s. 6 (<https://finansaleksen.com.tr/wp-content/uploads/2021/04/kazanclarin-vergilendirilmesi.pdf>, Son Erişim Tarihi: 9.5.2025).

<sup>355</sup> Kelecioğlu, s. 6.

<sup>356</sup> Kelecioğlu, s. 25.

elde ettiği gelirlerden olan kâr payı için kurumlar vergisi ödemezken, diğer gelirlerinin %25'i için kurumlar vergisi ödeyecektir. Ancak bu istisna, sadece satışın gerçekleştiği mali yıl için uygulanır. Şirket, satıştan elde ettiği gelirin istisna kapsamındaki tutarını, beş yıl boyunca, şirket bilançosunun pasifinde özel bir fon hesabında tutmakla yükümlüdür (KVK 5.1.e). Bu kuralla amaçlanan ise şirketlerin sermaye yapılarını güçlendirmektir<sup>357</sup>. Eğer şirket, beş yıl boyunca özel fonda tutması gereken miktarı kullanırsa, istisna edilen miktarın vergisi, geriye dönük olarak tahsil edilir.

İşte bu istisna, şirketlerin karşılıklı iştirak kurmalarındaki menfaatlerinden biridir. Şirket, kâr payı olarak dağıtmadığı, ancak kasasında tuttuğu fonla başka bir şirkette yatırım yaptığında, bu yatırımı sonucu elde ettiği gelir için vergi ödememektedir.

### **C. Şirket Yönetiminin Menfaatleri**

#### **1. Kullanım Yetkisi Yönetim Kurulunda Olan Bir Oy Hakkı Yaratılması**

Karşılıklı iştirakin kural olarak şirketin ekonomik menfaatleri için kurulduğu kabul edilse de yönetim kurulu da bu durumdan menfaat sağlar. En büyük menfaati, bir şirketin yönetim kurulunun, diğer şirketin genel kurulunda, şirketi adına oy hakkını kullanacak olmasından ileri gelir.

Karşılıklı iştirak kurulması halinde, karşılıklı iştirak durumunda olan şirketlerin yönetim kurulu üyeleri, pay sahibi olmadıkları -yani sermaye getirmedikleri- bir şirkette oy hakkı sahibi olurlar<sup>358</sup>. Bu durum esasen karşılıklı iştirake ilişkin en büyük çekincelerden biridir, zira pay sahipleri ile yönetim kurulu arasındaki çıkar çatışmasını

---

<sup>357</sup> Kelecioğlu, s. 29.

<sup>358</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 57; Korch, s. 17.

derinleştirir. Ancak karşılıklı iştirak durumunda olan şirketlerin yönetim kurulları açısından avantaj sağlamadığı da söylenemez. Özellikle iki şirketin aynı alanda faaliyet göstermesi halinde, birbirlerinin politikalarını belirlemek açısından yönetim kurullarına bir menfaat sağladığı söylenebilir<sup>359</sup>. Buna ek olarak, yönetim kurulu üyelerinin uzun vadede görevlerini sürdürmeleri için geniş bir hareket alanına sahip olmalarını da sağlar<sup>360</sup>. Ancak yönetim kuruluna ait bir oy hakkının elde edilmesine ilişkin çekinceler, şirkete sağlaması muhtemel faydalardan çok daha fazladır<sup>361</sup>.

## 2. Düşmanca Devralmalara Karşı Koruma Sağlanması

Şirket ele geçirme girişimlerine karşı karşılıklı iştirak ile önlem alınması, karşılıklı iştirak kurulmasında sıkça belirtilen bir nedendir. Karşılıklı iştirak, şirket kontrolünü istenmeyen bir kişinin ele geçirmesi ve yönetim kurulu üyelerini görev kaybı ile tehdit etmesine karşı bir koruma olarak kullanılmaktadır<sup>362</sup>. Örneğin Fransız gözlük üreticisi *Essilor*, paylarının yaklaşık %45'ini yakın işbirliği içinde oldukları şirketlere vermiştir. *Aachener und Münchener Beteiligungs-AG* şirketi de *Assurances Generales de France* şirketinin düşmanca ele geçirme girişimlerini önlemek amacıyla paylarının %10'unu bağlı şirketi olan *Volksfürsorge AG*'ye devretmeyi düşünmüş; ancak daha sonra şirketler topluluğu hukukunun kuralları nedeniyle bu işlemde vazgeçmiştir<sup>363</sup>. Bir örnek de *Thomas Cook* ile İngiliz tur operatörü *Owners Abroad* arasındaki karşılıklı iştiraktır. Bu

---

<sup>359</sup> Wastl/Wagner, s. 22.

<sup>360</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, 30; Korch, s. 19; Grigoleit, AktG §19, Rn. 1.

<sup>361</sup> Bu çekinceler için bkz. İkinci Bölüm, II.

<sup>362</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 31; Korch, s. 90; Hettlage, s. 73.

<sup>363</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 32.

iki şirket, 1992 yılının sonlarında her biri %10'un biraz üzerinde olan pay senetlerini karşılıklı olarak değiştirme yönünde anlaşmışlardır. Ancak henüz karşılıklı iştirak tesis edilemeden başka bir İngiliz tur operatörü olan *Airtours, Owners Abroad* tarafından düşmanca ele geçirme olarak algılanan bir pay alım teklifinde bulunmuş, *Thomas Cook*'un daha yüksek bir teklifte bulunması sonucu bu payları devralamamıştır. Ancak daha sonra çok sayıda *Owners Abroad* pay sahibinin *Airtours*'un teklifini kabul etmesi sonucunda, düşmanca olarak algılanan ele geçirme, yine de gerçekleşmiştir<sup>364</sup>.

Karşılıklı iştirak, aleni pay alım teklifi ile gerçekleşecek ele geçirmelerde de bir silah olarak kullanılabilir. SPKan 25'te düzenlenen pay alım teklifi gönüllü ve zorunlu pay alım teklifi olmak üzere ikiye ayrılır. Gönüllü pay alım teklifi -2499 sayılı mülga SPKan döneminde kullanıldığı terimle aleni pay alım teklifi- bir anonim şirketin paylarını satın almak isteyen kişinin, o şirketin pay sahiplerine açık teklifte bulunmasıdır<sup>365</sup>. SPKan 25 ve SPK tarafından çıkarılan II- 26.1 Pay Alım Teklifi Tebliği ile halka açık şirketlerin payları için yapılan gönüllü ve zorunlu pay alım teklifleri düzenlenmiştir. Karşılıklı iştirakin kurulmasına yol açacak pay alım teklifi, II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği'nin 20. maddesinde düzenlenen gönüllü pay alım teklifidir<sup>366</sup>. Gönüllü pay alım

---

<sup>364</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 32-33.

<sup>365</sup> Şehirali Çelik, s. 61; Paslı, A.: Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 289 vd.

<sup>366</sup> Zorunlu pay alım teklifi ile karşılıklı iştirak kurulmaz. Zira zorunlu pay alım teklifi, şirketteki yönetim kontrolünün elde edilmesinin bir sonucu olarak ortaya çıkar; şirketin yönetim kontrolünü doğrudan ya da dolaylı olarak elde eden kişi, diğer pay sahiplerine paylarını satın alma teklifinde bulunmak zorundadır. (SPKan 26 ve II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği md 11). Buna ek olarak, önemli nitelikte işlemler, ortaklıkların SPKan kapsamından re'sen çıkarılması, yatırım ortaklıklarının yatırım ortaklığı

teklifi, genellikle payları satın alınmak istenen hedef şirkette hâkimiyeti ele geçirmek ya da çoğunluk gücünü oluşturmak için kullanılır. Gönüllü pay alım teklifi ile karşılıklı iştirak, şirketlerden birinin diğeri üzerinde yönetim kontrolünü elde etmek istemesi halinde, hedef şirketin, kendisini hedef alan şirketin pay sahiplerine karşılıklı olarak çağrıda bulunmasıyla kurulur<sup>367</sup>. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X), hedefinde olan (Y)'nin payları için pay alım teklifinde bulunduğunda, (Y) de yönetim kontrolünü kaybetmemek amacıyla (X)'in payları için pay alım teklifinde bulunabilir. Bu durumda bir karşılıklı iştirak oluşacak, ancak her iki şirket de birbirlerinde pay sahibi olduklarından, yönetimleri birbirleriyle uyum içinde çalışmak zorunda kalacaklardır. Başka bir deyişle pay sahipliği gerçekleşse de yönetimlerin kontrolünü ele geçirme amacı gerçekleşemeyecektir.

Düşmanca ele geçirmeler her zaman şirketin aleyhine olarak değerlendirilemez; kötü yönetilen veya beklenen potansiyeli vermeyen bir şirket için -azlık haklarının korunması, şirketten çıkma hakkı tanınması gibi pay sahipliği hakları da korunuyorsa- ele geçirme olumlu dahi olabilir<sup>368</sup>. Şirket açısından olumsuz sayılabilecek durumlarda dahi, esas sözleşmede getirilecek bağlam ve özel nisap hükümleri<sup>369</sup> ile rekabet hukuku

---

niteliğinin değişmesine veya yitirilmesine neden olacak esas sözleşme değişiklikleri de zorunlu pay alım teklifine neden olur (Türkyılmaz, İ.: Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, İstanbul, 2015, s. 37 vd.). Zorunlu pay alım teklifi halinde karşılıklı iştirakin oluşmamasının nedeni, zaten yönetim kontrolünün elde edilmiş olmasıdır.

<sup>367</sup> Şehirali Çelik, s. 270-271.

<sup>368</sup> Korch, s. 100.

<sup>369</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 32.

kuralları<sup>370</sup>, düşmanca ele geçirmeleri önleyecektir. Şirketin yabancılaşmasına karşı karşılıklı iştirak ile koruma sağlanması, ancak bu iktisabın şirket açısından ciddi ve önlenemez bir zarara neden olacağı ve diğer savunma tedbirlerinin başarılı olamayacağı durumlarda, son çare olarak düşünülmelidir<sup>371</sup>.

## II. KARŞILIKLI İŞTİRAKE İLİŞKİN ÇEKİNCELER

### A. Sermayenin Sulandırılması Sorunu

#### 1. Genel Olarak

Karşılıklı iştirake ilişkin çekincelerin ilki, sermayenin sulandırılmasıdır<sup>372</sup>. (X), (Y)'nin sermaye artırımına katılıp (Y)'de 100.000 TL bedelinde pay edindikten sonra, (X) de sermaye artırımına gider ve (Y) de (X)'te 100.000 TL bedelinde pay sahibi olursa, iki şirketin esas sermayesinde toplam 200.000 TL'lik bir artış olacak, ancak sadece 100.000 TL'lik bir nakit bulunacaktır.

---

<sup>370</sup> Korch, s. 101.

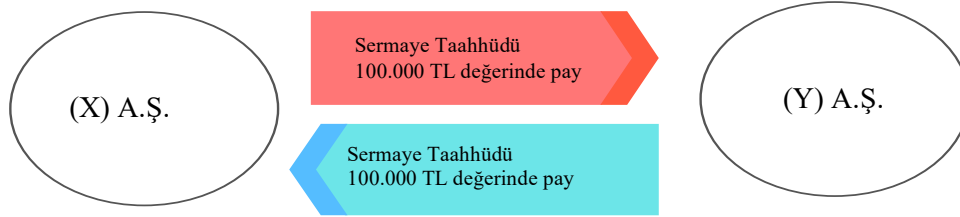
<sup>371</sup> Frank, s. 23; Winter, s. 7.

<sup>372</sup> "Sermayenin sulandırılması" terimi, şirketlerin yeni pay ihraç ederken yeni payların bedellerini mevcut payların gerçek ya da borsa fiyatından daha düşük bir meblağda satmaları için de kullanılmaktadır (Göksoy, s. 365; Özelci, Y. B.: Anonim Şirketlerde Primli Paylar, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2020, s. 34). Karşılıklı iştirakte böyle bir durum söz konusu değildir; karşılıklı iştirakte esas sermaye, pay başına olması gerekenden düşük bir bedel belirlendiği için sulanmaz. Aksine, şirkete getirilen sermaye, karşılıklı iştirak edilen hedef şirkete iade edildiği için sermayenin sulanması söz konusu olur. Kanun koyucu tarafından TTK 197'nin madde gerekçesinde "sermayenin sulandırılması" terimi kullanıldığı için, biz de çalışmamızda bu terimi kullandık.

## 2. Sermayenin İadesi Yasağı Bakımından

İki -veya daha fazla- şirketin karşılıklı olarak sermaye artırımını yoluyla birbirinde pay sahibi olması, sermayenin iadesi yasağına ve dolayısıyla malvarlığının korunması ilkesine aykırılık teşkil eder. Bu da karşılıklı iştirakin yaratacağı en temel sakıncalardan biridir<sup>373</sup>. Bu durumda karşılıklı iştirake izin verilmiş olması, karşılıklı iştirakin sermayenin iadesi yasağına bir istisna olup olmadığı tereddüdü uyandırmaktadır. Zira (X) ile (Y) arasında kurulan bir karşılıklı iştirakte, (X) tarafından (Y)'ye sermaye payı olarak getirilen 100.000 TL, daha sonra (Y) tarafından (X)'te pay sahibi olunmak istendiğinde, (X)'e kısmen veya tamamen iade edilmektedir.

Şekil 8:



Şirket esas sermayesine dokunulmadan bir karşılıklı iştirak durumu oluşturulsa dahi, başka bir deyişle karşılıklı iştirak şirketin serbest yedek akçelerinden finanse edilerek de kurulsa, (X)'in (Y)'de pay sahibi olmasından sonra, (Y)'nin (X)'te pay iktisap

<sup>373</sup> Frank, s. 10; Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 76, par. 4, Kayser-Eichberg, s. 25, dpn. 1; Bojic, J.: Die Zulässigkeit der wechselseitigen Beteiligung an Kapitalgesellschaften, Linz 2019, s. 10; Korch, s. 34 vd.; Hennsler, M./Strohn, L./Keßler, O.: Gesellschaftsrecht, 2024, AktG §19, Rn. 1; Grigoleit, AktG §19, Rn. 1; Emmerich, s. 622; Zulauf, s. 8; Dalleves, s. 365; Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 256; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 179; Alanur, s. 315.

etmesi, bir sermayenin iki ayrı şirkette sermaye payı olarak gösterilmesi sonucunu doğuracaktır<sup>374</sup>. Karşılıklı iştirakin aslen iktisap ile oluştuğu durumlarda sonucun, sermayenin pay sahibine döndüğü olduğuna şüphe yoktur. İki anonim şirket devren iktisap yoluyla karşılıklı iştirak ilişkisi oluşturduğunda ise, pay sahiplerine en azından kısmen bir tahsisat sağladıkları veya sermayelerinin dolaylı olarak geri ödendiği ileri sürülmektedir<sup>375</sup>.

Sermayenin etkin toplanması kuralı (*Kapitalaufbringung*) pay sahiplerinin taahhüt ettikleri sermayeyi fiilen ve eksiksiz olarak şirkete getirmeleri anlamına gelir<sup>376</sup>. Bu ilkenin bir sonucu olarak pay sahiplerinin anonim şirkete getirebilecekleri sermaye, ekonomik değeri belirlenebilen, başka bir deyişle parayla ölçülebilen varlıklarla sınırlandırılmıştır<sup>377</sup>. İşgücü ve emeğin anonim şirkete sermaye olarak getirilememesi, payların nominal tutardan daha düşük fiyatta ihraç edilememesi, bu ilkenin sonucudur<sup>378</sup>. İlkenin amacı, şirket alacaklılarını korumaktır<sup>379</sup>.

---

<sup>374</sup> Kayser-Eichberg, s. 25, dn. 1; Korch, s. 42.

<sup>375</sup> Kayser-Eichberg, s. 25, dn. 1.

<sup>376</sup> Klampfl, C./Kalss, S.: Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, Editörler: Dausen, M. A./Ludwigs, M., 2024, E. E. III., Rn. 326; MHdB GesR IV/Rieckers, 6. Aufl., 2024, §16 Rn. 1; BeckOGK/Wüsthoff, 1.10.2024, AktG §1 Rn. 89. Doktrinde Sevi, bu ilkeyi “sermayenin eksiksiz ve fiilen oluşturulması” olarak terimleştirmiştir (Sevi, A. M.: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasası, Ankara 2013, s. 72).

<sup>377</sup> Klampfl/Kalss, Nr. 327; MHdB GesR IV/Rieckers, 6. Aufl. 2024, §16 Rn. 1.

<sup>378</sup> Klampfl/Kalss, Nr. 327; MAH AktR/Schüppen, 4. Aufl. 2024, §2 Rn. 26-27; MHdB GesR IV/Rieckers, 6. Aufl. 2024, §16 Rn. 1; BeckOGK/Wüsthoff, 1.10.2024, AktG §1 Rn. 89.

<sup>379</sup> Koch, J.: Aktiengesetz, 2024, Rn. 11.

Anonim şirketler hukukunun en temel ilkelerinden biri olan sermayenin korunması ilkesi ise yine şirket alacaklılarının korunması amacına hizmet eder<sup>380</sup>, sermayenin, pay sahiplerine açık ya da gizli şekilde iadesinin engellenmesi olarak tanımlanabilir<sup>381</sup>. Bu iade yasağında şirketin finansal durumunun ya da öz sermayesinin miktarının bir önemi yoktur<sup>382</sup>. Pay sahiplerine şirket malvarlığından yapılabilecek ödemeler, genel kurul tarafından dağıtılmasına karar verilen kâr payından ibarettir<sup>383</sup>. Şirketin kendi payını iktisabı bu durumun bir istisnası olup<sup>384</sup>, ilerideki bölümlerde açıklanacağı üzere<sup>385</sup>, kısıtlamalara tabidir.

Sermayenin korunması ilkesinin temelinde anonim şirketin temel ilkelerinden olan ayrılık ilkesi ile sınırlı sorumluluk ilkesi yatar. Sınırlı sorumluluk ilkesi, malum olduğu üzere pay sahiplerinin, şirket alacaklılarına karşı yalnızca şirkete getirmeyi taahhüt ettikleri sermaye ile sorumlu olmalarıdır. Ayrılık ilkesi ise şirketin malvarlığı ile pay sahibinin malvarlığının birbirinden ayrılması, şirket tüzel kişiliğinin pay sahiplerinden ayrı bir hak sahipliğinin olması anlamına gelir. Bir şirket, pay sahiplerinin hak ve yükümlülüklerinden bağımsız hak ve yükümlülükler tesis edebilir. Örneğin şirketin

---

<sup>380</sup> Korch, s. 41-42.

<sup>381</sup> Koch, AktG §1 Rn. 12; MAH AktR/Schüppen, 4. Aufl. 2024, §2 Rn. 28; MHdB GesR IV/Rieckers, 6. Aufl. 2024, §16 Rn. 1; Toraman Çolgar, E.: Şirkete Borçlanma Yasağı, İstanbul 2019, s. 10 vd.; Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 73.

<sup>382</sup> MAH AktR/Schüppen, 4. Aufl. 2024, §2 Rn. 28.

<sup>383</sup> Koch, AktG §1 Rn. 12; MAH AktR/Schüppen, 4. Aufl. 2024, §2 Rn. 28; BeckOGK/Wüsthoff, 1.10.2024, AktG §1 Rn. 90.

<sup>384</sup> Koch, AktG §1 Rn. 12; MAH AktR/Schüppen, 4. Aufl. 2024, §2 Rn. 28.

<sup>385</sup> Bkz. Üçüncü Bölüm, II. C. 2.

büyümesi amacıyla iki yıl üst üste kâr payı dağıtılmamasına karar verilebilir. Bir pay sahibinin rakip şirkete karşı olan rekabet etmeme borcu, pay sahibi olduğu şirketi bağlamaz. Bu ilke, tek pay sahipli şirketlere izin verilmesi ile “yapay bir gerçeklik<sup>386</sup>” haline gelmiş de olabilir; zira tek pay sahipli şirketlerin ayrılık ilkesini kötüye kullanma riski vardır.

Ayrılık ilkesinin sorgulandığı -ya da sınındığı- başka bir alan ise, bağlı şirketlerdir. Esasen ayrılık ilkesi, şirketler topluluğu hukuku açısından topluluk hukuku oluşmaya başladığı günden bu yana sorunlu bir kavram olmuştur<sup>387</sup>. Bir şirketin diğeri üzerinde sahip olduğu etki, bu şirketler arasında net bir ayırım yapmanın artık mümkün olmadığı anlamına gelebilir<sup>388</sup>. Bir bağlı şirket, hâkim şirket tarafından o kadar araçsallaştırılabilir ki, bağlı şirketin kendi tüzel kişiliği arka planda kalabilir. Bu sebeple şirketler topluluğu hukukunda sermayenin korunması ilkesi sulandırılmaya açıktır<sup>389</sup>.

Bu bağlamda sermayenin korunması ilkesinin kapsamı da önem taşır. Bu ilke doktrinde bazı yazarlar tarafından sermayenin korunması<sup>390</sup>, bazı yazarlar tarafından ise malvarlığının korunması ilkesi<sup>391</sup> olarak adlandırılmaktadır. Kullanılan terimler

---

<sup>386</sup> Bielak, C.: Kapitalschutz im Konzern Einheitliche Zurechnungskriterien bei Beteiligung verbundener Unternehmen im Recht der Kapitalaufbringung und -erhaltung, Berlin 2015, s. 41.

<sup>387</sup> Bielak, s. 40 vd.

<sup>388</sup> Bielak, s. 41.

<sup>389</sup> Bielak, s. 42.

<sup>390</sup> Toraman Çolgar, s. 10 vd.; Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 40; Bora, S.: Şirkete Borçlanma Yasağı, Ankara 2017, s. 27 vd.

<sup>391</sup> Poroy; R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2009, Nr. 467; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 717 vd.; Şehirli Çelik (Kırca/Manavgat), s. 121 vd.; Paslı, Kurumsal Yönetim, s. 217

arasındaki farklılaşma, aslında ilkenin şirket malvarlığının ne kadarlık bir kısmının korunması gerektiği konusundaki fikir ayrılığının bir sonucudur. Korunması amaçlanan, şirketin sermayesi mi, yoksa bütün malvarlığı mıdır? Kimi yazarlara göre bu ilke ile korunması amaçlanan, anonim şirketlerin esas sermayesidir. Bu yazarlar, pay sahiplerine iade edilmesi yasak olan kalemlerden şirketin esas sermayesi ile kanuni yedek akçelerin ilke kapsamında olduğunu belirtmektedir<sup>392</sup>. İlkenin, malvarlığının korunması olarak anlaşılması gerektiği yönünde görüş belirten yazarlar ise korumanın kapsamının şirketin bütün malvarlığı olduğunu ileri sürmüştür. Gerekçeleri ise TTK 408.2.f ile önemli miktarda malvarlığının satışının genel kurul onayına tabi kılınması, TTK 402 ve 403 ile denetleme raporunda malvarlığının gerçeğe uygun yansıtıldığı konusunda pay sahiplerine bilgi verilmesi zorunluluğunun getirilmesi<sup>393</sup>, dolayısıyla ilkenin sadece alacaklıları değil, şirket tüzel kişiliğini ve pay sahiplerini de korumasıdır<sup>394</sup>.

---

vd.; Akıncı Albayrak, Ö.: Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması, İstanbul 2022, s. 63. Alman hukukunda ilke, malvarlığının korunması olarak anlaşılmakta olup, sadece pay sahibi tarafından taahhüt edilen esas sermaye payının ve dağıtılması yasak olan yedek akçelerin değil, anonim şirketin tüm malvarlığının ilke kapsamında korunduğu kabul edilir. MHdB GesR IV/Rieckers, 6. Aufl. 2024, §16, Rn. 1.

<sup>392</sup> Aydın, s. 8 vd.; Sevi, Sermayenin Oluşturulması, s. 73; Türk, A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Ankara 2016, s. 107.

<sup>393</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 467.

<sup>394</sup> Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 126 vd. Yazara göre malvarlığının korunması ilkesi “yalnızca değil, öncelikle” alacaklıları korur; şirket tüzel kişiliğinin ve pay sahiplerinin haklarını da korumaktadır. Zira anonim şirketin malvarlığındaki artış gerek pay sahiplerine dağıtılacak kârda gerekse tasfiye payında artışa yol açarak pay sahiplerine ödenecektir. Yazar, ilkenin kapsamının belirlenmesinde, sadece

TTK'da "sermayenin korunması" ilkesi olarak terimleştirilen bu ilke (TTK 480.3) uyarınca pay sahipleri şirkete sermaye olarak verdiklerini geri isteyemezler<sup>395</sup>. TTK 391.1.b'de yönetim kurulunun, TTK 447.1.c'de ise genel kurulun, sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen kararları batıl sayılmıştır. Bunun yanında TTK 512'de haksız yere ve kötü niyetle kâr payı alan pay sahiplerine, bu kâr payını iade etme yükümlülüğü getirilmiştir. Burada haksız yere alınan kârdan kasıt, bilançonun dürüst resim ilkesine aykırı hazırlanarak, pay sahiplerine sermayenin iadesi anlamına gelebilecek miktarda kâr dağıtımını yapılmasıdır<sup>396</sup>. Kanun koyucu tarafından TTK Genel Gerekçesi'nin 57. ve 65. paragraflarında da ilkedeki sermayenin korunması ilkesi olarak söz edilmiş, TTK 391'in gerekçesinde de ilkenin malvarlığının korunması ilkesinden ayrıldığı ve sadece sermayenin korunmasının amaçlandığı, yedek akçelerin ilkenin korunması kapsamında olup olmadığının tartışılabileceği açıkça belirtilmiştir. Bu sebeple TTK sisteminde ilkenin, sermayenin korunması ilkesi olarak benimsendiğini ve kapsamının, sadece

---

alacaklıların değil, şirket içindeki tüm çıkar gruplarının korunmasının dikkate alınması gerektiğini belirtmektedir.

<sup>395</sup> Doktrinde Tekinalp tarafından, sermayenin iadesi yasağı ile şirketin kendi payını iktisabına belirli hallerde izin verilmesinin birbiriyle çelişiyor olarak değerlendirilmemesi gerektiği ifade edilmiştir. Yazara göre TTK 480/III hükmü, pay sahibinin sermaye payını alarak şirketten çıkamayacağını (açık kapı ilkesi) düzenler. TTK 379 hükmünde düzenlenen, şirketin kendi payını iktisap edebileceği istisnai hallerde ise pay meşru bir şekilde el değiştirmektedir; pay sahibi pay devir serbestisini payını şirkete devrederek kullanmaktadır. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 835.

<sup>396</sup> Üçışık, G.: Anonim Ortaklıklarda Kar ve Kazanç Paylarının Geri Alınması, İKÜHFD, C. 15, S. 1, s. 471.

şirkete getirilmesi taahhüt edilen esas sermayenin korunması amacına yöneldiğini düşünüyörüz<sup>397</sup>.

Öte yandan son yıllarda, sermayenin korunması ilkesinin şirket alacaklılarını koruma işlevinin zayıfladığı da iddia edilmektedir<sup>398</sup>. Nominal sermayenin -hatta asgari sermayenin de- alacaklıları koruma işlevinin tartışmaya açıldığı, sermaye kurallarının toplum ve tüm hukuk sistemi üzerinde haksız bir yük oluşturduğu ve alacaklılar için önemli avantajlar sağlamadığı ileri sürülmektedir. ABAD tarafından 1999 yılında verilen *Centros v. Danimarka*<sup>399</sup> ve 2003 yılında verilen *Inspire Art v. Hollanda*<sup>400</sup> kararlarında da bu düşünceye rastlanır. İngiltere’de asgari sermayesi ödenmeden kurulan şirketler, sırayla Danimarka’da ve Hollanda’da şube açmak istemişler; ancak bu talepleri, tescilli buldukları İngiltere’de asgari sermayeyi ödememiş oldukları gerekçesiyle Danimarka ve Hollanda otoriteleri tarafından reddedilmiştir. Her iki ret kararında da bu şirketlerin şube açmak istemelerinin ardında, anılan ülkelerde birer şirket kurarak asgari sermayeyi ödemekten kaçınma amacının yattığı gösterilmiştir. Konuya ilişkin ABAD kararında ise şirket alacaklılarını koruyan uygulamaların asgari sermaye zorunluluğundan ibaret

---

<sup>397</sup> Aynı yönde bkz. Toraman Çolgar, s. 13. TTK’da her ne kadar sermayenin korunması ilkesi terimi kullanılmışsa da, kanun koyucunun niyetinin ilkenin geniş yorumlanması olduğu yönündeki görüş için bkz. Gürbüz Usluel, *Kâr Payı*, Ankara 2016, s. 61.

<sup>398</sup> Luca, E./Macey, J. R.: *Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules*, *Cornell Law Review* 2001, Vol. 86, I. 6, s. 1184; Akıncı Albayrak, s. 256 vd.

<sup>399</sup> ABAD 09.03.1999– C-212/97 sayılı kararı. Kararın tam metni için bkz. <https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=c-212/97> (E. T.: 6.8.2024).

<sup>400</sup> ABAD 30.09.2003– C-167/01 sayılı kararı. Kararın tam metni için bkz. <https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-167/01> (E. T.: 6.8.2024).

olmadığı gerekçe gösterilerek, söz konusu şirketlerin görüş isteyen ülkelerde şube açmalarının önünde bir engel bulunmadığına hükmedilmiştir. Buna ek olarak, şirketlerin söz konusu ülkelerde faaliyetlerini sundukları kişilerin, bu şirketlerin İngiliz hukukuna göre kurulduğunu ve asgari sermaye konusunda farklı hükümlere tabi olabileceğini bilmeleri gerektiği de vurgulanmıştır.

Karşılıklı iştirakin şirketin hangi kaynaklarından yapılacağına ilişkin bir sınırlama yoktur. Örneğin anonim şirketin kendi payını iktisap etmek istemesi halinde, yalnızca esas sermaye ve kanuni bağlı yedek akçeler dışında kalan net aktifin kullanılabilmesi açıkça düzenlenmiştir (TTK 379.3). Karşılıklı iştirakte böyle bir sınırlamanın olmaması, ilkenin amacının sadece esas sermayeyi mi, yoksa tüm şirket malvarlığını mı korumak olmasına bakılmaksızın, ilkeye aykırılık teşkil eder. Zira karşılıklı iştirak durumunda açık bir sermayenin iadesi söz konusudur. (X), (Y)'de pay sahibi olmak için getirdiği 100.000 TL'lik sermaye payını, (Y) kendisinde pay sahibi olmak istediğinde iade almaktadır. Sermayenin korunması ilkesinin şirket alacaklılarını koruma işlevinin kalmadığı kabul edilse dahi, karşılıklı iştirak nedeniyle bilançodaki sermaye değerinin gerçeğe aykırı hale gelmesi, tehlike oluşturur. Bu da anonim şirket sermayesinin sulandırılması anlamına gelir. Sermayenin sulandırılması ile kastedilen, sermayenin şirkete getirilmesi, korunması ve kamuya açıklanmasında yaşanacak gerçeğe aykırılıklardır<sup>401</sup>. Karşılıklı iştirak ile şirket, adeta kendi sermayesini sağlayan kaynak durumuna gelmektedir<sup>402</sup>. Esasen şirketlerin tek taraflı iştiraki dahi her zaman bir nebze tehlikeli görülmüştür; zira iştirak

---

<sup>401</sup> Hettlage, s. 10; Dalleves, s. 364; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 162.

<sup>402</sup> Hettlage, s. 10; Dalleves, s. 364.

yoluyla şirketler birbirleri için bir banka gibi finansman sağlamaya hizmet edebilirler<sup>403</sup>. Bir şirketin diğer şirkette tek taraflı olarak yatırım yapması, yani karşılıklı olmayan bir iştirakin gerçekleşmesi halinde, yatırımcı şirketin diğerine getirdiği sermayenin gerçekliğinde bir soru işareti olmaz; ancak karşılıklı iştirak halinde şirkete getirilen sermayenin gerçekte var olmaması bir sorundur<sup>404</sup>. Nitekim karşılıklı iştirak, doktrinde malvarlığı transferinin özel bir yöntemi olarak da tanımlanmaktadır<sup>405</sup>. Bu malvarlığı şirketler arasında el değiştirerek var olmayan, fiktif bir sermaye yaratılmasına neden olur<sup>406</sup>.

### 3. Muhasebeleştirme Bakımından

Karşılıklı iştirak halinde, iştirake konu tutarlar bilançoda nasıl muhasebeleştirilecektir? Bir şirketin diğerinde edindiği paylar, o şirketin muhasebe kayıtlarının varlıklar kısmında, diğer şirketin kendisindeki pay sahipliği ise özkaynaklar kısmında muhasebeleştirilir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X) ve (Y)'nin esas sermayelerinin 225.000 TL olduğunu düşünelim. Önce (X), (Y)'de toplam 120.000 TL bedelli 50 adet payı, daha sonra da (Y), (X)'te toplam 100.000 TL bedelli 20 adet payı edinmiş olsun. (X)'in muhasebe kayıtlarının varlıklar kısmında (aktif kısımda) (Y)'deki payları, özkaynakları kısmında (pasif kısımda) ise (Y)'nin (X)'teki pay sahipliği yer alır.

---

<sup>403</sup> Hettlage, s. 11, 97. Yazara göre kanun koyucu tarafından bu tehlike, kredi enflasyonu göz önünde tutularak bir endişe sebebi olarak görülmemiş ve iştirak yasaklanmamıştır.

<sup>404</sup> Zulauf, s. 8; Dalleves, s. 365.

<sup>405</sup> Hettlage, s. 12.

<sup>406</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 163.

(Y)'nin muhasebe kayıtlarında ise (X)'teki payları varlıklarda, (X)'in (Y)'ye iştirak ettiği orandaki paylar ise özkaynaklarda muhasebeleştirilecektir.

(X) Anonim Şirketi bilançosu:

AKTİFLER	PASİFLER
Mali Duran Varlıklar 1. Toplam 120.000 TL değerinde 50 adet (Y) pay senedi	Özkaynaklar 1- (Y)'nin 100.000 TL esas sermaye payı 2- P1'in 50.000 TL esas sermaye payı 3- P2'nin 75.000 TL sermaye payı

(Y) Anonim Şirketi Bilançosu:

AKTİFLER	PASİFLER
Mali Duran Varlıklar 1- Toplam 100.000 TL değerinde 20 adet (X) pay senedi	Özkaynaklar 1- (X)'in 120.000 TL esas sermaye payı 2- T1'in 40.000 TL esas sermaye payı 3- T2'nin 65.000 TL esas sermaye payı

Bu örnekte görüleceği üzere, karşılıklı iştirak yüzünden, her iki şirketin muhasebe kayıtlarında hem aktif hem de pasif kısımları gerçeğe aykırı olarak şişirilmiştir<sup>407</sup>. (X) tarafından (Y)'de yapılan yatırım, görünürde bir yatırımdır, şirkete gerçek bir sermaye girişini ifade etmez. Zira bu yatırımın 100.000 TL'lik bir kısmı, (Y)'nin (X)'in sermaye artırımına katılması ile (X)'e iade edilmiştir. Ekonomik gerçeklik açısından bir sermayenin iadesi şekli ile karşılaşılmaktadır; (Y), yatırımcısı olan (X)'in sermaye artırımına katılmış ve böylece kendi yatırımcısı için bir fon kaynağı haline gelmiştir<sup>408</sup>. Buna ek olarak, her iki şirketin bilançosunda aktifler kısmında yer alan diğer şirketin paylarının içinde, şirketin dolaylı olarak kendi payları da yer aldığından, bilançoda mükerrerlik söz konusu olacaktır.

Buna ek olarak, karşılıklı iştirak durumu, şirketin likidite kabiliyetinin hesaplanmasında da yanılırlara neden olur. TTK 376 ve sermayenin kaybı ve borca batıklık hükmünün uygulanma esaslarının belirlenmesi için yayımlanan Tebliğ'e<sup>409</sup> göre, anonim şirketlerde sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının yarısı zarar nedeniyle karşılıksız kalmışsa sermaye kaybı, bu toplamın üçte ikisi karşılıksız kalmışsa borca batıklık söz konusu olur (TTK 376 ve Tebliğ 6 ve 7). Borca batıklık halinde şirket, sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanması kararı almadığı takdirde, şirket kendiliğinden sona erer. İşte, borca batık bir şirket, karşılıklı iştirak yoluyla sermayesini sürekli artırabilir, bu sayede şirketin zararının sermayeye veya

---

<sup>407</sup> Hettlage, s. 65.

<sup>408</sup> Hettlage, s. 65.

<sup>409</sup> 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 376ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ, RG 15.9.2018, S. 30536.

varlıkların gerçek borçlara oranını, kendisi lehine kolayca değiştirebilir ve böylece gerçek bir yeniden yapılandırma olmaksızın buna bağlı sonuçlardan kaçınabilir<sup>410</sup>.

Alman hukukunda karşılıklı iştirakin ne kadarlık bir sermayeyi sulandırdığı, yani ne kadarlık bir köpük (fiktif) sermaye yarattığı konusunda çeşitli teoriler ortaya atılmıştır. Kimi yazarlar taahhüt edilen sermayenin tamamının (yukarıdaki örneğe göre 100.000 TL) fiktif hale geldiğini savunurken, kimi yazar ise şirketlerin dolaylı olarak kendilerinde pay sahibi haline geldiğini, fiktif sermayenin de kendi paylarını edindiği kadar bir miktar olduğunu ifade etmektedir. Aşağıda bu teoriler ayrıntılı olarak açıklanacak ve sonrasında kanaatimiz açıklanacaktır.

#### **4. Şirket Malvarlığındaki Eksilmenin Hesaplanması Hakkındaki Teoriler**

##### **a. Sorunun Temeli**

Karşılıklı iştirak durumunun, şirketlerin bilançolarında ne şekilde gösterileceği, doktrinde pek çok yazar tarafından üzerinde tartışılmış bir konudur. Bir şirketin diğerine iştiraki halinde elde edilen paylar, menkul kıymet olarak muhasebeleştirilir ve bilançoya da bu menkul kıymetlerin piyasa değeri ne kadarsa o kadarlık bir bedel yazılır. Ancak iştirakin karşılıklı olması halinde durum farklıdır. Zira karşılıklı iştirak durumunda, anonim şirket kendi pay sahibinin sermaye sağlayıcısı haline gelir; doğrudan veya dolaylı olarak yatırımcısının fon kaynağı haline geldiği miktarda sermaye payı iade edilmektedir<sup>411</sup>.

---

<sup>410</sup> Hettlage, s. 67.

<sup>411</sup> Hettlage, s. 73; Dalleves, s. 366.

Karşılıklı iştirakin sermaye üzerindeki etkisi hakkındaki temel soru, sermayenin ne kadarının sulandırıldığı, başka bir deyişle karşılıklı iştirak sonucunda ne miktarda bir köpük sermaye yaratıldığı sorusudur. Zira karşılıklı iştirak, şirketlerin bilançolarının hem aktif hem de pasif tarafında artışa yol açar. Konsolide bilançoda ise bir nevi sahte bir sermaye artışı, karşılıklı alacak ve borç olarak kaydedilecek, yine bilanço hacminde sahte bir artış ortaya çıkacaktır<sup>412</sup>.

Sermayenin sulandırılması oranının hesaplanmasında farklı fikirler savunulmaktadır. Birinci görüşe göre, şirkete iktisap edilen miktarda bir kaynak gelmediğinden, *iştirak tutarı kadar miktarın* sulandırıldığı kabul edilir<sup>413</sup>. İkinci bir görüşe göre ise şirketlerin *dolaylı olarak kendilerinde iktisap ettikleri pay oranının* hesaplanması gerekir<sup>414</sup>. Buna göre iki şirket birbirinde karşılıklı olarak pay sahibi olduklarında, her bir şirket dolaylı olarak kendisinde pay sahibi olacak ve bu hesaplama şu şekilde yapılacaktır: Her iki şirket de birbirinde %25 paya sahip olduğunda, her şirketin kendi payını  $25 \times 25 = 6,25$  oranında iktisap ettiği varsayılır<sup>415</sup>. İlk görüş ise her iki şirketteki sermaye sulandırma oranını, birbirlerinde pay sahibi oldukları oran olan %25 olarak kabul etmektedir. Bu görüşü savunanların bir argümanı da iki şirket arasında gidip

---

<sup>412</sup> Hettlage, s. 25-26.

<sup>413</sup> Winter, s. 39; Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 53; Wastl/Wagner, eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme, s. 244; MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 1, 4; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 164, dn. 438.

<sup>414</sup> Klix, s. 11 vd.; Frank, s. 11 vd; Hettlage, s. 55-56; Dalleves, s. 366.

<sup>415</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 2, 4.

gelen aynı sermaye payının (birkaç kez) sermaye artırımını için kullanılabilceği, ancak bu sermaye artırımının aslında varlıklarda gerçek bir artışa neden olmadığıdır<sup>416</sup>.

*Wastl/Wagner*, karşılıklı iştirakin yaratacağı fiktif sermaye sorununun önemsiz olduğu görüşündedir. Yazarlara göre sermaye katkısının birden fazla bilançoda gösterilmesi, şirketler topluluğu hukukunun olağan bir sonucudur; mümkün ve alışılmış bir durumdur. İki -veya daha fazla- şirketin birbirinde karşılıklı olarak pay sahibi olmasına yalnızca serbest yedek akçelerden izin verildiği sürece, sermayenin iadesi de söz konusu olmaz<sup>417</sup>. Bunun yanında yazarlar, hesaplamanın, şirketler ticari faaliyetlerini sürdürürken değil, şirketlerin tasfiyesi halinde önem kazandığına dikkat çekmişlerdir. Zira karşılıklı iştirakte, şirketlerin birbirlerinden aldıkları ve aslında bir kere ödenmiş sermaye payının, iki kez tasfiye payı olarak iade edilmesi ihtimali doğar. Yazarlara göre bu durumda çözüm, sermayenin düzeltilmesidir<sup>418</sup>. Bu durumda tasfiye payı, şirketlerin birbirlerine olan katılım oranlarının çarpılmasıyla bulunur. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X), (Y)'nin %20'sine; (Y), (X)'in %10'una sahipse, her iki şirketin birbirindeki tasfiye payları  $0,2 \times 0,1 = 0,02$ , yani: %2 olur<sup>419</sup>. Üçgen şeklindeki karşılıklı iştiraklerde de her üç şirketin birbirlerindeki pay oranları çarpılarak tasfiye payı oranlarına ulaşılabacaktır. Yazarlara göre tasfiye payı tutarına çarpım işlemiyle ulaşıldığı için, dört veya daha fazla anonim şirketin iştirak ilişkisinde olması halinde çok küçük

---

<sup>416</sup> Nierhaus, F.: Die Wechselseitige Beteiligung von Aktiengesellschaften, Münih 1961, s. 139, Kayser-Eichberg, s. 27, Klix, s. 13.

<sup>417</sup> Wastl/Wagner, s. 33; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 165.

<sup>418</sup> Wastl/Wagner, s. 33.

<sup>419</sup> Wastl/Wagner, s. 37; Bojic, s. 10.

hatta sembolik tutarlara ulaşılacaktır; bu sebeple bilanço düzeltmelerinin en fazla üç Şirketten oluşan halkalarla sınırlı tutulması yeterlidir<sup>420</sup>.

*Schmidt ve Frank* karşılıklı iştirakin Şirket malvarlığındaki etkisinin incelenmesi için, karşılıklı olarak birbirlerinde pay iktisap eden Şirketlerin, bu payları hangi yolla iktisap ettiklerinin önemli olduğunu ileri sürmüşlerdir<sup>421</sup>. *Schmidt*'e göre aslen iktisap halinde, yalnızca karşılıklı olarak katılan Şirketlerin varlıkları etkilenir. Bir pay sahibinden devren iktisap durumunda ise, aynı etkiler pay sahibinin varlıkları üzerinden gerçekteşmektedir<sup>422</sup>.

İki örnekle açıklamak gerekirse:

1. Örnek: (X) ile (Y) birbirlerinde pay sahibi değildir. Her birinin sermayesi 3.000.000 TL'dir. Önce (X)'te, sonra da (Y)'de 1.000.000 TL'lik sermaye artırımı yapılarak (ve rüçhan haklarının kullanılmaması da sağlanarak) bir sermaye artırımı yapılır. Önce (X), (Y)'de 1.000.000 TL pay sahibi olur, sonra da (Y), (X)'te aynı miktarda pay sahibi olur. Artık her iki Şirket de birbirinde %25 oranında pay sahibidir (Şekil 9).

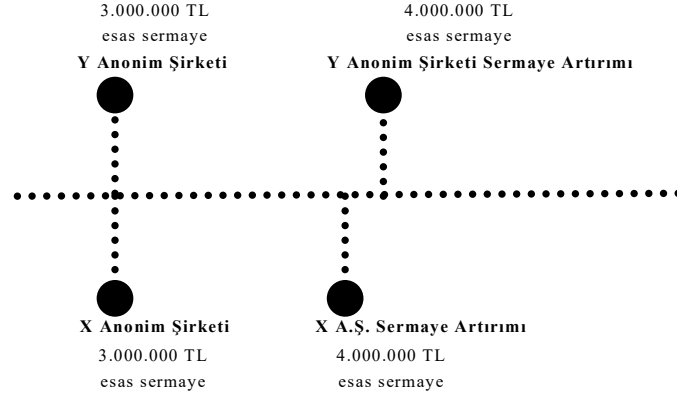
---

<sup>420</sup> Wastl/Wagner, s. 38. Buna ek olarak yazarlar, karşılıklı iştirakin azaltılması için anonim Şirketlerin kendi payını iktisabının yasak olmaktan çıkarılmasını önermiştir. Yazarlara göre karşılıklı iştirak oluşturulmasının en temel nedeni, düşmanca ele geçirmeleri önlemektir. Anonim Şirketin kendi payını iktisap yasağının kaldırılması halinde, Şirketler, söz konusu devralmalara karşı karşılıklı iştirak yaratmak yerine kendi paylarını iktisap edecekler, bu sayede karşılıklı iştirakler bitecektir (Wastl/Wagner, Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme, s. 247).

<sup>421</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 51-52.

<sup>422</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 52; Frank, s. 9.

Şekil 9:



Örnek 2: Pay sahibi (P), (X)'te %10'luk paya sahiptir. (X) ise (Y)'nin %10'luk payını elinde tutmaktadır. (Y), (P)'ye ait olan (X)'in %10'luk payını (P)'den satın alır.

İlk örnekte (Y), (X)'in kendisinde sermaye artırımını yoluyla iktisap etmiş olduğu paylara karşılık olarak ödediği 1.000.000 TL ile sonrasında (X)'te pay sahibi olmuş ve (X)'e bu miktarı iade etmiştir. Bu örnekte her iki şirketin malvarlığının, görünürde sermayenin artırıldığı miktar olan 1.000.000 TL artmadığı konusunda tereddüt yoktur. İkinci örnekte ise (X) ile (Y)'nin malvarlığında bir azalma olduğu, (P)'nin sermaye payını iade aldığı konusunda da görüş birliği vardır. Ancak şu noktada bir görüş ayrılığı ortaya çıkmaktadır: Şirketlerin malvarlığındaki azalma hangi yöntemle hesaplanacaktır? Karşılıklı iştirak aslen iktisapla da kurulsaydı, devren iktisapla da kurulsaydı, şirketlerin malvarlıklarında bir azalma olacağı açıktır. Bu azalmanın hesaplanması için doktrinde farklı görüşler ileri sürülmüştür. Aşağıda bu görüşler açıklanmaya çalışılacaktır:

#### b. Tam Sermaye Erozyonu Doktrini

Sermaye artırımını yoluyla gerçekleşecek karşılıklı iştirakte, sonsuza kadar devam ettirilecek sermaye artırımını ile gerçek bir sermaye artışı yaşanmadan sermayenin

şişmesine (*Kapitalaufblahrung*) neden olunabilir. Bir örnekle açıklamak gerekirse: (X) ve (Y) şirketlerinin her birinin 1.000.000 TL esas sermayesinin bulunduğunu düşünelim. (X) sermaye artırımına gittiğinde (Y), (X)'in ihraç ettiği paylardan iktisap etmiş olsun. Daha sonra (Y) de sermaye artırdığında (X), (Y)'nin kendisine yatırmış olduğu miktarı (Y)'ye iade edecek, bu döngü sonsuza kadar devam edebilecektir<sup>423</sup>. Bu sermaye dönüşü, karşılıklı iştirak ilişkisinin simetrik olup olmamasına göre de değişir. Asimetrik durumlarda sermayenin tamamının iadesi gerçekleşmeyecek ya da daha fazlası dönecektir<sup>424</sup>. Ancak sonuç olarak, tam sermaye erozyonu doktrinine göre, sermayenin pay sahibine iade edildiği tartışmasızdır<sup>425</sup>.

İşte bu durum göz önüne alınarak, karşılıklı iştirak halinde, şirketlerin birbirlerine aktardıkları sermayenin *tamamının* dikkate alınmaması gerektiğini, yani tamamının erozyona uğradığını ileri süren, başka bir deyişle şirkette gerçek bir sermaye artışı olmadığını ileri süren tam sermaye erozyonu doktrini<sup>426</sup> geliştirilmiştir<sup>427</sup>. Bu doktrin, Alman Federal Mahkemesi tarafından kabul edilen birlik teorisine (*Einheitstheorie*) dayanır<sup>428</sup>. Birlik teorisi, birbirlerinde pay sahibi olan şirketlerin ekonomik bir birim olarak kabul edilmesi anlamına gelir<sup>429</sup>. Bu görüşe göre, eğer karşılıklı iştirak varsa, bu şirketlerden birinin tasfiyesi halinde, şirketin mali durumunun tek başına

---

<sup>423</sup> Frank, s. 11.

<sup>424</sup> Hettlage, s. 51.

<sup>425</sup> Hettlage, s. 51; Frank, s. 11-12.

<sup>426</sup> “*Lehre von der vollstandingen Kapitalaufblahrung*”.

<sup>427</sup> Frank, s. 11 vd.; Hettlage, s. 51-52.

<sup>428</sup> Klix, s. 13.

<sup>429</sup> Frank, s. 11-12; Klix, s. 13.

değerlendirilmesi doğru sonuçlar veremez. Karşılıklı sermaye artırımı durumunda, şirketlerin birbirlerine fon sağladıkları ve bu fonları aynı zamanda diğer şirketten geri aldıkları görüşü benimsenmektedir<sup>430</sup>. Bu kabul gerekçesi, karşılıklı iştirakin tek taraflı iştiraktan esaslı bir farkı olması gerektiği düşüncesine dayanır<sup>431</sup>. Tam sermaye erozyonuna göre yapılacak değerlemede bilanço hesaplaması yapılırken, her iki şirketin de birbiri ardına tasfiye edildiği varsayılır. Bu tasfiye, karşılıklı iştirak şirketlerinin birbirlerine getirdikleri sermayenin mahsup edildiği bir konsolide bilanço hesabıyla gerçekleştirilir ve bu sayede her iki şirketin sermayesi de sermaye artırımlarından öncesine dönüş yapar. Başka bir deyişle karşılıklı iştiraki oluşturan sermaye artırımları ile şirketlerin kasasına hiçbir aktifin girmediği kabul edilir. Bu da sermayede gerçek bir artış olmadığını, sermayenin yalnızca şişirildiğini gösterir<sup>432</sup>. Bu doktrin ile pay sahiplerinin korunması amaçlanmış, şirket alacaklılarının korunması arka planda bırakılmıştır<sup>433</sup>. Ayrıca karşılıklı iştirak aslen iktisapla da kurulsaydı, devren iktisapla da kurulsaydı sonuç değişmez; her iki durumda da iştirak kurulan kısmın tamamının sermaye olarak getirilmediği, başka bir deyişle fiktif olduğu kabul edilir<sup>434</sup>.

Tam sermaye erozyonu doktrini Alman hukukunda bir süre hâkim görüş olmuştur. Ancak daha sonra, karşılıklı iştirakin bilanço hesaplaması üzerinde çalışan yazarlar tarafından bu görüş terk edilmiş, kısmi sermaye kazancı doktrini benimsenmiştir. Bu

---

<sup>430</sup> Klix, s. 13.

<sup>431</sup> Frank, s. 12.

<sup>432</sup> Frank, s. 11; Klix, s. 13.

<sup>433</sup> Frank, s. 11-12.

<sup>434</sup> Klix, s. 15.

değişimin öncüsü olan *Klix*, tam sermaye erozyonu doktrininin benimsenmiş olmakla birlikte, sermayenin sulandırıldığı kısmın hesaplanması için başka bir yöntem önermiştir. Yazara göre karşılıklı iştirakler, efektif değerleri olmayan defter pozisyonlarıdır. Ancak bundan karşılıklı iştirak tutarının tamamına denk gelen sermaye ve iştiraklerin değersiz olduğu sonucu çıkmaz. İştiraklerin değeri, sonsuza doğru ilerleyen seriler yoluyla hesaplanmalıdır<sup>435</sup>. İştirakler kısmen şirketin kendi varlıklarına yapılan dolaylı bir yeniden yatırımdan, kısmen de diğer şirketlere yapılan iştiraklerden oluşacaktır. Böylece, iştiraklerin değerlerinin toplamının sıfır olduğu (tam sermaye erozyonu doktrinine uygun olarak), ancak halkadaki bireysel iştiraklerin değerlerinin pozitif (sadece kısmi sermaye erozyonu) veya negatif (tam sermaye erozyonundan daha fazla) olabileceği sonucuna varmaktadır. Başka bir deyişle şirket, karşılıklı iştirak ettiği kısmın tamamı için sermayenin sulanmasına neden olurken, asimetric iştiraklerde, artan kısım için pozitif ya da negatif malvarlığı değeri elde edebilecektir<sup>436</sup>.

*Klix*, bu teorisini açıklamak için, şu doğrudan karşılıklı iştirak örneğini verir: (X), (Y)'nin paylarının 1/10'unu, (Y) de (X)'in paylarının 1/3'ünü iktisap eder. Eğer (X) tasfiye edilirse, (Y), (X)'in kalan nakdinin 1/3'ünü ve (X)'in elindeki (Y) paylarını 1/3'ünü geri alır. Daha sonra (Y) de tasfiye edilirse, (X)'in tasfiye halindeki mal varlığından (Y)'nin payına düşen nakdi ve (X)'in tasfiyesi ile eline geçen (Y) hisselerinin 1/10'unu alacaktır. Bu karşılıklı tasfiye payı geçişi, sonsuza dek devam edecektir, ta ki şirketlerin elindeki tasfiye payları sıfırlanana kadar. Bu durumda doğrudan karşılıklı katılımın tasfiye sırasında tek seferde mahsuplaşmasıyla değil, ancak birbirlerinin malvarlığı değerlerinin

---

<sup>435</sup> *Klix*, s. 24.

<sup>436</sup> *Klix*, s. 25.

karşılıklı olarak gidip gelmesiyle, şirketlerin birbirlerindeki sermaye katkılarının sıfırlanacağı sonucuna ulaşmaktadır<sup>437</sup>. Bu kapsamda karşılıklı iştirakin dışında olan pay sahipleri de herhangi bir zarara uğramayacaktır. Yazara göre, -elbette şirketlerin borca batık olmaması şartıyla- her bir pay sahibi, tasfiye sırasında, esas sermaye payını geri alacaktır<sup>438</sup>. Bu hesaplama ile, karşılıklı iştirakin sermayeyi sulandırması tehlikesini tam sermaye erozyonu doktrini ile açıklanmış; ancak doktrinin şirket pay sahiplerini koruma işlevi haksız çıkarılmıştır<sup>439</sup>.

### c. Kısmi Sermaye Kazancı Doktrini

Kısmi sermaye kazancı doktrininde<sup>440</sup> ise birlik teorisi reddedilmektedir<sup>441</sup>. Bu yazarlar, karşılıklı olarak birbirlerine iştirak eden şirketlerin tek bir ekonomik birim olarak görülemeyeceğini, bu sebeple tasfiye sırasında mahsuplaşmanın mümkün olmadığını belirtmektedir. Bu doktrin şirket alacaklılarını korumayı önceler, pay sahiplerinin korunması ikinci plandadır<sup>442</sup>. Her iki şirketin bilançosunda öncelikle kendi

---

<sup>437</sup> Klix, s. 26.

<sup>438</sup> Klix, s. 25 vd.

<sup>439</sup> Klix, s. 27.

<sup>440</sup> “*Lehre vom teilweisen Kapitalzuwachs*”.

<sup>441</sup> Frank, s. 12.

<sup>442</sup> Frank, s. 12; Rüdfler, F./Vanas, B.: Zur Berechnung des Ausgabekurses bei Kapitalerhöhungen in wechselseitigen Beteiligungen, Zeitschrift für Gesellschaftsrecht - und angrenzendes Steuerrecht, 7/2022, s. 335. Klix, kısmi sermaye artırım doktrinine karşı çıkmaktadır. Yazarın gerekçesi, bu doktrinin odak noktasının pay sahiplerinin sermayeyi koruma menfaati olmadığı, karşılıklı bağımlılıklara ilişkin endişelerin alacaklıların güvenlik ihtiyacından kaynaklanması gerektiği gerçeğidir. Kısmi sermaye kazancı doktrininin savunucularına göre, alacaklıların güvenliği başka bir şirketin varlıklarının değeri ile

paylarını dolaylı olarak iktisap ettikleri oran hesaplanmalıdır; kalan miktar, sermayenin gerçekten artırıldığı miktara ulaştıracaktır<sup>443</sup>. Bir örnekle açıklamak gerekirse; (X) ve (Y)'nin her birinin esas sermayesinin 2.000.000 TL olduğunu düşünelim. (X)'in 1.000.000 TL sermaye artırdığını ve yeni payların 750.000 TL kadarını (Y)'nin iktisap ettiğini, daha sonra da (Y)'nin 2.000.000 TL sermaye artırdığını ve bu payların tamamını (X)'in iktisap ettiğini varsayalım. Bu durumda (Y), (X)'te %25 pay sahibi, (X) de (Y)'de %50 pay sahibi olur ve basit karşılıklı iştirak kurulur. Kısmi sermaye kazancı doktrinine göre, her iki şirketin malvarlığındaki gerçek artışın hesaplanması için, öncelikle dolaylı olarak kendi paylarını iktisap oranının hesaplanması gerekir. Buna göre (X) ve (Y) kendi paylarının %12,5'ini ( $\%25 \times \%50 = \%12,5$ ) iktisap etmiş sayılacaktır. (X)'in toplam

---

artırılmaktadır. Ancak iki ayrı tüzel kişiliğe sahip şirketlerin sermayelerinin birlikte ele alınması kabul edilemez, çünkü bu, birbirleriyle ilişkili şirketlerin alacaklılarının yeknesak bir sorumluluk hazinesine sahip olduğunu varsayar. Bir şirketin alacaklılarının sorumluluğunun temeli yalnızca anonim şirketin malvarlığı olduğundan, iştirak yoluyla rüçunun şirket alacaklıları açısından bir çözüm yolu olması mümkün değildir; ancak bir hâkim şirket-yavru şirket arasında olduğu gibi yasal bir dayanak varsa bu yola başvurulabilir. Böyle bir yasal dayanak olmadan, her bir şirketin varlıkları ayrı ayrı değerlendirilmelidir (Klix, s. 18). Rüffler ve Vanas'a karşı çıkan ikinci görüş ise, sermayenin korunması ilkesinden yola çıkar. Bu görüşe göre sermayenin korunması ilkesi, anonim şirketlerde hem alacaklıların hem pay sahiplerinin menfaatinin gözetilmesi, limited şirketlerde ise sadece alacaklıların menfaatinin gözetilmesi amacıyla getirilmiştir. Buradan hareketle sadece şirket alacaklılarının korunması gerektiği ileri sürülemez (Heine, V. K./Röpke, K.: Die Rolle von Qualitätssignalen- eine ökonomische und juristische Analyse am Beispiel der deutschen Kapitalschutzvorschriften, *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht* 2006, Bd. 70, H. 1, s. 146-147).

<sup>443</sup> Frank, s. 12; Kayser-Eichberg, s. 33; Winter, s. 44-47; Schmidt, *Wechselsetige Beteiligungen*, s. 53-55; Koppensteiner, s. 227; Korch, s. 36-37.

sermayesi 3.000.000 TL olmuştur. Bu durumda 375.000 TL değerindeki kendi payını iktisap etmiş sayılacağından, gerçek sermaye artışı  $1.000.000-375.000= 625.000$  TL sayılmalıdır. (Y)'nin toplam sermayesi ise 4.000.000 TL olduğundan, kendi payını iktisap ettiği miktar 500.000 TL değerinde olacak, gerçek sermaye artışı ise  $2.000.000-500.000= 1.500.000$  TL olarak hesaplanacaktır<sup>444</sup>.

Görüldüğü üzere bu doktrine göre temel soru, karşılıklı olarak iç içe geçmiş iki şirketin diğer şirket aracılığıyla dolaylı olarak kendisine ne kadar katıldığıdır<sup>445</sup>. Bu görüşü savunan yazarlar tarafından bir şirketin karşılıklı iştirak edilen pay oranının çarpımına karşılık geldiği ölçüde dolaylı olarak pay sahibi olduğu formülü geliştirilmiştir<sup>446</sup>. Karşılıklı iştirakin olumsuz etkileri olsa da sermayelerini artıran ve birbirlerinde yatırımcı olan iki şirketin böylece efektif sermayelerini artırabilme ihtimalleri de bulunur<sup>447</sup>.

Kısmi sermaye kazancı doktrinini kabul eden yazarlardan *Boesebeck*, şirketlerin karşılıklı iştirak ile kısmen kendi paylarını iktisap ettiklerini kabul ettiğinden, karşılıklı iştirak durumunda anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin de uygulanması gerektiği kanaatindedir. Örneğin iki şirket birbirlerinde %40 oranında paya sahipse, bu durumda kendi paylarını iktisap oranları her iki şirket için de %16 olacak ve kendi payını

---

<sup>444</sup> Frank, s. 13-14; Klix, s. 16.

<sup>445</sup> Boesebeck, E.: Die wechselseitige Verflechtung von Aktiengesellschaften, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1956, s. 767; Kayser-Eichberg, s. 32; Grigoleit, AktG §19, Rn. 1.

<sup>446</sup> Boesebeck, s. 767; Kayser-Eichberg, s. 32; Koppensteiner, wechselseitige Beteiligungen, s. 227; Korch, s. 36-37.

<sup>447</sup> Klix, s. 16.

iktisap sınırı olan %10 aşılmış olacaktır<sup>448</sup>. Buna izin verilemez. Ancak her iki şirket de birbirinde %30 paya sahipse, kendi paylarını iktisap oranı %9 olacağından, bu karşılıklı iştirake izin verilebilir<sup>449</sup>. Bu durumda yazara göre basit karşılıklı iştirak de en fazla %30-31 oranında bir pay sahipliği ile kurulabilir. Yazara göre bu bakış açısıyla hem şirketlerin birbirlerinde yatırım yapma yönündeki ekonomik çıkarları korunacak, hem de şirket alacaklılarının köpük sermaye yaratılarak mağdur edilme riskinin önüne geçilmiş olacaktır<sup>450</sup>.

Alman hukuk doktrininde *Cahn* tarafından geliştirilen hesaplama yöntemine göre ise sulandırılan sermaye miktarı hesaplanırken, şirketlerin birbirlerindeki pay oranlarının çarpılması, bizi net bir sonuca götürmez<sup>451</sup>. Bu sadece dolaylı katılımın yüzdesel miktarını doğru bir şekilde tanımlamaya yarar; sermayenin sulandırılan kısmını değil. Yazar, sulandırılan miktarın bu yolla belirlenemeyeceğini belirtmiş, ancak ne yolla belirleneceği konusunda suskun kalmıştır. Yazara göre payların gerçek değerinin ve dolayısıyla sermayenin sulandırılan kısmının belirlenmesi için payların satım bedeli yeterli değildir; çok sayıda başka varlığın da dikkate alınması gerekir. Bu sebeple, *Cahn*'a göre, satın alma fiyatının hangi kısmının pay alımıyla ilişkili dolaylı iktisaba özgülenebileceğini güvenilir bir şekilde belirlemek genellikle mümkün değildir<sup>452</sup>.

---

<sup>448</sup> Boesebeck, s. 768.

<sup>449</sup> Boesebeck, s. 768.

<sup>450</sup> Boesebeck, s. 768.

<sup>451</sup> Cahn, s. 65.

<sup>452</sup> Cahn, s. 66.

Kısmi sermaye artırımını doktrinini benimseyen yazarlardan *Hettlage* ise sulandırılan sermaye miktarını belirleyebilmek için farklı bir çözüm yolu geliştirmiştir. Yazara göre tıpkı satın alma maliyetleri gibi, iştirakin artık değeri de karşılıklı olarak ilgili şirketin muadil iştiraki ile ilişkilidir ve dolayısıyla iştirak kotasının çarpımının, kalan artık değerden de düşülmesi gerekir<sup>453</sup>.

*Hettlage* tarafından geliştirilen matematiksel model şu şekilde açıklanabilir: Her biri 200.000 TL esas sermayeye sahip olan (X) ve (Y)'nin birbirlerine %50 oranında iştirak ettikleri bir ihtimalde, şirketlerin kendi paylarını iktisap ettikleri oran,  $50\% \times 50\% = 25\%$  olacaktır. Kısmi sermaye kazancı doktrini, her şirketin %25 oranında kendi payını iktisap ettiğini ve dolayısıyla bu oranda sermayenin sulandığını kabul eder. *Hettlage* ise bu doktrini bir adım ileri götürerek, kalan artık değerden de kendi payını iktisap oranı sıfıra ulaşana kadar kendi payını iktisap oranının düşürülmesi gerektiğini ifade etmektedir<sup>454</sup>. İştiraklerin satın alma maliyetleri (her biri 200.000) sadece  $25\% = 50.000$  TL tutarında amortismanına tabi tutulmamalı, aynı zamanda kalan artık değerler de (150.000 TL) %25 oranında azaltılmalı ve bu şekilde devam etmelidir. Yazara göre şirketin esas sermayesi olan 200.000 TL'nin %25'i, daha sonra kalan artık miktar olan 150.000 TL'nin %25'i, daha sonra artık miktar olan 112.500 TL'nin %25'i toplanarak, şirketin kendi payını iktisap ettiği miktar hesaplanmalıdır, ta ki artık değer sıfıra ulaşana

---

<sup>453</sup> Hettlage, s. 139 vd.

<sup>454</sup> Hettlage, s. 139.

kadar<sup>455</sup>. Çünkü karşılıklı iştirak durumu ortadan kalkmadan, iştirakin karşılıklı olması, şirket malvarlığının tamamını kapsar; sadece iştirakin belli bir kısmıyla ilgili değildir<sup>456</sup>.

Görüldüğü üzere karşılıklı iştirak ilişkisinde şirketlerin birbirlerinde hangi oranda pay sahibi olduklarının ve bu pay sahipliğinin ne kadarının kendi payını iktisap olarak sayılması gerektiğinin tespitinde, pek çok fikir ileri sürülmüştür. Bunlara ek olarak, bu şirketlerin kâr dağıtımını sırasında kârlarının nasıl hesaplanacağı konusunda da bir soru işareti vardır. Sermayenin sulandırıldığı miktarın yanında, kâr payının ne şekilde hesaplanması gerektiği konusunda da kısmi sermaye kazancı doktrininin benimsenmesi de savunulmaktadır. *Lüdenbach*'a göre kâr dağıtımında hesaplama şu şekilde yapılır: (X), (Y)'de %40, (Y) ise (X)'te %20 pay sahibidir. Öncelikle bu şirketlerin kendi paylarını iktisap oranı bulunmalıdır: Bu oran da pay sahipliği oranlarının çarpımıyla elde edilir. Bu durumda her iki şirket de kendi paylarını %8 oranında iktisap etmiş kabul edilecektir. *Lüdenbach*'a göre bu durum, konsolide finansal tabloda değişiklik yaratır ve HGB §312'de düzenlenen, şirket iştiraklerinin konsolide finansal tablolarda gösterilmesi hükmünün şu şekilde uygulanması sonucunu doğurur: (X)'in 800.000, (Y)'nin ise 600.000 Euro kadar dağıtılacak kârı kalmış ise, şirketlerin kendi paylarını iktisap oranları düşülmeden önce (X) ve (Y)'ye birbirlerindeki iştirakleri sebebiyle dağıtılacak kâr miktarı sırasıyla 240.000 Euro (600.000 x %40) ve 160.000 Euro (800.000 x %20) olmalıydı. Ancak şirketlerin kendi paylarını iktisap oranları düşülerek yapılacak hesaplamada, öncelikle pay sahipliği oranları değişeceğinden, hak kazandıkları kâr miktarı da değişecektir. (X)'in (Y)'deki pay sahipliği,  $92 \times 40 = 43,48$ , (Y)'nin

---

<sup>455</sup> Hettlage, s. 139.

<sup>456</sup> Hettlage, s. 139-140.

(X)'teki pay sahipliği ise  $92 \times 20 = 21,74$  olacaktır. Bu durumda dağıtılacak kâr miktarı da sırasıyla 330.400 ( $600.000 \times 43,48$ ) ve 226.100 ( $800.000 \times 21,74$ ) Euro olacaktır<sup>457</sup>.

Ancak bu örnek, şirketlerin birbirlerinden elde edecekleri kâr payını hesaba katmadığı için, eksik kalmaktadır. Yukarıda verilen örnekten devamla, (X) ve (Y)'nin birbirlerinden elde edecekleri yıllık net kârın, şirketin yıllık net aktifine eklenerek bir sonsuz döngüye neden olacağı açıktır. Başka bir deyişle (X)'in (Y)'deki yatırımından elde edeceği kâr payı, (X)'in dağıtılabilir kâr miktarını değiştirecek, bu itibarla (Y)'nin (X)'teki pay sahipliğinden doğan kâr payı da artacaktır. Alman hukukunda bu çözüme sonsuz bir döngüye neden olacağı için karşı çıkan ve bu yöntemin muhasebe standartlarına aykırı olduğunu ifade eden yazarlar da vardır<sup>458,459</sup>.

---

<sup>457</sup> Lüdenbach, N.: Equity-Bilanzierung wechselseitiger Beteiligungen, StuB- Unternehmenssteuern und Bilanzen 2016, H. 23, S. 294, s. 1-2.

<sup>458</sup> Fröhlich, C.: Bewertung von Anteilen an assoziierten Unternehmen bei wechselseitiger Beteiligung, IRZ 2017, s. 33 vd.

<sup>459</sup> Karşılıklı iştirak ilişkisindeki şirketlerin birbirlerinden elde ettikleri kârın nasıl hesaplanması gerektiği konusunda, yalnızca TMS/IFRS standartlarının karşılıklı olarak birbirlerine iştirak eden şirketlerin bu yatırımlarının ne şekilde muhasebeleştirileceğine net bir cevap vermediğini söylemekle yetinebiliriz (Kessler, H./Leinen, M.: Bewertung von Anteilen an assoziierten Unternehmen bei wechselseitiger Beteiligung Teil 1: Die Non-IFRIC -Entscheidung des IFRS IC Is Orakel von London, IRZ 2016, s. 164). Buna ek olarak karşılıklı iştirak durumunda sermayenin sulandırıldığı miktarın net olarak gösterilmesinin mümkün olmadığı, ancak kamuyu aydınlatma çerçevesinde karşılıklı iştirak durumunun kamuya açıklanmasının yeterli olacağını belirten yazarlar olacağı da savunulmaktadır (Wastl/Wagner, Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme, s. 245. Aynı yönde bkz. Dalleves, s. 367). Bu görüşe göre bilanço oranlarının yanlış verilmesini kabul etmek ve bunun yerine, özellikle halka açık şirketlerin kamuyu

## 5. Sermayenin Sulandırılması Tehlikesine Karşı Bir Öneri: Artırılmış Değer

### Teorisi

Karşılıklı iştirakin yaratacağı fiktif sermayenin önüne geçilmesi için bir öneri, Avusturya hukukundan gelmiştir. Avusturya Anonim Şirketler Kanunu'nda karşılıklı iştirake ilişkin bir düzenleme bulunmaz. Bu sebeple karşılıklı iştirakin geçerliliği tartışılmaktadır. Nitelikli karşılıklı iştirakin anonim şirketin kendi payını iktisabı kapsamında değerlendirilmesi gerektiği konusunda fikir birliğine varıldığı söylenebilir, ancak basit karşılıklı iştirakin geçerliliği, eğer geçerli sayılacaksa da bunlara uygulanacak yaptırım konusunda bir netlik yoktur<sup>460</sup>. Özellikle sermayenin sulandırılması ihtimali tehlikeli olarak görülse de hâkim görüş, şirketlerin birbirlerinde dörtte bir oranına kadar paya sahip olmalarına izin verilmesi gerektiği yönündedir<sup>461</sup>.

Avusturya hukukunda sermayenin sulandırılması ihtimalinin “artırılmış değer teorisi” olarak Türkçe'ye çevirebileceğimiz *Mehrleistungstheorie* kavramı ile

---

aydınlatma belgelerinde karşılıklı iştiraki kapsamlı olarak açıklamalarına dikkat etmek, daha önemlidir. Nihayetinde, sermaye çarpıklığının bilançodan doğrudan görülebilmesi ya da dışarıdan bir üçüncü tarafça genel olarak bilinen bilgiler temelinde hesaplanabilmesi arasında bir fark bulunmamaktadır (Wastl/Wagner, *Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme*, s. 245). Bu görüşe katıldığımızı belirtmek zorundayız; zira karşılaştırmalı hukukta da şirketler topluluğu hukukunun pay sahipleri ve şirket alacaklıları açısından yaratacağı sorunların, kamuyu aydınlatma yoluyla giderilmesi yönünde bir eğilim bulunmaktadır (Burgard, U.: *Die Offenlegung von Beteiligungen, Abhängigkeits- und Konzernlagen bei Der Aktiengesellschaft*, Berlin 1990, s. 18).

<sup>460</sup> Eminoğlu, *Konzern*, s. 108, 276-277.

<sup>461</sup> Eminoğlu, *Konzern*, s. 108, 277.

giderilebileceği ileri sürülmüştür<sup>462</sup>. Bu teori şu şekilde açıklanabilir: Bilindiği üzere sermaye artırımında iki faktörün göz önünde bulundurulması gerekir: Birincisi, sermayenin korunması sisteminin gereklilikleri yerine getirilmelidir. İkinci olarak ise pay sahiplerinin haklarının zedelenmemesine dikkat edilmelidir. Artırılmış değer teorisine göre bu iki gereklilik, karşılıklı iştirak için çıkarılacak payların ihraç bedellerinin karşılıklı iştirake konu olacak paylar için normal ihraç bedelinden daha yüksek tutulması suretiyle yerine getirilir<sup>463</sup>. Bu teori, tespit edebildiğimiz kadarıyla Alman hukuk doktrininde de karşılık bulmuş, AktG §56'da düzenlenen kendi payını taahhüt ve iktisap yasağına uyulmadan yapılan iktisaplarda, aynı zamanda bir karşılıklı iştirak ilişkisi de mevcutsa, iştirak oranlarının çarpımı ile elde edilecek kendi payını iktisap oranına karşılık gelecek pay bedelinin, söz konusu payların ihraç tutarına eklenerek ödenebileceği önerilmiştir<sup>464</sup>.

Innsbruck Bölge Yüksek Mahkemesi tarafından verilen bir kararda, bir limited şirkete sermaye artırımı sırasında aynı sermaye olarak getirilen başka bir şirkete ait payların değerinin hesaplanmasında, artırılmış değer teorisinin uygulanması gerektiği yönünde hüküm kurulmuştur. Zira aynı sermaye olarak payları getirilen şirkette, ilk şirket de pay sahibidir. Basitleştirerek anlatmak gerekirse: (X) sermaye artımına gitmiş, (Z) bu

---

<sup>462</sup> Artmann, E./Karollus, M.: Kommentar zum Aktiengesetz, Band I §1-69, Viyana 2018, s. 1081; Eckert, G./Schopper, A.: Kapitalaufbringung bei wechselseitigen Beteiligungen, GesRZ 2020, s. 381; Mock, S.: Gläubiger- und Aktionärsschutz bei der Festsetzung von Ausgabebeträgen bei wechselseitigen Beteiligungen, Zeitschrift für Gesellschaftsrecht - und angrenzendes Steuerrecht, 1/2021, s. 5.

<sup>463</sup> Mock, s. 5.

<sup>464</sup> Henssler, M.: beck-online Grosskommentar AktG, §56, Rn. 37.

sermaye artımına katılmak istemiştir. (Z), sahibi olduğu (Y)'deki payları aynı sermaye olarak getirecektir. Ancak (Y), (X)'in bağlı Şirketlerinden biridir. Bu durumda (X) ile (Y) arasında bir nitelikli karşılıklı iştirak oluşacaktır. (X), (Y)'de halihazırda hâkim pay sahibiyken, (Y) de (X)'te pay sahibi olacaktır. İşte bu durumda yüksek mahkeme, aynı sermaye olarak getirilecek payların [(Z)'ye ait olan (Y) paylarının] değeri hesaplanırken, bir artı değerin de eklenmesi gerektiği yönünde karar vermiştir. Burada mahkemenin gerekçesi, aynı sermayenin değerlemede karşılıklı iştirakin de göz önünde tutulmasıdır<sup>465</sup>. Zira Avusturya hukukunda da bağlı Şirketin, hâkim Şirket paylarını iktisap edemeyeceği yönünde düzenleme bulunmakta; ancak somut olayda hâkim Şirkete ait paylar bağlı Şirkete sermaye olarak konulduğundan, başka bir deyişle bağlı Şirket tarafından satın alınmadığından, yasak kapsamına girmemektedir<sup>466</sup>. İşte bu sebeple Yüksek Mahkeme tarafından, (X)'in kendisindeki pay sahipliği hesaplanarak o tutarda bir meblağın artı değer olarak ödenmesi kararlaştırılmıştır<sup>467</sup>.

Bu karar doktrinde *Karollus* tarafından olumlu karŐılanmıŐ, sadece nitelikli karşılıklı iştirak halinde değil, basit karşılıklı iştirak halinde de uygulanması gerektiği savunulmuştur<sup>468</sup>. Ancak daha sonra Innsbruck Bölge Yüksek Mahkemesi tarafından verilen başka bir kararda, artırılmış değer teorisinin, ancak hâkim Şirket paylarının bağlı

---

<sup>465</sup> Graf, D.: Die Zulässigkeit von wechselseitigen Beteiligungen bei Kapitalgesellschaften, Diplomarbeit aus Unternehmensrecht zur Erlangung des akademischen Grades eines Magisters der Rechtswissenschaften, Salzburg 2022, s. 38-39.

<sup>466</sup> Graf, s. 38.

<sup>467</sup> Graf, s. 38.

<sup>468</sup> Artmann/Karollus, s. 1081.

şirkete sermaye olarak getirmesi halinde uygulanabileceği, nakdi sermaye getirilerek pay sahibi olunması halinde uygulanamayacağı belirtilmiştir<sup>469</sup>. Innsbruck Yüksek Mahkemesi, bu kez, artırılmış değer teorisinin uygulanamayacağı yönündeki kararına gerekçe olarak sermaye artırımını yapan şirketin sermaye karşılığının tam ödenebilmesi için, sermaye artırımına katılarak yatırım yapan şirket pay sahiplerinin ve alacaklılarının dezavantajlı duruma düşürülmesini, şirketin tasfiyesi halinde pay sahibine şirkete getirdiği kadar sermaye tutarının iadesi yönündeki genel hükmün ihlal edilmesini ve artırılmış değer teorisinin daha önce uygulamasının olmayışını göstermiştir<sup>470</sup>. *Karollus* da bu karar üzerine görüş değiştirmiş ve Mahkeme'nin kararını yerinde bulduğunu ifade etmiştir<sup>471</sup>. Yazar, sermayenin korunması ilkesinin gerçek sermaye katkısı gerektirdiğini, bunun da yalnızca nominal değer ile karşılanabileceğini -ve sermayenin korunması ilkesinin de sermayenin tam bedelinin ödenmesini zorunlu kılarak bunu sağladığını-, şirkete ekonomik anlamda ne kadar varlık kazandırıldığı ile ilgisi olmadığını belirtmiştir<sup>472</sup>.

*Rüffler* ve *Cahn*, şirkete getirilmesi taahhüt edilen sermayenin nakit bedelinin önemli olmadığını, şirkete kazandırılan ekonomik varlıkların önemli olduğunu, bu sebeple artırılmış değer teorisinin uygulanması gerektiğini ileri sürmüştür<sup>473</sup>. Bu

---

<sup>469</sup> Graf, s. 47.

<sup>470</sup> Graf, s. 48.

<sup>471</sup> Karollus, M.: Wider die Mehrleistungsthese für Kapitalerhöhungen bei wechselseitiger Beteiligung, GesRZ 2020, s. 169.

<sup>472</sup> Karollus, GesRZ, s. 169.

<sup>473</sup> Rüffler, F./Cahn, A.: Kapitalaufbringung bei wechselseitigen Beteiligungen Zugleich eine Erwiderung auf Karollus, GesRZ 2020, s. 242.

yazarlara göre karşılıklı iştirak sebebiyle dolaylı olarak iktisap edilen şirketin kendi payları, “değeri olmayan hukuki kabuklardır” ve bu sebeple bu açığın pay başına düşen bedel artırılarak kapatılması gerekir<sup>474</sup>. *Eckert ve Shopper* ise bu görüşe kısmen katılmıştır: Karşılıklı iştirakin sermayeyi sulandırdığı şüphesizdir; ancak bu durum pay sahipleri açısından bir zarara yol açmaz. Şirketin sermayesi gerçekte, esas sözleşmede gösterilenden azdır; ancak öncelikle karşılıklı iştirak ilişkisi kurulan şirketin kârından pay alınacağı için şirket kâra geçecektir. Ayrıca her ne kadar gerçekte şirket aktifi azalsa da karşılıklı iştirak sonucu elde tutulan şirketin kendi payları, o şirketin pay sahiplerine payları oranında dağıtılacağından, pay sahipleri bir zarara uğramaz. Kısaca yazarlara göre karşılıklı iştirak sermayeyi fiktif hale getirerek azaltsa da pay sahiplerinin pay oranlarını artırdığından, herhangi bir zarara yol açmamaktadır<sup>475</sup>. Bu sebeple artırılmış değer teorisi sonucu ödenecek ek meblağ gereksizdir<sup>476</sup>.

*Mock* ise artırılmış değer teorisini desteklemektedir. Yazara göre karşılıklı iştirak, bu ilişki nasıl kurulmuş olursa olsun sermayenin sulandırılması etkisi doğurur ve bu şirketlerin bilançoları gerçeği yansıtmaz. Sermayenin korunması ilkesi ise sermaye artışı durumunda yalnızca şirkete getirilen nakitle değil, şirketin tüm malvarlığıyla ilgilidir. Artırılmış değer teorisi uygulanırsa, bu şirketin dolaylı olarak iktisap ettiği kendi paylarının bedeli şirkete aktarılacak, böylece şirketin bilanço zararı -ya da bilançoda gösterilen varlıklarla anonim şirketin elindeki varlıklar arasındaki fark- ortadan kalkacaktır. Bunlara ek olarak sermaye artışında zaten pay bedelleri, ihraç edilen tüm

---

<sup>474</sup> Rüffler/Cahn, s. 242.

<sup>475</sup> Eckert/Schopper, s. 381.

<sup>476</sup> Eckert/Shopper, s. 381.

payların taahhüt edilmesini sağlamak amacıyla düşük gösterilmektedir; bu sebeple şirketin tasfiyesi sırasında da pay sahipleri bir zarara uğramaz<sup>477</sup>.

Son olarak *Auer* ise artırılmış değer teorisinin karşılıklı iştirakin -Innsbruck Yüksek Mahkemesi kararına konu olan olayda olduğu gibi- payların aynı sermaye olarak şirkete getirilmesi halinde uygulanabileceğini, sermaye artışına nakdi katılım halinde, karşılıklı iştirak olsa da olmasa da artırılmış değer teorisinin uygulanamayacağını belirtmiştir<sup>478</sup>.

Artırılmış değer teorisine göre itibari değerinden yüksek bir bedelle çıkarılacak payların primli (agiolu) paylara benzediği düşünülebilir. Ancak bu benzerlik yanıltıcıdır. Primli pay ihracının sermayenin sulandırılması tehlikesine karşı bir çözüm olduğu şüphesizdir<sup>479</sup>; ancak bu, eski payların itibari değerlerinin düşmesi nedeniyle yeni payların ihracının primli yapılması şeklinde gerçekleşir, yeni ihraç edilen payların kendi sulandırdıkları kısmı telafi etmeleri şeklinde değil. Bunun yanında, primli pay devren iktisapla kurulacak karşılıklı iştirakler için bir çözüm olarak gösterilemez, zira primli pay ancak kuruluşta ya da sermaye artırımında çıkarılabilir<sup>480</sup>. Ancak yine de, artırılmış değer teorisi, karşılıklı iştirakin sulandırdığı sermaye miktarının şirkete geri getirilmesi için bir çözüm olarak düşünülebilir.

---

<sup>477</sup> Mock, s. 5.

<sup>478</sup> Auer M.: Gläubigerschutz bei Vermögensbewegungen down-stream : Österreich – Deutschland, Viyana 2016, s. 77.

<sup>479</sup> Özelci, s. 34 vd.

<sup>480</sup> Yıldız, Ş.: Anonim Ortaklıkta İhraç Primleri (Agio), AÜEHFD 2000, C. 4, S. 1-2, s. 548.

## 6. Tartışma ve Çözüm Önerisi

Karşılıklı iştirakin sermayenin etkin toplanması ilkesine ve sermayenin korunması ilkesine aykırılık teşkil ettiği açıktır. Buradaki temel soru aslında karşılıklı iştirakin sermaye payının gizli iadesi<sup>481</sup> benzeri bir işlem mi yoksa şirketin dolaylı olarak kendi payını iktisabı olarak mı kabul edileceğidir. Bu iki kavram arasındaki fark ise kısaca şu şekilde açıklanabilir: Sermayenin iadesi, TTK 480.3 ile yasaklanmıştır. Bu hükme göre “[p]ay sahipleri, sermaye olarak şirkete verdiklerini geri isteyemezler.” Şirketin pay sahibine sermayesini iade etmesi, pay sahipliğini sona erdirmez. Ancak şirket bilançosunun pasifler kısmında yer alan pay sahipliğinde bir değişim olmazken, aktif kısmında, sermayenin iade edildiği bir miktar kadar azalma olur.

TTK 379 vd. hükümlerinde düzenlenen anonim şirketin kendi payını iktisabı ise sermayenin iadesi yasağının bir istisnası olup<sup>482</sup>, yine pay sahibine şirkete getirdiği sermayenin şirket tarafından iadesi söz konusudur; ancak burada pay sahibinin pay sahipliği sona erer. O payların sahibi artık şirkettir. Bu itibarla şirket bilançosunun pasif kısmında yer alan pay sahiplerinin getirdikleri miktarda bir azalma olacak, aktif kısmında ise şirketin iktisap ettiği kendi paylarının yazılması suretiyle bir artış olacaktır.

---

<sup>481</sup> Sermaye payının gizli iade edilmesi, şirketin, pay sahibi ile bir hukuki işlem kurarak pay bedelini bu hukuki işlem gereği imiş gibi iade etmesidir (Doğan, B. F.: Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı, TBB Dergisi 2005, S. 6, s. 51 vd.).

<sup>482</sup> Doğan, s. 54.

Sermayenin iadesi hükmüne aykırılığın yaptırımını butlandır<sup>483</sup>. Anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerine aykırılık halinde ise butlan ya da iptal gibi bir yaptırımın uygulanacağını kesin olarak söylemek mümkün değildir. Payların onda birinden fazlasının iktisap edilmesi halinde fazla payların elden çıkarılması (TTK 385), elden çıkarılmaması halinde ise sermayenin azaltılması yoluyla yok edilmesi (TTK 386) öngörülmüştür. Ancak bu hükme aykırılık halinde, iktisap işleminin hukuki akıbeti belirsizdir. TTK 379'un gerekçesinde, bu sorunun çözümünün öğretisi ve yargı kararlarına bırakıldığı ifade edilmiştir<sup>484</sup>. Doktrinde bir görüşe göre, TTK 379'un emredici olması sebebiyle bu hükme aykırı yapılan iktisaplar hükümsüzdür<sup>485</sup>. Başka bir görüşe ise borçlandırıcı işlem hükümsüzdür; ancak tasarruf işlemi geçerlidir<sup>486</sup>. Son görüşe göre ise TTK 379'a aykırı iktisaba hükümsüzlük ya da iptal yaptırımının uygulanamaz, iktisap geçerlidir<sup>487</sup>.

#### **a. Tam Sermaye Erozyonu Doktrini Lehine Görüş**

Tam sermaye erozyonu doktrinde, karşılıklı iştirak halinde şirketin dolaylı da olsa kendi payını iktisabı hükümlerine gidilmesine gerek olmadığı; karşılıklı iştirakin, sermayenin iadesine benzeyen, ancak karşılığında diğer şirketin payları edinildiği için

---

<sup>483</sup> Bu konudaki eleştiriler için bkz. Eminoğlu, C.: Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi, TFM 2015/1, s. 85 vd.

<sup>484</sup> TTK 379.5 Gerekçesi.

<sup>485</sup> Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 1794; Bahtiyar, M.: Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2022, s. 240.

<sup>486</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C. II, Nr. 837a ve 837b.

<sup>487</sup> Şener, Ortaklıklar Hukuku, s. 400; Atakan, M. C.: Anonim Şirketlerin Kendi Payını İktisabının Hukuki Sonuçları, İnÜHFD 2021, C. 12, S. 1, s. 372 vd.

şirketin aktifini azaltmayan bir işlem olduğu kabul edilmektedir. Bu durumda fiktif hale geldiği kabul edilecek sermaye miktarı, yatırılan sermayenin tamamı olacaktır. Zira karşılıklı iştirak kurulurken, doğrudan pay bedeli iade edilerek pay sahibi şirketten çıkarılmaz; ancak pay sahibi şirketin payları edinilerek, hukuka uygun bir işlem karşılığında pay bedelinin tamamı, daha fazlası ya da bir kısmı iade edilir. Bu sebeple karşılıklı olarak birbirlerinde iştirak edilen payların bedelleri, yani şirketlerin birbirlerine yatırdıkları miktar kadar bir sermaye payının erozyona uğradığının kabulü gerektiği iddia edilebilir.

Karşılıklı iştirakin şirketin kendi payını iktisabı olarak kabul edilemeyeceğine yönelik ikinci gerekçe ise, anonim şirketin kendi payını iktisabında bu iktisabın şirketin esas sermayesinden yapılamayacağına belirtilmiş olmasıdır. TTK 379.3'e göre şirketin kendi payını iktisabı halinde bu iktisap için ödenecek miktar, *“iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktif, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olmalıdır.”* Yani bir anonim şirket ancak esas sermayesi ve kanuni yedek akçeleri düşüldükten sonra bir net aktif varsa kendi payını iktisap edebilir. Karşılıklı iştirakin kurulmasında ise böyle bir şart yoktur. Hatta karşılıklı iştirak danışıklılık içinde yapıldığından, aynı sermaye bedelinin iki şirkete de sermaye olarak getirilmesi söz konusu olur.

Son olarak, şirketin kendi payını iktisabına bağlanan yaptırımlar göz önüne alındığında da karşılıklı iştirakin şirketin kendi payını iktisabı olarak kabul edilemeyeceği söylenebilir. Öncelikle TTK 379.1'de anonim şirketin kendi payını iktisabı, şirket paylarının onda biri ile sınırlı tutulmuştur. Kısmi sermaye kazancı doktrini benimsendiğinde, iki şirketin birbirlerinde %32'den yüksek oranda pay sahibi olduğu her

durumda, dolaylı olarak kendi şirketlerinden edindikleri pay oranı en az (%32 x %32=) %10,2 olacak, şirketlerin iştirak oranlarının TTK 385'e göre altı ay içinde düşürülmesi gerekecektir. Halbuki TTK 197'de, her ne kadar kısıtlamalara tabi tutulsa da şirketlerin birbirlerinde pay sahibi olma oranları sınırlandırılmamıştır. Buna ek olarak, TTK 379.2'de anonim şirketin kendi payını iktisabı için, genel kurul tarafından yönetim kurulunun yetkilendirilmesi şart kılınmıştır. Karşılıklı iştirakin kurulmasında bu yönde bir şart yoktur; aksine, karşılıklı iştirakin sermaye artırımını dışında bir yolla kurulması halinde, genel kurulun karşılıklı iştirakin kurulduğundan haberi olması mümkün değildir.

Nitekim mülga 6762 sayılı TTK döneminde Yargıtay tarafından verilen bir kararda, ilk derece mahkemesi tarafından karşılıklı iştirakin, şirketin kendi payını iktisabı olarak değerlendirilemeyeceği yönündeki kararı onanmıştır<sup>488</sup>. *Aydın* tarafından da basit karşılıklı iştirakin kendi payını iktisap olarak değerlendirilmemesi gerektiği belirtilmiştir. Yazara göre sermayenin iadesi yasağı ile şirketin kendi payını iktisabı çok farklı amaçlara hizmet eder. Bu sebeple basit karşılıklı iştirak bir sermayenin iadesi olarak değerlendirilse de şirketin dolaylı olarak kendi payını iktisabı kapsamında değerlendirilmemelidir<sup>489</sup>. Buna rağmen nitelikli karşılıklı iştirak, yani bağlı şirketin hâkim şirketin payını edinmesi, anonim şirketin kendi payını iktisabı kapsamındadır<sup>490</sup>.

---

<sup>488</sup> Y. 11. HD, 5.10.2009, E. 2008/5188, K. 2009/10052. Kararın tam metni için bkz. Yargıtay Kararları, Batider 2009, C. 25, S. 4, s. 673 vd. (Derleyen: Murat Gürel).

<sup>489</sup> *Aydın*, s. 257.

<sup>490</sup> *Aydın*, s. 257-258.

## **b. Kısmi Sermaye Kazancı Doktrini Lehine Görüş**

Karşılıklı iştirakin şirketin dolaylı olarak kendi payını iktisabı niteliğinde olduğu yönündeki görüşün benimsenmesi halinde, kısmi sermaye kazancı doktrini kabul edilmiş olacak; şirketin fiktif hale getirilen sermaye miktarına, pay sahipliği oranları çarpılarak ulaşılabacaktır. (X)'in (Y)'de %28, (Y)'nin (X)'te %30 pay sahibi olduğu bir durumda, her iki şirket açısından da fiktif hale gelmiş sermaye miktarı  $\%28 \times \%30 = \%8,4$  paya karşılık gelen sermaye olacaktır. Anonim şirketin kendi payını iktisabına ilişkin hükümlerin nitelikli karşılıklı iştirak, yani bağlı şirketin hâkim şirket paylarını iktisap etmesi halinde uygulanacağına ilişkin bir şüphe yoktur; zira Kanun bunu emreder (TTK 379.5). Ancak basit karşılıklı iştirakin, şirketin dolaylı olarak kendi payını iktisabı sayılıp sayılmayacağı tartışılması gerekir.

Şirketin kendi payını iktisabı halinde şirkete getirdiği esas sermaye payını şirkete devreden pay sahibi, şirketten ayrılır. Şirketin iktisap ettiği kendi payları ise şirket bilançosunda, “514- Geri Satın Alınan Paylar” hesabında bilançolaştırılır<sup>491</sup>. Şirket bilançosunun aktif kısmında ise herhangi bir değişim yoktur. Karşılıklı iştirak halinde ise şirketten ayrılan bir pay sahibi yoktur, ancak pasif kısmında şu şekilde bir değişim olur: Eğer şirket karşılıklı iştiraki sermaye artırımına gitmek suretiyle kurduysa, bilançonun pasif kısmında yer alan özkaynaklar kalemindeki sermaye kısmında bir artış olur. Eğer karşılıklı iştirak devren iktisapla kurulmuş ise, bilançonun pasif kısmında bir değişim olmaz. Buna karşılık her iki durumda da şirket bilançosunun aktif kısmında, menkul

---

<sup>491</sup> Otlu, F./Bekçi, İ./Karataş, Ö. N.: TTK'ya Göre Anonim Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesi ve Muhasebeleştirilmesi, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 2014, C. 4, S. 1, s. 290;

kıymetler hesabında, şirketin satın aldığı paylar bilançolaştırılır. Buradan hareketle karşılıklı iştirak halinde, şirketin iktisap ettiği diğer şirket payları, şirket bilançosunun aktif kısmında görünecektir. Özetle sermayenin iadesi halinde, şirket bilançosunun aktifinde azalma olur, pasifinde değişim olmazken; karşılıklı iştirak halinde hem aktif hem de pasif kısımlarında artış yaşanacaktır.

TMS 32'nin 33. paragrafında şirket bilançolarının bu şekilde şişirileceği tehlikesi dikkate alınmıştır:

*İşletmenin, özkaynağına dayalı finansal araçlarını yeniden edinmesi durumunda, bu araçlar ("işletmenin geri satın alınan kendi hisseleri") özkaynaktan düşülür. İşletmenin özkaynağına dayalı finansal araçlarının alışından, satışından, ihracından ya da iptalinden dolayı kar veya zarara herhangi bir kazanç ya da kayıp yansıtılmaz. Bunun gibi, işletmenin geri satın alınan kendi hisseleri, işletme tarafından ya da konsolide edilmiş şirketler grubunun diğer üyeleri tarafından geri alınabilir ya da elde tutulabilir. Alınan ya da ödenen tutarlar doğrudan özkaynakta muhasebeleştirilir.*

Görüldüğü üzere, her ne kadar TTK sistematüğinde karşılıklı iştirakin, anonim şirketin kendi payını iktisabı kapsamında değerlendirilmesine dair bir hüküm bulunmasa da; TMS 32'de konsolide edilmiş şirketler grubu tarafından alınan payların da şirketin bizzat iktisap ettiği payları gibi özkaynaklar kaleminde muhasebeleştirilmesi gerektiği düzenlenmiştir.

Konsolide finansal tablo hazırlamakla yükümlü şirketlerin tespitinde, TMS kurallarının TTK'ya göre farklılık arz ettiği görülür. Konsolide finansal tabloları hazırlamakla yükümlü olan ve konsolide finansal tabloların kapsamına giren işletmelerin

belirlenmesinde TMS uygulanır (TTK 517). Konsolide finansal tablolar TFRS 10'a göre düzenlenir. Bu standarda göre, bir veya daha fazla işletmeyi kontrol eden her şirket, konsolide finansal tablo hazırlamakla yükümlüdür (TFRS 10, par. 2.a). TTK'nın aksine matematiksel kontrol esasını benimsenmiş, kontrolün varlığı konsolidasyonun dayanağı haline getirilmiştir (par. 2.b). Ancak TFRS 10'da aranan kontrol, TTK'daki hâkimiyet ölçüsünden farklıdır. TFRS 10'a göre şu üç halde kontrolden söz edilebilir: Güç, değişken getirilere maruz kalma ve gücünü kullanma imkânına sahip olma (par. 7).

Gücün ilk göstergesi, TTK anlamındaki hâkimiyettir. Oy hakkının çoğunluğuna sahip olma ya da yönetim organının çoğunluk üyesini belirleyebilme durumlarında, güç kolayca tespit edilebilir. Ancak bir işletmenin diğeri üzerinde güç sahibi olması, sadece hâkimiyete bağlı değildir. TFRS 10 par. 13'e göre;

*İki veya daha fazla sayıdaki yatırımcı işletmenin, farklı ilgili faaliyetleri tek taraflı olarak yönetme imkânı sağlayan mevcut haklara sahip olduğu durumlarda, yatırım yapılan işletmenin getirilerini en önemli şekilde etkileyen faaliyetleri yönetme imkânına sahip olan yatırımcı işletme, yatırım yapılan işletme üzerinde güce sahiptir.*

Bu hüküm, şirketlerin karşılıklı iştirak halinde konsolide finansal tablo hazırlamalarına neden olabilecek niteliktedir. Daha önce de belirttiğimiz üzere, karşılıklı iştirak, şirketlerin birbirlerindeki menfaatleri nedeniyle kurulur. Karşılıklı iştirak sözleşmesi ile uzun vadeli işbirliğinin kurulması ya da kurumsal bütünleşme yaratılması, sık rastlanan durumlardır. Bu kapsamda, şirketlerden en az birinin, diğeri ilgili faaliyetini yönetme imkânına karşılıklı iştirak ile sahip olması durumunda, bu şirketlerden daha fazla etkiye sahip olan şirket, konsolide finansal tablo hazırlamakla

yükümlü olacaktır. Bu durumda, karşılıklı iştirak hâkimiyet oluşmadan kurulmuş da olsa, konsolide finansal tablo hazırlanacağı ve şirketlerin birbirlerinde iktisap ettikleri payların, kendi paylarını iktisap etmişlercesine bilançolaştırılacağı söylenebilir.

Nitekim, Türkiye Muhasebe Standartları'nda karşılıklı iştirake ilişkin bir düzenleme bulunmaması dikkat çekmiş, TTK yürürlüğe girdikten sonra Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından, 2013-4 sayılı Karşılıklı İştirak Yatırımlarının Muhasebeleştirilmesi başlıklı ilke kararı<sup>492</sup> çıkarılmıştır. Bu kararda karşılıklı iştirak durumunun finansal raporlara nasıl yansıtılması gerektiği, üç ana başlıkta incelenmiştir:

i. Bağlı ortaklığın, ana ortaklığın özkaynağa dayalı finansal araçlarına sahip olması: Bağlı şirketin, hâkim şirketin payını iktisap etmesi halinde söz konusu olur. Bu durumda, hâkim şirket tarafından konsolide finansal tablo hazırlanır ve muhasebeleştirme işlemi, TMS 32'nin "İşletmenin Geri Satın Alınan Kendi Hisseleri" başlıklı 33. ve 34. paragraflarına göre yapılır. Bağlı şirketin sahip olduğu hâkim şirket paylarına ilişkin tutar, konsolide finansal tablonun özkaynaklar kısmında elemine edilir; bağlı şirketin bu payların ediniminden ya da satışından dolayı kâr veya zarar, tabloya yansıtılmaz.

ii. İştiraklerin veya iş ortaklığının yatırımcı işletmenin özkaynağa dayalı finansal araçlarına sahip olması: İlke kararına göre "[y]atırımcı işletme, yatırım yapılan işletme üzerinde önemli etkinliğe sahip olduğu veya müşterek kontrole sahip olduğu işletmenin iş ortaklığı niteliğinde olduğu durumlarda, bu yatırımlarını özkaynak yöntemi kullanmak suretiyle konsolide edecektir." Bu açıklamada yer alan önemli etkinin tanımı, TMS

---

<sup>492</sup> RG, 21.7.2013, S. 28714.

28.5'te yapılmıştır. Buna göre “[b]ir işletmenin doğrudan ya da dolaylı olarak (örneğin bağlı ortaklıkları vasıtasıyla) yatırım yapılan işletmenin oy hakkının yüzde 20 ya da daha fazlasını elinde tutması durumunda, aksi açıkça ortaya konulmadığı sürece, söz konusu işletmenin önemli etkisinin bulunduğu kabul edilir.” Buna ek olarak TMS 28.6’ya göre; “Aşağıdaki hususların bir ya da birden fazlasının varlığı halinde bir işletmenin önemli etkisinin bulunduğu kabul edilir:

(a) Yatırım yapılan işletmenin yönetim kurulu ya da eşdeğer idari organında temsil edilme,

(b) Temettüler ya da diğer dağıtım kararları dahil olmak üzere, işletmenin politika belirleme süreçlerine katılma,

(c) Yatırımcı işletme ile yatırım yapılan işletme arasında önemli işlemlerin gerçekleştirilmesi,

(d) İşletmeler arasında yönetici personel değişimi veya

(e) İşletme için gerekli teknik bilginin sağlanması.”

TMS 28’e göre, iki şirket arasında kontrolün olmadığı ancak önemli etkinin olduğu durumlarda muhasebeleştirme, özkaynak yöntemine göre yapılır.

iii. İşletmenin özkaynağa dayalı finansal araçlarına, TMS 39 ve TFRS 9 kapsamında muhasebeleştirdiği bir yatırımının bulunduğu işletme tarafından sahip olunması: Bu durumda konsolide finansal tablo hazırlanmaz, çünkü bu standarda göre şirketlerin “bağlı ortaklıklardaki, iştiraklerdeki ve iş ortaklıklarındaki paylar” TMS 39 ve TFRS 9 kapsamına girmez.

Muhasebede konsolidasyon, birden fazla şirketin finansal tablolarının, bir şirketin finansal tablosu altında bir araya getirilmesidir<sup>493</sup>. Bu yolla bağlı şirketlerin topluluk içindeki işlemleri elemine edilerek finansal tabloların gerçek durumu yansıtması sağlanır<sup>494</sup>. Konsolide finansal tablo hazırlanmasında üç yöntem vardır: İşletmeler arasında kontrolün varlığı halinde tam konsolidasyon; müşterek faaliyet, iş ortaklığı ve iştirakin varlığı halinde özkaynak yöntemi, finansal varlık yatırımlarının varlığı halinde ise gerçeğe uygun değer yöntemi uygulanır<sup>495</sup>. İşte TMS 28 ile, işletmelerin arasında önemli etkinin bulunması halinde, bu işletmelerin finansal tablolarını konsolide olarak hazırlamaları gerektiği düzenlenmiştir. Önemli etki her yolla ispat edilebilir, ancak şirketlerden birinin diğerinde %20-%50 oranları arasında paya sahip olması, önemli etkinin varlığına bir karinedir.

Bu durumda karşılıklı iştirakin her durumunda (nitelikli ve basit) konsolide finansal tablonun hazırlanması gerekecektir. Nitelikli karşılıklı iştirak halinde tablo tam konsolidasyon yöntemi ile, basit karşılıklı iştirak halinde ise özkaynak yöntemi ile hazırlanacaktır. Özkaynak yöntemi, şirketin diğer şirketteki (iştirakindeki) yatırımını önce maliyeti ile muhasebeleştirir; daha sonra iştirakin net varlıklarında, yatırımcının payına düşen kâr veya zarar, yatırımcı işletmenin muhasebesinde eklenerek veya

---

<sup>493</sup> Şeker, Y.: Karşılıklı İştirak Durumunda Konsolidasyon, Muhasebe Enstitüsü Dergisi 2020, S. 63, s. 57.

<sup>494</sup> Şeker, s. 57.

<sup>495</sup> Şeker, s. 58.

düşölerek düzeltilir<sup>496</sup>. Tam konsolidasyon yönteminin uygulanacağı bağlı Şirketin hâkim Şirkette pay sahibi olması durumunda konsolide bilançoda karşılıklı iştirak sermaye düzeltilmesi bağlı Şirketin hâkim Şirkette edindiği paya karşılık gelen değerin tamamıdır. Özkaynak yönteminin uygulanacağı basit karşılıklı iştirak halinde ise, Şirketlerin dolaylı olarak kendilerinde iktisap ettikleri orana karşılık gelen miktar, karşılıklı iştirak sermaye düzeltilmesi olarak iki Şirketin de konsolide bilançosunda, karşılıklı iştirak sermaye düzeltilmesi olarak konsolide tutardan düşölür<sup>497</sup>. Böylece Şirkette köpük sermaye yaratılmasının önüne geçilecektir.

### **c. Bir Öneri**

Kanaatimizce karşılıklı iştirak, sermayenin iadesi anlamına gelmez. Zira karşılıklı iştirakte sadece Şirket bilançosunun pasif kısmında değil, aktif kısmında da bir artış olmaktadır. Bunun yanında, TMS'ye göre karşılıklı iştirak, konsolide finansal tabloda Şirketin kendi payını iktisabı gibi değerlendirilmektedir. Bu sebeplerle karşılıklı iştirakin Şirketin kendi payını iktisabı gibi değerlendirilmesi ve kısmi sermaye kazancı doktrinin benimsenmesi; Şirket sermayesinin fiktif hale getirilen, yani sulandırılan kısmının da kısmi sermaye kazancı doktrininde önerildiği üzere, Şirketin kendi payını iktisap ettiği kısım kadar olduğunun kabulü gerekir.

---

<sup>496</sup> Türel, A./Şenyiğit, Y. B.: İŞtiraklerin Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanmasında Örneklele Öz Kaynak Yöntemi, Mali Çözüm 2005, S. 73, s. 206.

<sup>497</sup> Şeker, s. 63-64.

Kanaatimizce TTK'nın yorumlanmasında TMS'nin nasıl yorumlanacağı önem arz eder<sup>498</sup>. Açıklandığı üzere, TMS 28'e göre bir şirketin diğerinde %20 ila %50 oranında pay sahibi olması durumunda, o şirkette önemli etkisi olduğu kabul edilir ve konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğü doğar. Basit karşılıklı iştirak durumunda, her iki şirketin de konsolide finansal tablo hazırlaması gerekecek ve bu tabloda birbirlerindeki iştirak oranının çarpılması ile elde edilecek tutar, karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi olarak ödenmiş sermayeden düşülecektir. Elde edilen tutar, konsolide tutardır ve şirketin gerçek sermayesini gösterir. Uygulamada anonim şirketin kendi payını iktisabı gibi muhasebeleştirilen bir işlemin, TTK'da düzenlenmemiş olması nedeniyle yok sayılması, ekonomik gerçekliğe aykırı olur. Bu sebeple karşılıklı iştirakin şirket sermayesine ve dolayısıyla bilançoya etkisinde kendi payını iktisap hükümleri, kıyasen uygulanmalıdır. Elbette basit karşılıklı iştirak TTK 379 vd. uyarınca tipik bir kendi payını iktisap durumu teşkil etmez; ancak anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin duruma uygun düşeceği ölçüde uygulanması, karşılıklı iştirakin oluşturacağı en temel sakıncalardan olan köpük sermaye yaratılması riskini de ortadan kaldırır<sup>499</sup>. Özetle, TMS ilkelerine göre anonim şirketin kendi payını iktisabı gibi bilançolaştırılan karşılıklı iştirake, anonim

---

<sup>498</sup> TTK 88'de şirketlerin münferit ve konsolide finansal tablolarını düzenlerken TMS'ye uymaları zorunlu tutulmuştur. Elbette bu standartlar *soft law* olarak adlandırılan, uyulmaması halinde bir yaptırım olmayan kurallardır ancak TTK 88 ile TMS ile getirilen standartlara uyum zorunluluğu getirilmiştir (Cankat, R.: Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2022, s. 11).

<sup>499</sup> Basit karşılıklı iştirakin aslen iktisap ile, bir başka deyişle kuruluşta veya sermaye artırımı yoluyla gerçekleşmesi halinde, sermayenin sulandırılmasının önlenmesi için, karşılıklı iştirak ilişkisindeki şirketlerin karşılıklı iştirak oranı kadar bir miktarı şirkete depo etmeleri gerektiğine dair bkz. Rüffler/Vanas, s. 338.

şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin kıyasen uygulanması gerektiği görüşündeyiz<sup>500</sup>.

Bu kapsamda ilk uygulanması gereken, TTK 379.3'te düzenlenen, “*iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktifinin, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olması*” gerektiği yönündeki kuraldır<sup>501</sup>. Bu hükmün, karşılıklı iştirak kurulması söz konusu olduğunda da kıyasen uygulanması ve bu sayede sermayenin iadesinin önüne geçilmesi gerekir. Başka bir deyişle nasıl ki şirketin kendi paylarını iktisabı yalnızca şirketin serbest yedek akçelerinden gerçekleştirilebiliyorsa, karşılıklı iştirak maliyeti de yalnızca serbest yedek akçelerden karşılanmalı, böylece (X) tarafından (Y)'ye getirilen sermaye katkısı, (Y) tarafından (X)'e iade edilememelidir. (Y) yalnızca

---

<sup>500</sup> Hukukta kıyas (anoloji) için belirli bir konuda getirilmiş düzenlemedeki uyumsuzluğun, hakkında düzenleme öngörülmemiş uyumsuzluk ile benzer olması ve var olan düzenlemenin istisnai nitelikte olmaması gerekir (Edis, S.: Medeni Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, Ankara 1989, s. 143 vd.; Güriz, A.: Hukuk Başlangıcı, Ankara 2019, s. 101 vd.; Antalya, O. G.: Hukuk Bilimine Katkı Olarak Hukuk Teorisi, C. I, İstanbul 2020, s. 525 vd.). Kanunda karşılıklı iştirakin tanımı ve bağlanan yaptırımlar için düzenleme öngörülmüştür (TTK 197 ve 201); ancak karşılıklı iştirakin kurulması nedeniyle oluşacak sakıncaların giderilmesi için bir hüküm tesis edilmiş değildir. Nitekim kanun koyucu tarafından, TTK 197'nin gerekçesinde, TTK 197'nin her hâlde hukuka uygunluk garantisi sağlamadığı belirtilmiştir. Bu itibarla anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin kıyasen karşılıklı iştirake de uygulanması gerektiğini, böylece karşılıklı iştirakin hukuka uygunluğunun temin edileceğini düşünüyoruz.

<sup>501</sup> 13 Aralık 1976 tarih ve 77/91/AET sayılı İkinci Yönerge Art. 22'de de şirketin kendi paylarını iktisap etmiş olması halinde şirket bilançosunun aktif kısmında bu payların görüneceği, bu payların bedeli kadar bir yedek akçenin bilançonun pasif kısmında gösterilmesi ve dağıtımının yasaklanması düzenlenmiştir.

TTK 379.3'e göre, (X)'in paylarını satın aldıktan sonra şirket net aktifi, esas sermayesi ile kanuni yedek akçesinin toplamı kadar kalıyorsa, (X) paylarını iktisap edebilmelidir. Böylece sermayenin korunması ilkesi, TTK'da benimsenen şekliyle uygulanabilmiş olacaktır.

Bu husus, Alman hukuk doktrininde de tartışılmıştır. *Emmerich/Habersack* tarafından basit karşılıklı iştirakin çoğunlukla şirketin serbest yedek akçelerinden kuruluyor olması nedeniyle sermayenin iadesi tehlikesi oluşturmadığı belirtilmektedir<sup>502</sup>. Ancak bu, yasal bir zorunluluk değildir. HGB §272 par. 4'te hâkim veya çoğunluk paylarına sahip olunan şirketlerde sahip olunan paylar için, şirket bilançosunun aktif kısmında bu paylara eş değer olarak yazılan bedel kadar bir yedek akçe ayrılması zorunluluğu getirilmiştir. Ancak hüküm, basit karşılıklı iştirakleri kapsamaz<sup>503</sup>. Bu sebeple Alman hukuk doktrininde de hükmün sadece hâkim ya da çoğunluk paylarına sahip olunan şirketler için değil, karşılıklı olarak iştirak eden şirketler için de uygulanması gerektiği dile getirilmiştir<sup>504</sup>. Hatta *Korch*, bu görüşe ek olarak, serbest yedek akçeler karşılıklı iştirak ilişkisi kurma amacıyla kullanılıyorsa, kullanıldığı kadar bir miktarın da bağlı bir özel yedek olarak ayrılması gerektiğini ileri sürmüştür<sup>505</sup>. Yazara göre karşılıklı iştirak ilişkisindeki şirketin paylarını satın almak için yapılan ödeme kadar bir miktarın

---

<sup>502</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 76, par. 4.

<sup>503</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 213, dn. 584.

<sup>504</sup> Korch, s. 40; Kayser-Eichberg, s. 38.

<sup>505</sup> Korch, s. 40.

bağlı yedek akçe olarak ayrılması, sermayenin sulandırılması tehlikesini ortadan kaldırır<sup>506</sup>.

Bunun yanında, TTK 379.2’de düzenlenen, anonim şirketin kendi payını iktisabı için yönetim kurulunun genel kurul tarafından yetkilendirilmesi şartı da karşılıklı iştirakin en temel sakıncalarından olan, yönetim kurulunun pay sahiplerine karşı güç elde etmesi riskinin önlenmesine hizmet eder. Yönetim kurulu tarafından bir karşılıklı iştirak kurulabilmesi için genel kuruldaki yetki alınması gerekecek, pay sahiplerinin istemeyecekleri bir karşılıklı iştirak durumunun sürpriz şekilde yaratılmasının önüne geçilecektir.

Son olarak, kanun koyucunun karşılıklı iştiraki yasaklamadığı, ancak bunu caydırma amacı güttüğü göz önüne alındığında, anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin kıyasen uygulanmasının kanunun *ratio legis*’ine uygun olduğu görülür. TTK 379.1’in getirdiği %10’luk kanuni iktisap sınırı gereği, şirketlerin birbirlerindeki pay sahipliği %50’ye yaklaşamaz (yaklaşırsa da elden çıkarma yükümlülüğü doğar), en fazla %40 olabilir. Zira bir şirketin diğerindeki pay sahipliği %25 oranında iken, diğerinin pay sahipliği %40’ı aşarsa, şirketlerin kendi payını iktisap oranları %10’dan fazla olacak ve fazla kısmın elden çıkarılması gerekecektir.

Açıklanan nedenlerle, basit karşılıklı iştirak halinde fiktif hale gelen sermaye miktarının, birbirlerindeki pay sahipliği oranlarının çarpılması ile elde edilen oranda paya karşılık gelen sermaye miktarı kadar olduğu, bu itibarla basit karşılıklı iştirake TTK 379 vd. hükümlerinde düzenlenen anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin kıyasen

---

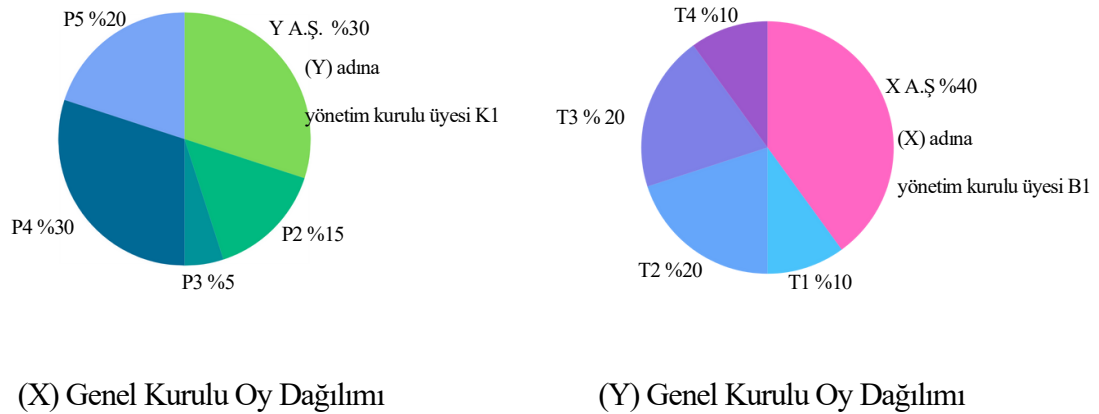
<sup>506</sup> Korch, s. 40.

uygulanması gerektiği kanaatindeyiz. Bu görüş, TTK 197'nin öngörülmesi amacına da uygundur. Nitekim TTK 197'nin gerekçesinde, her ne kadar karşılıklı iştirake izin verilmiş olsa da, her durumda hukuka uygunluk garantisi verilmediği, özellikle yüksek karşılıklı katılımın bilanço ilkelerine aykırı düşmesi durumunda, karşılıklı iştirake izin verilmeyeceği açıkça ifade edilmiştir<sup>507</sup>. Nitelikli karşılıklı iştirak halinde ise anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleri kıyasen değil, doğrudan uygulanacak; fiktif sermaye, bağlı şirketin hakim şirkete getirdiği sermaye miktarının tamamı olarak kabul edilecektir.

### **B. Şirketteki Güç Dengesinin Bozulması Bakımından- Yönetim Kurulunun Pay Sahiplerine Karşı Güç Elde Etmesi**

Karşılıklı iştirakin en önemli sakıncalarından biri de şirket yönetimlerinin pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde etmesine olanak vermesidir. Zira karşılıklı iştirak halinde, şirketlerin birbirlerindeki pay sahipliğinden doğan haklarını, şirketlerin yönetim kurulları kullanacaktır.

Şekil 10:



<sup>507</sup> TTK 197 Madde Gerekçesi.

Yukarıda verilen örnekte de görüldüğü üzere; (X)'in (Y) genel kurulundaki oy hakkı, bilgi alma hakkı, genel kurul kararının iptalini dava etme hakkı gibi hakları, (X)'i temsilen yönetim kurulu üyesi B1 tarafından kullanılacaktır. B1 tarafından kullanılacak oyun yönü, (X) yönetim kurulu tarafından tayin edilir. Pay sahibi olan (X) ve dolayısıyla (X)'in pay sahipleridir; ancak (X)'in (Y)'deki yatırımını yönetim yetkisi, (X) yönetim kurulundadır. Başka bir deyişle karşılıklı iştirak durumunda olan şirketlerin yönetim kurulu üyeleri, ekonomik maliki olmadıkları bir şirkette oy kullanma yetkisine sahip olurlar<sup>508</sup>. Bilindiği üzere anonim şirketlerde mülkiyet ve kontrolün birbirinden ayrılmış olması, başka bir deyişle şirketin mülkiyetine sahip olan pay sahiplerinin, şirket yönetimi üzerindeki etkilerinin yönetim kurulu üyelerinin seçiminden ibaret olması, dolayısıyla mülkiyet sahiplerinin şirketin ekonomik kaderini bizzat belirleyememesi<sup>509</sup>, pay sahipleri ile şirket yönetimi arasındaki çıkar çatışmasının temel nedenidir<sup>510</sup>. Karşılıklı iştirak ilişkisinde ise bu çatışmanın daha da derinleştiği görülür. Bazı yazarlar, bu durumu şirketin kendi payını iktisap etmesinden dahi daha tehlikeli bulmaktadır<sup>511</sup>. Çünkü kendi payını iktisap halinde yönetim kurulunun söz konusu paylardan dolayı oy kullanma yetkisi bulunmazken, karşılıklı iştirak durumunda, diğer şirkette bu olanağa

---

<sup>508</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 57; Korch, s. 17; Frank, s. 18; Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 76, par. 4; Bojic, s. 11; Grigoleit, AktG §19, Rn. 1; BeckHdB AG/Liebscher, §14, Rn. 29; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 179; Ayhan, s. 315-316.

<sup>509</sup> Paslı, A.: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, İstanbul 2005, s. 32.

<sup>510</sup> Mülkiyet- kontrol ayrımı, “anonim ortaklığın mülkiyetini elinde bulunduranlarla kontrolünü elinde bulunduranların farklı kişiler olmasını ifade eder.” Paslı, Kurumsal Yönetim, s. 32.

<sup>511</sup> Wastl/Wagner, s. 22.

kavuşmaktadırlar<sup>512</sup>. Sonuç, danışıklılığa dayanan, ancak artık gerçek pay sahipleri tarafından kontrol edilemeyen ve karşılıklı oylama yoluyla birbirini tamamlayan yönetimler olabilir<sup>513</sup>. Karşılıklı iştirak eden şirketlerin yönetim kurullarının danışıklık içinde olması<sup>514</sup> ve hatta personel bütünleşmesi sonucu aynı kişilerden oluşması<sup>515</sup>, pay sahiplerinin yönetim kurullarını değerlendirme mekanizmasını neredeyse ortadan kaldırır. Zira karşılıklı iştirak ilişkisi içindeki şirketlerin yönetim kurulu üyeleri danışıklı olarak birbirleri lehine oy kullanabilirler<sup>516</sup>. Karşılıklı iştirak ilişkisinin oluşabilmesi için her iki şirketin de birbirinde en az %25 paya sahip olması gerektiği düşünülürse, bu şirketlerin her birinin diğer şirket genel kurulunda azlık hakkını kullanarak genel kurul toplantılarını bloke edebileceği söylenebilir<sup>517</sup>.

Yönetim kurulunun kullandığı oy, şirketlerin birbirlerindeki pay oranı arttıkça daha fazla önem kazanır<sup>518</sup>. Zira pay sahibi şirket adına yönetim kurulu tarafından kullanılan

---

<sup>512</sup> Frank, s. 17; Grigoleit, AktG §19, Rn. 1; Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 257. Frank, s. 18; Koppensteiner, s. 227.

<sup>513</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 6.

<sup>514</sup> Wastl/Wagner, s. 22; Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 31; Emmerich, s. 622; Boesebeck, s. 767; Winter, s. 8; Dalleves, s. 368.

<sup>515</sup> Buna verilebilecek en uç örnek, *Iduna* davasıdır. Bu davada iki sigorta şirketinin birbirlerinde %90 oranında paya sahip oldukları ve yönetim kurullarının da çoğunlukla aynı kişilerden oluştuğu görülmüştür (Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 31; Klix, s. 9).

<sup>516</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 57; Korch, s. 24; Wastl/Wagner, Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme, s. 244; Hettlage, s. 64.

<sup>517</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 59.

<sup>518</sup> Wastl/Wagner, Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme, s. 244; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 166.

oy hakkı, bilanço hesaplamasında olduğu gibi her iki şirketin birbirlerindeki pay oranının çarpılmasıyla değil, tam olarak doğar<sup>519</sup>. Bu açıdan TTK 201'in, mehaz AktG §328'e göre daha kısıtlayıcı olduğunu söylemek mümkündür. Çünkü AktG §328'de, karşılıklı iştiraki kuran şirketin, pay sahibi olduğu şirketteki pay sahipliği haklarını, şirketin toplam paylarının en fazla dörtte biri oranında kullanabileceği düzenlenmişken; TTK 201'e göre hesaplama, şirketin toplam payı değil, karşılıklı iştiraki kuran şirketin sahip olduğu pay miktarı üzerinden yapılır. Alman hukukuna göre pay sahipliği haklarının donması sınırı şirketin tüm paylarının dörtte biri olarak belirlenmişken; Türk hukukunda sınır o pay sahibinin paylarının dörtte biridir. Yukarıdaki örneğe göre önce (X)'in (Y)'de pay sahibi olduğunu, daha sonra (Y)'nin (X)'te pay sahibi olduğunu varsaydığımız bir durumda, pay sahipliği hakları donacak olan şirket, (Y) olacaktır. (Y)'nin Alman hukukuna göre kullanabileceği pay sahipliği oranı %25 iken, Türk hukukuna göre [(Y)'nin pay oranı olan %30'un dörtte biri olan] %7,5'tir.

Görüldüğü üzere Türk hukukunda yönetim kurullarının danışıklı olarak birbirlerinin genel kurullarında engelleyici azınlık olmalarının önüne geçilmiştir. Alman hukukunda ise şirketlerin iştirak oranlarının %25-%50 arasında olduğu basit karşılıklı iştirak halinde, hiçbir şirket diğ erinin katılımı olmadan nitelikli çoğunluk gerektiren kararları alamayacak, bir nevi engelleyici azlık oluşturacaktır<sup>520</sup>. Buna ek olarak,

---

<sup>519</sup> Frank, s. 19.

<sup>520</sup> Frank, s. 19-20.

karşılıklı iştirak halinde şirketin kendi payını iktisabı benzeri bir durum da söz konusu olacağından sermaye karşılığı olmayan bir oy hakkı da yaratılmış olur<sup>521</sup>.

Alman anonim şirketler hukukunda, anonim şirket yönetimleri için ikili bir sistem benimsenmiştir: Bunlar genel kurul tarafından seçilen gözetim kurulu (*Aufsichtsrat*) ile gözetim kurulu tarafından seçilen yönetim kuruludur (*Vorstand*). Öte yandan, Türk hukukunda olduğu gibi, her organın görev tanımı ve yetki alanları kanunla belirlenmiştir; yönetim kurulu şirketin yönetimi ve temsilinden sorumluyken; genel kurul, gözetim kurulunun atanması, sermaye artırım/azaltım kararı da dahil olmak üzere esas sözleşme değişiklikleri, bilanço kârının dağıtılması gibi kararlarda yetkilidir. Bu sistemde, karşılıklı iştirak eden şirket yönetimlerinin, birbirlerinin genel kurullarında, gözetim kurullarını da seçecek olması, özellikle tehlikeli görülmüştür<sup>522</sup>. Gözetim kurulunun belirlendiği toplantılarda iki şirket yönetim kurulu üyelerinin danışıklı hareket etmesi, daha sonra bu yönetim kurulu üyelerinin, kendilerini seçecek olan gözetim kurulu üyelerini belirlemelerine kadar varabilecektir<sup>523</sup>. Bu sorun Alman hukukunda 1998 yılına kadar çokça eleştirilmiş, yönetim kurulu üyelerinin şirket adına oy kullanarak kendilerinin iş ve işlemlerinin gözetimiyle sorumlu olan gözetim kurulu üyelerini belirleyebilmelerindeki sakıncaya dikkat çekilmiştir. Zira karşılıklı iştirak ilişkisi içindeki şirketlerin yönetim kurullarının, diğer şirketteki gözetim kurulu üyelerinin atanmasında oydan yoksun

---

<sup>521</sup> Kayser-Eichberg, s. 45; Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 57; Aydın, s. 89. Korch bu görüşe, şirketlerin -karşılıklı iştirak yolu ile birbirlerinde pay sahibi olmuş olsalar da- sermaye riskini taşımaya devam etmelerinden dolayı karşı çıkmaktadır. Korch, s. 18.

<sup>522</sup> Boesebeck, s. 767.

<sup>523</sup> Wastl/Wagner, Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme, s. 244.

olmaları gerekir<sup>524</sup>. Bunun sonucu olarak, AktG’de 1998 yılında yapılan reform ile AktG §328’e üçüncü paragraf eklenmiş, halka açık anonim şirketlerin karşılıklı iştirak ilişkisinde olması halinde, karşılıklı iştirake neden olan şirketin, diğer şirketin gözetim kurulunun seçiminde oy hakkının tamamının donduğu düzenlenmiştir<sup>525</sup>.

Alman doktrininde *Adams*, yönetim kurullarının kurduğu karşılıklı iştirak ilişkisini “pay sahiplerine yapılan bir darbe” olarak nitelirmektedir. Yazar, yönetim kurullarının pay sahiplerine karşı kazanacağı gücü ve karşılıklı iştirak halinde o yönetim kurulundaki üyelerin değiştirilmesinin de diğer şirket yönetim kurulu üyelerinin olumlu oyu olmadan mümkün olamayacağı gerçeğinden hareketle, donma yaptırımını yeterli görmemiş ve karşılıklı iştirak ilişkisindeki şirketlerin yönetim kurullarının, birbirlerinin genel kurullarında hiçbir oy haklarının olmaması gerektiğini savunmuştur<sup>526</sup>.

### C. Sermaye Bütünleşmesi

Karşılıklı iştirake ekonomik açıdan bakıldığında, şirket sermayelerinin karşılıklı olarak birbirine bağlanmasının, her iki şirket için de kısmi olarak kendi payını iktisabına yol açtığını belirtmiştik. Buna ek olarak şirketlerin birbirine iştiraki, sermayelerin bütünleşmesi sonucunu da doğurur<sup>527</sup>. Bir şirketin malvarlığında yaşanacak eksilmenin, karşılıklı iştirak ilişkisindeki diğer şirketi de etkileyeceği şüphesizdir. Karşılıklı iştirak

---

<sup>524</sup> Wastl/Wagner, s. 28.

<sup>525</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 15.

<sup>526</sup> Adams, s. 155.

<sup>527</sup> Frank, s. 22; Hettlage, s. 51; Dalleves, s. 366; Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 256-257;

Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 180.

genellikle aynı sektörde faaliyet gösteren şirketler arasında kurulur<sup>528</sup>; bu sebeple yaşanacak sektörel bir krizde şirketlerden birinin daha az etkilenme imkânı varken, daha çok etkilenen şirketteki payı sebebiyle zarar edecek olması, ciddi bir tehlike oluşturur<sup>529</sup>. Bunun yanında şirketlerin farklı sektörlerden olması halinde de farklı sektörden olan şirketin söz konusu krizden etkilenme ihtimali yokken, karşılıklı iştirak sebebiyle etkilenmesi kaçınılmaz olacaktır<sup>530</sup>. ABD'de yapılan araştırmalar, şirketlerin en az yarısının pay sahibi oldukları şirketlerden ayrıldıklarını göstermiştir. Bunun nedeni olarak söz konusu kısmi birleşmelerin yarattığı “bulaşma riski” ve tek tip yönetim gösterilmektedir<sup>531</sup>. Hatta şirketlerin kredi puanları da karşılıklı iştirak sonucunda söz konusu risklerden dolayı düşmüş ve şirketler birbirlerindeki paylarını elden çıkarmak zorunda kalmışlardır<sup>532</sup>. İç içe geçmiş çok fazla sayıda anonim şirketin birbirlerindeki paylarının, aktardıkları kâr ve zararın hesaplanması, personel bütünleşmesine ilişkin sözleşmeler, işletme kirası veya başka herhangi bir şekilde sağlanan işletme finansmanının bilançoda tam ve doğru gösterilmesi mümkün olamayabilir. Bunun yerine, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına eksiksiz ve doğru bilginin açıklanması, sadece karşılıklı iştirak ilişkisi için değil, şirketler topluluğuna dahil tüm şirketler için daha isabetli olabilir. Zira bir bütün olarak topluluğun ve tek tek şirketlerin durumu hakkında doğru bir yargıya varmak ancak topluluğun karşılıklı ilişkilerinin şeffaf olması halinde

---

<sup>528</sup> Hettlage, s. 52.

<sup>529</sup> Hettlage, s. 52.

<sup>530</sup> Frank, s. 23; Hettlage, s. 51.

<sup>531</sup> Burgard, s. 21.

<sup>532</sup> Burgard, s. 21.

mümkündür. Ancak o zaman pay sahipleri uygun bir yatırım kararı verebilir veya alacaklılar uygun bir kredi kararı verebilir<sup>533</sup>.

#### **D. Eşit İşlem İlkesinin İhlali**

Bilindiği üzere anonim şirketler, pay sahiplerine eşit muamele etmekle yükümlüdür. TTK 357’de yer alan “[p]ay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur” düzenlemesi ile anonim şirketlerde pay sahipleri arasında bir nispi eşitlik kuralı getirilmiştir<sup>534</sup>. Anonim şirketlerde oransallık ilkesi hâkim olduğundan, pay sahipleri arasındaki eşitlik de mutlak değil, nispi bir eşitliktir<sup>535</sup>. Bu kuralın muhatabı sadece yönetim kurulu değil, hem genel kurul, yönetim kurulu, tasfiye memurları, kayyımlar gibi anonim şirket organları<sup>536</sup> hem de hâkim şirkettir<sup>537</sup>.

Karşılıklı iştirakin eşit işlem ilkesini ihlal sayılabilecek sonuçlarından ilki şudur: Karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerden (X), kendisinde pay sahibi olan (Y)’de pay edinmek istediğinde, pay sahiplerinden birine sermaye aktarmış olacak ve eşit işlem ilkesinin ihlali gündeme gelecektir<sup>538</sup>. Şirketin bir pay sahibine bu yolla finansör olması,

---

<sup>533</sup> Burgard, s. 23.

<sup>534</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, Nr. 887; Eminoğlu, Eşit İşlem İlkesi, s. 80; Yağmur, S.: Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi, İstanbul 2020, s. 47-48.

<sup>535</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, Nr. 889.

<sup>536</sup> Eminoğlu, Eşit İşlem İlkesi, s. 85.

<sup>537</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, Nr. 887; Eminoğlu, Eşit İşlem İlkesi, s. 85.

<sup>538</sup> Hettlage, s. 62; Günay, E. D.: Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul 2018, s. 142.

pay sahipleri arasında bir ayrıma yol açar<sup>539</sup>. Ya da eğer karşılıklı iştirak eğer sermaye artırımını ile kuruluyorsa ve karşılıklı iştirakin kurulabilmesi için bu sermaye artırımından yalnızca bir pay sahibinin faydalanmasına izin veriliyorsa, eşit işlem ilkesinin ihlali oluşur.

Eşit işlem ilkesini ihlal edecek ikinci olasılık ise uygulamada karşımıza çıkabilir. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin yapacakları anlaşma gereği, birbirlerini, pay sahipliği haklarının kullanımında kayırmaları muhtemeldir<sup>540</sup>. Örneğin (X), bilgi alma hakkının kullanımında (Y)'ye diğer pay sahiplerinden daha fazla bilgi verebilir. Ya da yapılacak anlaşma gereği (Y)'ye diğer pay sahiplerinden daha geniş bir inceleme hakkı tanınabilir.

Aynı sorun nitelikli karşılıklı iştirak kurulması halinde daha belirgin olarak gündeme gelir. Belirttiğimiz üzere TTK 357, eşit davranma yükümlülüğünü sadece genel kurula veya yönetim kuruluna değil, hâkim şirkete de yüklemiştir. Hâkim şirketin oy veya pay çoğunluğunu arkasına alarak bağlı şirket genel kurulunda<sup>541</sup> hâkim şirketin paylarının iktisabı kararını aldırması, bağlı şirketin diğer pay sahipleri açısından eşit işlem ilkesine

---

<sup>539</sup> Şirketin kendi payını iktisabına ilişkin kararın pay sahipleri arasında ayrılığa neden olabileceği için eşit işlem ilkesine aykırılık oluşturacağı konusunda bkz. Eminoğlu, Eşit İşlem İlkesi, s. 84.

<sup>540</sup> Hettlage, s. 61.

<sup>541</sup> Anonim şirketin kendi payının iktisabı için yönetim kurulunun genel kurulu yetkilendirmesi zorunludur (TTK 379.2). Bağlı şirketin hâkim şirket paylarını iktisap etmesi de şirketin kendi payını iktisabı sayıldığından, bağlı şirketin genel kurul kararına ihtiyaç duyulacaktır. Buna ek olarak, hâkim şirket genel kurulunda da bu yönde bir karar alınması gerektiği kanaatindeyiz. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm, II. C. 2. b. bb. ii.

aykırılık teşkil edecek, bu sebeple bağlı şirketin diğer pay sahipleri mahkemeden butlanın tespitini talep edebileceklerdir<sup>542</sup>.

Eşit işlem ilkesini ihlal eden yönetim kurulu kararları butlan (TTK 391), genel kurul kararları ise butlan ya da iptal yaptırımı ile karşılaşır. Karşılıklı iştirakin aslen iktisap ile kurulması halinde, eşit işlem ilkesinin ihlal edildiği iddiası ile kaldırılması istenen karar, sermaye artırımı ve rüçhan hakkının kısıtlanması kararı olacaktır. Karşılıklı iştirakin devren iktisapla kurulması halinde ise genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirme kararı incelemeye konu olur.

Genel kurul kararlarının iptali TTK 445’te, butlanı ise TTK 447’de düzenlenmiştir. TTK 445’e göre;

*446 ncı maddede belirtilen kişiler, kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararları aleyhine, karar tarihinden itibaren üç ay içinde, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler.*

TTK 447’de ise genel kurul kararlarının butlanına neden olacak haller örnekleme yoluyla sayılmıştır:

*(1) Genel kurulun, özellikle;*

*a) Pay sahibinin, genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran,*

---

<sup>542</sup> Dönmez, İ.: Bağlı Şirketin Hakim Şirketin Paylarını Edinmesi, Ankara 2022, s. 99 vd.

*b) Pay sahibinin bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarını,  
kanunen izin verilen ölçü dışında sınırlandıran,*

*c) Anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin  
korunması hükümlerine aykırı olan,  
kararları batıldır.*

Eşit işlem ilkesinin hangi durumlarda iptal, hangi durumlarda butlan yaptırımına tabi olacağı, somut olayın şartlarına göre belirlenir<sup>543</sup>. Karşılıklı iştirakin kurulması için yönetim kurulunun yetkilendirileceği genel kurul kararı açısından da bu kural geçerlidir. Sermayenin korunması hükümleri, eşit işlem ilkesine de hizmet eder<sup>544</sup>. Eğer eşit işlem ilkesinin ihlali, aynı zamanda sermayenin korunması hükümlerine aykırılıktan doğmuşsa, bu durumda TTK 447.1.c’de bu yönde özel bir hüküm bulunduğundan, genel kurul kararının butlanına karar verilebilir. Ancak eşit işlem ilkesinin ihlali, örneğin rüçhan hakkının kısıtlanması kararından doğmuşsa, bu durumda genel kurul kararının butlanına değil, iptaline karar verilmelidir<sup>545</sup>.

Yönetim kurulunun karşılıklı iştirak nedeniyle eşit işlem ilkesini ihlal etmesi durumunda ise TTK 391’e göre butlan yaptırımı uygulanır<sup>546</sup>. Örneğin TTK 509.3’e göre

---

<sup>543</sup> TTK 357 Madde Gerekçesi.

<sup>544</sup> Günay, s. 144.

<sup>545</sup> Eşit işlem ilkesine aykırılığın her durumda iptal sonucu doğuracağına, butlan sonucu doğuramayacağına ilişkin bkz. Kendigelen, A.: Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2016, s. 279; Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), C. 2/2, s. 85.

<sup>546</sup> Eşit işlem ilkesine aykırılık sonucu genel kurul kararının iptaline karar verilebilirken yönetim kurulu kararının butlanına karar verilmesine, yaptırımların farklı olmasına dair eleştiriler için bkz.

genel kurulun kâr payı avansı dağıtılabileceğine ilişkin verdiği karar üzerine, yönetim kurulu tarafından, yalnızca karşılıklı iştirak durumundaki şirkete kâr payı avansı ödemesi yapılması, diğer pay sahiplerine ödeme yapılmaması, eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil edecek ve TTK 391.1.a'ya göre batıl olacaktır.

Eşit işlem ilkesinin karşılıklı iştirak nedeniyle ihlalinin gündeme gelebileceği olasılıkların tamamında, şirketin, eşitlik ilkesine aykırı olduğu iddia edilen işlemi objektif kriterlere göre ve şirket menfaatine uygun şekilde gerçekleştirdiğini ispat etmesi gerekir. Zira TTK 357, anonim şirket pay sahipleri arasındaki eşitsizliklerin tamamını değil, yalnızca keyfi olarak yaratılacak eşitsizlikleri yasaklar<sup>547</sup>. Bu itibarla anonim şirketin, karşılıklı iştiraki yaratırken oluşacak eşit işlem ilkesinin ihlalini, karşılıklı iştirakin şirketin menfaatine olduğu, şirket için büyük önem taşıdığı, şirketin karşılıklı iştirakin kurulması ile ulaşmak istediği hedefe ulaşmasının başka bir yolla mümkün olmadığı ve karşılıklı iştirakin, diğer pay sahiplerinin de menfaatine olduğu hususlarını ispatlaması gerekecektir<sup>548</sup>. Bu yolla karşılıklı iştirak kurulmasının eşit işlem ilkesine aykırılık nedeniyle hükümsüzlüğü engellenebilir.

### III. ARA SONUÇ

1. Bir karşılıklı iştirak ilişkisi, ulusal ve uluslararası düzeyde ekonomik işbirliği bağlamında bir sermaye yatırımı veya sermaye sağlama aracı olarak şirketlerin ilgisini çekebilir. Bununla birlikte, karşılıklı iştirakle ilişkili riskler göz önünde

---

Eminoğlu, Eşit İşlem İlkesi, s. 86; Moroğlu, E.: Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2014, s. 214-215.

<sup>547</sup> Akdağ Güney, s. 122; Yağmur, s. 56.

<sup>548</sup> Yağmur, s. 57.

bulundurulduğunda, şirketler genellikle diğer olası işbirliği biçimlerine (özellikle sözleşmeler ve ortak girişimler) ve yatırım ve sermaye artırımını için diğer seçeneklere (özellikle tek taraflı katılımlar) yönlendirilmelidir<sup>549</sup>. Karşılıklı iştirak ilişkisi halka açık anonim şirketler için, bu anlamda bir ekonomik ihtiyaç olarak, düşmanca devralmalara karşı bir savunma aracı olarak da kabul edilmemelidir. Ancak, karşılıklı iştirakin yönetim kuruluna tanınan oy hakkı ve sermayenin sulandırılması<sup>550</sup> (örneğin oy hakları üzerindeki kısıtlamalar, şirketlerin serbest yedek akçe ayırma zorunluluğu ve etkin birleşme kontrolü) etkin bir şekilde ortadan kaldırılması koşuluyla, daha küçük bir miktardaki doğrudan veya dolaylı karşılıklı iştirak, izin verilebilir bir örgütlenme biçimi olarak kabul edilebilir<sup>551</sup>.

2. TTK 197'ye göre birbirlerinde dörtte bir orandan fazla oranda pay sahibi olan şirketler, karşılıklı iştirak durumundadır. Bu şirketler arasında bir hâkimiyet ilişkisi yoksa basit karşılıklı iştirak, aralarında bir hâkimiyet ilişkisi olması halinde ise nitelikli karşılıklı iştirak oluşur. Karşılıklı iştirak, özellikle şirketlerde köpük sermaye yaratması ve yönetim kurulunun pay sahipleri karşısında orantısız bir güç elde edecek olması gerekçesiyle tehlikeli görülmüş, bu sebeple birtakım yaptırımlar öngörülerek caydırıcı kılınmaya çalışılmıştır.

3. Türk hukukunda karşılıklı iştirake ilişkin söylenmesi gereken ilk şey, TTK sistematüğinde yanlış bölümde düzenlendiğidir. Karşılıklı iştirak TTK 197'de, karşılıklı

---

<sup>549</sup> Korch, s. 104.

<sup>550</sup> Karşılıklı iştirakin, rekabet hukuku açısından taşıdığı risklerin de uygun yasal önlemlerle ortadan kaldırılması gerekir.

<sup>551</sup> Korch, s. 104-105.

iştirake bağlanan pay sahipliği haklarının donması yaptırımını ise TTK 201’de düzenlenmiştir; her iki hüküm de -Alman bağlı işletmeler hukuku sistemine uygun olarak- şirketler topluluğu üst başlığı altındadır. Ancak TTK’da Alman bağlı işletmeler hukukunun sistemi benimsenmemiş, topluluğun kurulması hâkimiyet kriterine bağlanmıştır. Bu durum, karşılıklı iştirakin de şirketler topluluğu oluşturduğu ve topluluk hükümlerine tabi olduğu yanlıgısını yaratmaktadır. Ancak basit karşılıklı iştirakte bir hâkimiyet ilişkisi yoktur; dolayısıyla Türk hukukuna göre basit karşılıklı iştirak, şirketler topluluğu oluşturmaz. Nitelikli karşılıklı iştirak için ise TTK 197 ve TTK 201 hükümlerine ihtiyaç yoktur, zira nitelikli karşılıklı iştirak ilişkisi için anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerine atıf yapılmıştır. Bağlı şirketin hâkim şirkette pay sahibi olması, şirketin kendi payını iktisabı olarak kabul edilir. Bu itibarla nitelikli karşılıklı iştirake anonim şirketin kendi payını iktisabına ilişkin yaptırımlar uygulanacaktır.

4. Açıklanan faydaları ve sakıncaları göz önüne alındığında karşılıklı iştirake bağlanacak yaptırımların belirlenmesinde şu kriterlerin göz önüne alınması gerekir:

Öncelikle ilk dikkat çeken durum, karşılıklı iştirakin şirketlerin birbirlerindeki pay oranları arttıkça tehlikeli hale geldiğidir. Bu sebeple pay sahipliği haklarının kısıtlanmasındaki temel referans noktasının, şirketlerin sektördeki büyüklükleri, sermaye büyüklüğü veya şirket değeri vs. değil, pay sahipliği seviyesi olması mantıklıdır<sup>552</sup>. Buna ek olarak, hâkimiyet ilişkisi olan ve olmayan karşılıklı iştirakler arasında da uygulanacak yaptırımlar açısından bir farklılık olması gerekir. Şirketlerin arasında bir hâkimiyet ilişkisinin bulunması halinde, sadece istisnai olarak ve küçük bir oranda karşılıklı iştirake

---

<sup>552</sup> Frank, s. 24.

izin verilmelidir<sup>553</sup>. Son olarak, düşük katılımlı bir karşılıklı iştirak halinde risk faktörleri de düşük olacağından, bu iştiraklerin kanuni kısıtlamalara dahil edilmemesi anlaşılabilir olsa da<sup>554</sup>; kısıtlamaların başlayacağı sınırın belirlenebilmesi için genel bir cevap verilmesi kanaatimizce mümkün değildir. Gerek Alman hukukunda gerek Türk hukukunda kanuni sınır şirket paylarının dörtte biri olarak belirlenmiştir; ancak dağılık yapıda sermaye yapısına sahip bir şirkette %20'şer iştirakin de anlatılan sakıncaları doğurabileceği, buna karşılık az pay sahipli bir şirkette %30'luk bir iştirakin belirtilen sakıncalara yol açmayabileceği de açıktır. Ancak elbette bu soruna pozitif bir düzenleme ile çözüm getirilebilmesi mümkün değildir.

Karşılıklı iştirakin sermayenin korunması ilkesine aykırı olmaması için doktrinde bulunan çözüm, iştirak maliyetinin yalnızca serbest yedek akçelerle karşılanması yönünde olmuştur<sup>555</sup>. Bu çözüm, karşılıklı iştirakin yarattığı köpük sermayenin hesaplanması konusunda da karşımıza çıkar. Alman hukukunda, karşılıklı iştirakin, sermayenin ne kadarlık bir kısmını fiktif hale getirdiği sorusu karşısında iki teori öne sürülmüştür: Bir grup yazar, şirketlerin birbirlerine getirdikleri sermayenin tamamının köpük olacağını ileri sürerken (tam sermaye erozyonu doktrini); diğer grup yazar, şirketlerin birbirlerindeki pay sahiplikleri oranının çarpımı kadar bir miktarda kendi paylarını iktisap ettikleri ve o kadarlık bir paya denk düşen sermaye miktarının fiktif hale geldiğini savunmaktadır (kısmi sermaye kazancı doktrini). Benimsediğimiz görüş, kısmi sermaye kazancı doktrinidir. Yarattığı sonuç itibarıyla, sadece nitelikli karşılıklı iştirakin

---

<sup>553</sup> Frank, s. 24.

<sup>554</sup> Frank, s. 24.

<sup>555</sup> Kayser-Eichberg, s. 38.

değil, basit karşılıklı iştirakin de (dolaylı olarak) anonim şirketin kendi payını iktisabı niteliğinde olduğu kabul edilmeli ve hükümler kıyasen uygulanmalıdır. Bu sayede karşılıklı iştirak, şirketlerin birbirlerine getirdikleri sermaye ile değil, esas sermaye ile kanuni yedek akçe toplamından sonra kalan şirket net aktifi ile kurulacak ve sermaye korunmuş olacaktır. Bu yolla şirketlerin esas sermayesine dokunulmadığından, pay sahipleri açısından sermayenin kaybı gündeme gelmez. Söz konusu serbest yedek akçeler, şirketin muhasebe kayıtlarında pasif kısımda yer alan sermaye katılım bedelinin karşısında, aktif kalemden yer almalı ve karşılıklı iştirak ilişkisi devam ettiği sürece serbest bırakılmamalı ya da kâr payı olarak dağıtılmamalıdır<sup>556</sup>. Buna ek olarak, anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin kıyasen uygulanması, karşılıklı iştirakin devren iktisapla kurulması halinde de genel kurul kararı alınması sonucunu doğurur. Böylece yönetim kurulunun pay sahipleri karşısında orantısız bir güç elde etmesi çekincesi, anonim şirketlerin kendi paylarını iktisabı için yönetim kurulunun genel kurul tarafından yetkilendirilmesi şartına bağlı olup ancak pay sahiplerinin rızası ile kurulacağından, hafifletilmiş olacaktır.

---

<sup>556</sup> Kayser-Eichberg, s. 38.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### KARŞILIKLI İŞTİRAKİN TÜRLERİ VE KARŞILIKLI İŞTİRAKE BAĞLANAN SONUÇLAR

#### I. KARŞILIKLI İŞTİRAKİN TESPİTİ

##### A. Bildirim, Tescil ve İlan Yükümlülüğü

###### 1. TTK 198'e Genel Bir Bakış

Karşılıklı iştiraki yaratan şirkete bir sonraki başlıkta açıklanacak pay sahipliği haklarının donması yaptırımının uygulanmasının şartı, kendisinde pay sahibi olan bir şirketin paylarını iktisap ettiğini *bilmesidir*. Buna bağlı olarak bildirim, tescil ve ilan yükümlülüğü TTK 198'de düzenlenmiştir. Buna göre;

*(1) Bir teşebbüs, bir sermaye şirketinin sermayesinin, doğrudan veya dolaylı olarak, yüzde beşini, onunu, yirmisini, yirmibeşini, otuzüçünü, ellisini, altmışyedisini veya yüzde yüzünü temsil eden miktarda paylarına sahip olduğu veya payları bu yüzdelerin altına düştüğü takdirde; teşebbüs, durumu söz konusu işlemlerin tamamlanmasını izleyen on gün içinde, sermaye şirketine ve bu Kanun ile diğer kanunlarda gösterilen yetkili makamlara bildirir. Payların yukarıda belirtilen oranlarda kazanılması veya elden çıkarılması, yıllık faaliyet ve denetleme raporlarında ayrı bir başlık altında açıklanır ve sermaye şirketinin internet sitesinde ilan edilir. Payların yüzdelerinin hesaplanmasında 196 ncı madde uygulanır. Teşebbüsün ve sermaye şirketinin yönetim kurulu üyeleriyle yöneticileri de, kendilerinin, eşlerinin, velayetleri altındaki çocuklarının ve bunların, sermayelerinin en az yüzde yirmisine sahip buldukları ticaret şirketlerinin o sermaye şirketindeki payları ile ilgili olarak bildirimde bulunurlar. Bildirimler yazılı şekilde yapılır, ticaret siciline tescil ve ilan olunur.*

(2) Birinci fıkrada öngörülen bildirim ile tescil ve ilan yükümlülüğü yerine getirilmediği sürece, ilgili paylara ait oy hakkı dâhil, diğer haklar donar. Bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesine dair diğer hukuki sonuçlara ilişkin hükümler saklıdır.

(3) Hâkimiyet sözleşmesinin geçerli olabilmesi için bu sözleşmenin ticaret siciline tescil ve ilanı şarttır. Sözleşmenin geçersizliği, bu Kanun ile diğer kanunlardaki şirketler topluluğuna dair yükümlülüklerle ve sorumluluklara ilişkin hükümlerinin uygulanmasına engel olmaz.

TTK 198'e ilişkin açıklamalara geçmeden önce, karşılıklı iştiraki düzenleyen TTK 197 gibi TTK 198'in de şirketler topluluğu hükümleri arasında düzenlenmesinin sorgulanması gerekir. Zira söz konusu hükümde sadece bir topluluk oluşması ihtimali değil, hâkimiyet kurulmayan hallerde de pay edinen şirketin, hedef şirkete durumu bildirmesi düzenlenmiştir. Bir teşebbüsün, bir sermaye şirketinin paylarının yüzde beşini, onunu, yirmisini, yirmi beşini, otuz üçünü veya ellisini iktisap etmesi halinde, TTK 195'e göre pay çokluğundan dolayı bir hâkimiyet kurulmayacak, dolayısıyla bir şirketler topluluğu da oluşmayacaktır. TTK 198'in şirketler topluluğu hükümleri arasında düzenlenmesi, söz konusu bildirim, tescil ve ilan yükümlülüğünün sadece topluluk şirketleri açısından mı geçerli olduğu şeklinde bir soru işareti doğurmaktadır. Oysa kanaatimizce bu yükümlülük sadece topluluk şirketleri için değil, bir topluluk oluştursun ya da oluşturmasın, belirtilen eşikleri aşan tüm iştirakler için getirilmiştir. Zira hükümle amaçlanan, hâkimiyetin adım adım kurulduğu konusunda hedef şirketin uyarılmasıdır. Nitekim TTK 198'in gerekçesinde de hükmün amacının kamunun aydınlatılması, şeffaflık ve sorumluluk hükümlerinin uygulanması olduğu belirtilmiştir<sup>557</sup>. Alman

---

<sup>557</sup> TTK 198 Madde Gerekçesi

hukukunda, bildirim kontrol ya da grup oluşumu öncesinde bilgi sağlamayı amaçladığı ifade edilmektedir<sup>558</sup>. Bu kapsamda AktG §20 ve §21’de bildirim yükümlülüğünün pay sahipliği oranı sadece %25’e ve %50’ye ulaştığında öngörüldüğünün unutulmaması gerekir.

TTK 198’de bazı oranlarda pay sahiplikleri belirlenmiş, bu oranlara ulaşan teşebbüslere, hedef şirkete bildirim<sup>559</sup>, şirketlere de bu bildirim tescil ve ilan yükümlülüğü getirilmiştir<sup>560</sup>. Anonim şirketlerde pay devri kural olarak serbesttir; pay devrinin tescili ya da açıklanması zorunlu değildir. TTK 198, pay devir serbestisine bir

---

<sup>558</sup> Hüffer, U.: Konsortialverträge im Rahmen der Mitteilungspflichten nach §20 AktG, Festschrift für Karsten Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, Köln 2009, s. 749

<sup>559</sup> TTK 198 hükmünde sahip olmak, elde etmek gibi ifadeler kullanıldığından, doktrinde *Aytaç*’a göre, yalnızca devren iktisaplar bildirim yükümlülüğüne tabidir. Yazar yapısal değişikliklerde, cebri icra veya miras yolu ile elde edilen paylarda, pay sahipliği oranı hükümde belirtilen eşikleri aşmış olsa dahi, bildirim yükümlülüğünün doğmayacağını belirtmektedir (*Aytaç*, Bildirim Yükümlülüğü, s. 89). Oysa TTK 198 ile amaçlanan, pay sahipliği yapısına ilişkin şeffaflığın sağlanmasıdır. Bu sebeple iktisap yöntemi ne olursa olsun, belirtilen eşikler aşıldığında, bildirim yükümlülüğünün doğacağı kabul edilmelidir.

<sup>560</sup> Bildirim yükümlülüğünde oy oranı değil, pay oranı dikkate alınmıştır. Bu durumun istisnası ise II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği’nin 12. maddesidir. Bu hükümle “[b]ir gerçek veya tüzel kişinin ya da bu gerçek veya tüzel kişi ile birlikte hareket eden diğer gerçek veya tüzel kişilerin doğrudan veya dolaylı olarak payları borsada işlem gören bir ihraççının sermayesindeki payının veya toplam oy haklarının %5, %10, %15, %20, %25, %33, %50, %67 veya %95 ine ulaşması veya söz konusu oranların altına düşmesi halinde bu kişiler tarafından” bildirim değil, ancak açıklama yükümlülüğü getirilmiştir.

istisna oluşturur<sup>561,562</sup>. TTK 198'in iki işlevi vardır: Bunlardan birincisi, anonim şirketlerde şeffaflığın sağlanması amacıyla hedef şirketin, pay sahiplerinin ve alacaklılarının korunmasıdır<sup>563</sup>. Hedef şirket, bildirim kendisine ulaşması ile şirkette önemli kararları alılabilecek bir çoğunluğun ya da engelleyici azınlığın oluştuğundan haberdar olmuş olur. Tescil ve ilan ile de hem diğer yatırımcılar ve bu arada pay sahipleri hem de şirket alacaklıları, bu hususta bilgilendirilmiş olacaktır. Hükmün ikinci işlevi ise pay sahipliği haklarının donması yaptırımının uygulanmasına hizmet eder.

TTK 198'de belirlenen oranlar, TTK 196'ya göre hesaplanır. TTK 196.1'e göre, bir ticaret şirketinin, bir sermaye şirketindeki pay sahipliğinin hesaplanmasında, hedef şirketin kendi elinde tuttuğu payları hesaplamadan düşülür. Bir örnekle açıklamak gerekirse: (X) kendi paylarının %7'sini TTK 379 vd. hükümlerine uygun olarak elinde tutuyorsa, diğer şirketlerin (X)'teki pay oranları 100 birim pay üzerinden değil, 93 birim pay üzerinden hesaplanacaktır. Bu durumda pay sahipliğinin bildiriminde sorun yaşanacağı kaçınılmazdır. Zira bir teşebbüs, bir şirketin kendi payını iktisap edip etmediğini, ettiyse ne kadarlık bir pay miktarını elinde tuttuğunu bilemez. Yukarıdaki

---

<sup>561</sup> Yanlı, V./Okutan Nilsson, G.: Türk Ticaret Kanunu'nun 198. Maddesi Uyarınca Bildirim Yapılmamasının Anonim Şirketteki Oy Haklarına Etkisi, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 772; Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 59. İsviçre hukukunda ise bildirim yükümlülüğü, esas olarak terörizmin finansmanının ve kara para aklamanın engellenmesi amacıyla getirilmiştir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Aytaç, Bildirim Yükümlülüğü, s. 57 vd.

<sup>562</sup> Anonim şirketlerde pay devrinin kural olarak serbest olduğu söyleneğelmektedir. Ancak son düzenlemelerle bu kuralın ortadan kalktığını söylemek de mümkündür. Terör finansmanının ve kara para aklanmasının önlenmesi için öngörülen hamiline yazılı payların (TTK 486.2) ve borsaya kote nama yazılı payların (TTK 496) MKK tarafından kaydının tutulması ve pay devri halinde şirkete bildirimde bulunulması, pay sahibinin anonimliğini sulandırmıştır.

<sup>563</sup> TTK 198 Gereçesi; Löffelholz, s. 110; Grimm, M./Wenzel, A.: Praxisrelevante Probleme der Mitteilungspflichten nach §21 AktG (§21 AktG), AG 2012, s. 273.

örnekten devamla, (Y), (X) paylarının %4,7'sini iktisap edip, bildirim yükümlülüğünün doğmadığını düşünebilir. Oysa (X) kendi paylarının %7'sini elinde tuttuğundan paylarının tamamı 93 birim üzerinden hesaplanacak ve (Y) bu durumda (X)'in paylarının %5'inden fazlasını iktisap ettiğinden, bildirim yükümlülüğü doğacaktır. (Y)'nin doğduğunu bilmediği bildirim yükümlülüğünü yerine getirmemesinin sonucu ise pay sahipliği haklarının donmasıdır. Bu sebeple kanaatimizce TTK 198'de, pay oranlarının hesaplanmasında TTK 196'nın birinci fıkrasının ikinci cümlesinin uygulanmayacağına ilişkin bir ifadeye yer verilmesi yerinde olurdu. Amaç, şeffaflığı ve pay sahiplerini de haklarının donması gibi ağır bir yaptırıma tabi tutarak bu şeffaflığa hizmet etmeyi sağlamaksa, şirketin kendisi ya da yavru şirketi tarafından iktisap edilmiş olan payların hesaplamadan düşülmemesi daha isabetli olurdu.

TTK 198 bildirim yükümlülüğünü teşebbüslere yüklemiş, ancak Kanun'da teşebbüsün tanımı yapılmamıştır. Doktrindeki hâkim görüş, teşebbüsün tüm gerçek ve tüzel kişiler olarak anlaşılması gerektiği şeklindedir<sup>564</sup>. Azınlıkta kalan bir görüşe göre ise teşebbüs, rekabet hukukunda kullanıldığı anlamla tanımlanmalı, ancak şirket dışında da bir iktisadi menfaati olan pay sahipleri (gerçek ya da tüzel kişi ya da kişi toplulukları) TTK 198 anlamında teşebbüs sayılmalıdır<sup>565</sup>. Kanun koyucunun amacının şeffaflığın sağlanması olduğu<sup>566</sup> dikkate alındığında, hâkim görüşün bu amaca daha uygun düştüğü kanaatindeyiz. Zira TTK 198 ile %5 gibi küçük oranlarda pay sahipliğinin de bildirilmesi düzenlenmiş; hüküm, şirketler açısından bir nevi alarm sistemi olarak kurgulanmıştır. Bir

---

<sup>564</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, Nr. 19-23a; Aytaç, Bildirim Yükümlülüğü, s. 90; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 77; Sevi, A. M.: Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2018, s. 197; Kendigelen, İlk Tespitler, s. 179; Çelikyurt, s. 203.

<sup>565</sup> Karaman Coşgun, s. 123; Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 63.

<sup>566</sup> TTK 198 Gereçesi.

pay sahibinin %5 oranında pay sahibi olduğu anda şirket dışında bir iktisadi menfaati olmaması, daha sonra da olmayacağı anlamına gelmez. Şirketler, kendilerine yapılan bildirim ile paylarını toplayarak hâkimiyet ya da karşılıklı iştirak kurma amacı olan kişiler hakkında bilgi sahibi olabilir.

TTK 198'e göre bildirim yükümlülüğünün doğduğu an, payın iktisap edildiği ya da elden çıkarıldığı andır. Pay defterine kayıt bu bakımdan etkili değildir<sup>567</sup>. Bu durumda çıplak paylarda alacağın temliki, nama yazılı pay senetlerinde ciro ve senet zilyetliğinin devri, hamiline yazılı pay senetlerinde ise senet zilyetliğinin devri anında, bildirim yükümlülüğü doğar. Payı devralan ya da devrederek pay sahipliği oranı belirtilen eşiklerin altına düşen teşebbüsün on gün içinde bildirim yükümlülüğünü yerine getirmesi gerekir. Ancak eğer devredilen paylar üzerinde bağlam varsa, pay sahipliği pay devrinin pay defterine kaydedildiği anda başlayacağından, on günlük bildirim süresi de pay defterine kayıt anında başlar<sup>568</sup>.

TTK 198'in mehzazı AktG §20 ve §21 hükümleridir. AktG §20 ile, herhangi bir işletmenin bir anonim şirkette %25 veya %50'den fazla pay sahibi olması, AktG §21 ile aynı durumun bir şirket ile bir sermaye şirketi arasında oluşması düzenlenmiştir. Ancak AktG §20 ve §21 kapsamındaki bildirim yükümlülüklerinin çakışması halinde, AktG §20 uygulanır<sup>569</sup>. Bir anonim şirketin başka bir anonim şirkette %25'in üstünde pay sahibi

---

<sup>567</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 524; Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 79.

<sup>568</sup> Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 79.

<sup>569</sup> Bildirim yükümlülüğünün uygulanmasında AktG §20'nin uygulanıp §21'in uygulanmadığına ilişkin bkz. Grimm/Wenzel, s. 276.

olması gibi bir durumda, eğer pay edinen şirket bildirim yükümlülüğünü AktG §20'ye göre yerine getirdiyse, §21'e göre bildirimde bulunmasına gerek olmayacaktır<sup>570</sup>.

AktG §20 ve §21 hükümlerine göre bir işletme veya şirket, hedef şirketin paylarının dörtte birinden fazla oranda payını edinirse, hedef şirkete *derhal* bildirimde bulunmak zorundadır<sup>571</sup>. AktG §20 par. 4 ve §21 par. 2 uyarınca, bir şirketin, diğerinin paylarının çoğunluğunu elde etmesi halinde de bildirim yükümlülüğü bulunur. Bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi halinde, edinilen paylardan doğan tüm haklar donar. Aynı şekilde pay sahipliği oranının %25'ten veya %50+1'den aşağı indiği zaman da bildirim yükümlülüğü bulunmaktadır.

TTK 198, mehzadan dört önemli konuda farklılaşır: Bunlardan birincisi, bildirim yükümlülüğü doğuran pay iktisabının oranıdır. TTK 198 ile yüzde beşten yüzde yüze kadar çeşitli kademelerde pay iktisabı öngörülmüşken, AktG §20 ve §21, yalnızca toplam payların yüzde yirmi beşinin ve ellisinin iktisap edilmesini konu edinir. Bu kapsamda TTK hükmünün Alman Menkul Kıymetler Ticareti Kanunu (*Gesetz über den Wertpapierhandel- WpHG*) §33 ile daha fazla benzerlik gösterdiği söylenebilir<sup>572</sup>. Anılan hükme göre;

*Federal Almanya Cumhuriyeti kanunlarına göre kurulmuş bir ihraççıda (bildirim yükümlülüğüne tabi taraf) kendisine ait paylardan oy haklarının yüzde 3, yüzde 5, yüzde 10, yüzde 15, yüzde 20, yüzde 25,*

---

<sup>570</sup> Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 16; BeckOGK/Stilz/Veil, AktG §20, par. 9; Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 76; Klix, s. 32.

<sup>571</sup> Burada aranan, bildirim derhal gönderilmesidir, bildirim karşı şirkete ulaşması değil (BeckOGK/Schall, AktG §328, Rn. 18).

<sup>572</sup> Emmerich, WpHG yürürlüğe girdikten sonra AktG §20 ve 21'in uygulama alanı kalmadığını, artık bildirim yükümlülüğünün WpHG §33'e göre yapılacağını belirtmektedir. Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 5.

*yüzde 30, yüzde 50 veya yüzde 75'ine ulaşan, aşan veya altına düşen herkes, bunu derhal ve aynı zamanda, en geç dört işlem günü içinde, §34 par. 1 ve par. 2'ye göre ihraççıya ve Federal Mali Denetim Otoritesine bildirmelidir. Pay senetlerini temsil eden depo makbuzları söz konusu olduğunda, bildirim yükümlülüğü yalnızca depo makbuzlarının sahibi için geçerlidir. Birinci cümlede belirtilen süre, bildirim yükümlülüğüne tabi olan tarafın oy hakkı payının yukarıda belirtilen eşiklere ulaştığını, aştığını veya bu eşiklerin altına düştüğünü fark ettiği veya koşullar altında fark etmesi gerektiği anda başlayacaktır. Sürenin başlangıcına ilişkin olarak, bildirim yükümlülüğüne tabi olan tarafın, yukarıda belirtilen eşiklere ulaşılmasından, aşılmasından veya altına düşülmesinden sonra en geç iki işlem günü içinde durumdan haberdar olduğu tartışmasız olarak varsayılır. Toplam oy haklarının sayısını değiştiren işlemler sonucunda eşik değere ulaşılması halinde, bildirim yükümlülüğü, 3. cümlede belirtilen süreye bakılmaksızın, bildirim yükümlülüğünün eşik değerine ulaştığını öğrendiği tarihten itibaren, en geç ise ihraççının §41, par. 1 uyarınca yaptığı açıklamadan itibaren başlar.*

AktG §20 ve §21 hükümleri, WpHG §33 gereği halka açık şirketlere uygulanmaz<sup>573</sup>.

AktG düzenlemeleri ile TTK 198 arasındaki ikinci önemli fark, TTK 198.1'in dördüncü cümlesi ile getirilen “[t]eşebbüsün ve sermaye şirketinin yönetim kurulu üyeleriyle yöneticilerinin de, kendilerinin, eşlerinin, velayetleri altındaki çocuklarının ve

---

<sup>573</sup> Emmerich/Habersack, s. 80, par. 17; Korch, s. 148; Gündoğdu, G.: Das türkische Konzernrecht im Lichte des schweizerischen und deutschen Rechts, Dissertation der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich, Zürich 2013, s. 52.

*bunların, sermayelerinin en az yüzde yirmisine sahip buldukları ticaret şirketlerinin o sermaye şirketindeki payları ile ilgili olarak bildirimde bulunması” yükümlülüğüdür. AktG §20 ve §21’de böyle bir zorunluluk bulunmamaktadır. Bu anlamda TTK’nın şeffaflığa, mehzaz hükümden daha çok hizmet ettiği söylenebilir.*

Mehazdan ayrılan üçüncü husus, TTK 198’e göre bildirim yükümlülüğünün doğuşunun pay oranına bağlanmasıdır. AktG §20 par. 4’te, AktG §16 par. 1’deki şartların sağlanması halinde de bildirim yükümlülüğünün doğacağı düzenlenmiştir. AktG §16.1’de ise hâkimiyetin pay veya oy çoğunluğunun sağlanması halinde kurulacağı belirlenmiştir. Bu itibarla Alman hukukunda bildirim yükümlülüğü, pay veya oy çoğunluğunun oluşması halinde doğarken, Türk hukukunda oy oranı dikkate alınmamış, sadece pay oranına göre belirleme yapılmıştır<sup>574</sup>.

Hükümler arasındaki dördüncü fark ise, bildirim yapılması gereken sürededir. TTK 198’de, bildirim süresi olarak on gün öngörülmüşken, AktG §20 ve §21 uyarınca bildirim “derhal” yapılması gerekir. Türk hukukunda, SPK tarafından çıkarılan II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği’nde<sup>575</sup> de sermaye yapısında yaşanan değişikliklere ilişkin açıklama yükümlülüğünün derhal yerine getirilmesi gerektiği düzenlenmiştir<sup>576</sup>.

Şirketler topluluğunda bildirim yükümlülüğü TSY 107’de de düzenlenmiş, TTK 198’de eksik kalmış olan bazı hususlar, TSY ile tamamlanmıştır. Ancak TSY 107 ile de TTK hükümlerinden farklı düzenlemeler getirilmiştir. TSY 107.2 bildirim

---

<sup>574</sup> Aynı yönde bkz. Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 68, dn. 28.

<sup>575</sup> RG, 23.01.2014, S. 28891.

<sup>576</sup> Özel Durumlar Tebliği’nin 12. maddesine göre “Bir gerçek veya tüzel kişinin ya da bu gerçek veya tüzel kişi ile birlikte hareket eden diğer gerçek veya tüzel kişilerin doğrudan veya dolaylı olarak payları borsa işlem gören bir ihraççının sermayesindeki payının veya toplam oy haklarının %5, %10, %15, %20, %25, %33, %50, %67 veya %95 ine ulaşması veya söz konusu oranların altına düşmesi halinde bu kişiler tarafından” açıklama yapılması zorunludur. Bu açıklama, Tebliğ’in 23. Maddesi uyarınca derhal yapılır.

yükümlülüğünü, “*ancak payları iktisap eden veya elden çıkararak teşebbüs ya da ticaret şirketinin bir şirketler topluluğuna dahil olması haline*” bağlamıştır. TSY 105 ile topluluğun oluşması için aranan şartlardaki TTK ile farklılık, TSY 107’de de tekrarlanmaktadır. Ne TTK 198’de ne de hükmün gerekçesinde aranan, bildirim yükümlülüğü için “*şirketler topluluğuna dahil olma şartı*” TSY 107.2’de aranmıştır. Bu konuda doktrinde, kanun ile öngörülmeleyen şartın yönetmelik ile öngörüldüğü gerekçesiyle TSY 107.2’nin Kanun’a aykırı olduğunu belirten yazarlar vardır<sup>577</sup>. TSY 107.2’nin uygulanması gerektiğini savunan yazarların gerekçesi ise, bildirim yükümlülüğünün, belirtilen eşikleri aşan pay sahiplerinin tamamına uygulanmasının, anonim şirketlerin pay devir ve tescillerinin ilanının istisnai nitelikte olması gerektiği ve TSY 107.2 ile getirilen “*şirketler topluluğuna dahil olma*” şartının istisnaların dar yorumlanması ilkesi gereğince yerinde olduğudur<sup>578</sup>. Kanaatimizce, TSY 107.2, TTK 198’e aykırı olduğu için uygulanmamalıdır. TTK 198, çok sayıda eşik belirtilmesi, bildirim yükümlülüğünün teşebbüs gibi Kanun’da tanımı olmayan bir kişiye yüklenmesi, bildirim yükümlülüğü ile yetinilmeyip tescil ve ilan zorunluluğunun da getirilmesi ve pay sahiplerinin anonimliğini ortadan kaldırarak anonim şirketlerin temel yapısına aykırılık teşkil etmesi nedenleriyle eleştirilebilir. Ancak bu eleştiriler, hüküm değiştirilmek suretiyle ile giderilmelidir; yönetmelik hükmü ile Kanun’a aykırı düzenlemeler tesis edilmesi yoluyla değil. Kaldı ki, bildirim yükümlülüğünün, payları iktisap eden teşebbüs ya da şirketin bir şirketler topluluğuna dahil olması şartına bağlanması, pay devir ve tescillerinin anonimliğinin ortadan kaldırılması sakıncasını ortadan da kaldırmaz. Bu sakıncanın, şirketler topluluğuna dahil teşebbüs ve şirketler açısından görmezden gelineceği sonucunu doğurur. 6103 sayılı Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve

---

<sup>577</sup> Aytaç, Bildirim Yükümlülüğü, s. 89, dn. 66.

<sup>578</sup> Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 66-67.

Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un<sup>579</sup> 18.2 maddesinde yer alan “*bildirim, tescil ve ilân yükümlülüklerine ilişkin usul ve esaslar Türk Ticaret Kanununun 26 ncı maddesine göre çıkarılacak yönetmelikte düzenlenir.*” hükmünün de bu durumu değiştirmeyeceğini belirtmeliyiz. Bu hükümle verilen yetki, Kanun'da çizilen çerçeve içinde usul ve esasların belirlenmesidir. Bu yetki, teşebbüs kavramının Kanun'da açıklanmamış olması, bildirim yükümlülüğüne tabi kişilerin kim olduklarının Kanun'da gösterilmemiş olması gibi hususlar nedeniyle tanınmıştır. Hükmün kapsamının değiştirilmesi, 6102 sayılı Kanun 18.2'de tanınan yetkiye dahil değildir<sup>580</sup>.

TSY 107.5'e göre bildirim alan hedef şirket, on gün içinde bu bildirim kayıtlı bulunduğu yer ticaret siciline tescil ve ilan ettirmekle yükümlüdür. Bu itibarla bildirim yükümlülüğü doğduğunda iki ayrı onar günlük süre işlemeye başlar: Birincisi, pay devrinden itibaren on gün içinde payı devralan teşebbüsün şirkete bildirim yükümlülüğüdür. İkincisi ise hedef şirketin pay devrine ilişkin bildirim almasından itibaren on gün içinde, devrin tescil ve ilanı için ticaret siciline başvuru süresidir.

TSY 107.3'te, dolaylı olarak belirtilen eşikleri aşan ya da eşiklerin altına düşen ticaret şirketi için gerekli bildirim, dolaylı iştirake dahil olmuş tüm şirketler tarafından yapılabileceği gösterilmiştir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X)'in (Y)'nin hâkimi, (Y)'nin de (Z)'de %40 oranında pay sahibi olduğunu varsayalım. Bu durumda (Z)'ye yapılması gereken bildirim, hem (X) hem de (Y) tarafından yapılabilir. Karşılıklı iştirake ilişkin bir örnekle açıklarsak: (X), (Y)'nin hâkimi; (Y), (Z)'de %30 pay sahibi; (Z) de (X)'te yüzde 40 pay sahibi olsun. (Y)'nin (Z)'deki pay sahipliğinde bildirim yükümlülüğü (X)'e de uygulanır. Dolaylı iştirak halinde bildirim yükümlülüğünün kime yükleneceğine dair bir hüküm Alman hukukunda yoktur. Bu eksiklik Alman hukuk doktrininde dile

---

<sup>579</sup> RG, 14.1.2011, S. 27846.

<sup>580</sup> Aksi yönde bkz. Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 66-67; Sevi, Payın Devri, s. 197.

getirilmiş, dolaylı iştirak halinde hâkim şirkete [yukarıdaki örnekte (X)'e] bildirim yükümlülüğü yüklenmemesinin, hâkim şirkete, bildirim yükümlülüğünden ve dolayısıyla pay sahipliği haklarının donması yaptırımından bağılı şirkete pay aldirmek suretiyle kaçınma fırsatı yaratacağı belirtilmiştir<sup>581</sup>.

TTK 198'e aykırı olarak bildirimde bulunulmamasının sonucu, pay sahipliği haklarının donmasıdır<sup>582</sup>. Bu yaptırım geçicidir; pay sahipliğinin şirkete bildirilmesi ve şirket tarafından ticaret sicilinde tescil ve ilan edilmesi ile haklar canlanır<sup>583</sup>. Bu yaptırım, iktisap tarihini takip eden on günlük süre dolmadan uygulanmaya başlanmamalıdır. Yaptırım, teşebbüsün bildirimle yükümlü olduğu süreyi aştığı ilk gün uygulanmaya başlanmalıdır. Ancak TSY 107.6 ile hakların donma tarihi, şirketin kendisine yapılan (bu durumda aslında yapılmamış olan) bildirim tescil ve ilan ettirmesi gereken ikinci on günlük sürenin sonu olarak belirlenmiştir. Yani iktisap tarihinden sonraki yirmi gün içinde, bildirim yükümlülüğüne tabi teşebbüs, tüm pay sahipliği haklarını kullanabilir. Pay sahipliği hakları, iktisabın gerçekleştiği günü takip eden yirmi birinci günde donar.

---

<sup>581</sup> Klix, s. 33.

<sup>582</sup> Pay sahipliği haklarının donması yaptırımı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm, II. B. 4.

<sup>583</sup> Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 86. Türk hukuk doktrininde Pulaşlı tarafından, tescil ve ilan yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi halinde de pay sahipliği haklarının donacağı belirtilmektedir (Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 514). Kanaatimizce tescil ve ilan yerine getirilmemesi, pay sahipliği haklarının donması yaptırımını doğurmaz. Zira pay sahipliği haklarının donması yaptırımı, bildirim yapılmamasına bağlanmış bir sonuçtur. Kaldı ki bildirim tescil ve ilan ile yükümlü olan, bildirim yapıldığı şirketten, tescil ve ilan zorunluluğu yerine getirilmediği için, bildirim yükümlülüğünü yerine getirmiş olan şirkete yaptırım uygulamak, hakkaniyetli değildir.

Bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen pay sahibi, genel kurulda oy kullanamaz, payları genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz<sup>584</sup>, paya bağlı imtiyazlarından yararlanamaz, kâr payı alamaz, hatta şirketin kendi payını iktisabı halinde dahi yaptırım kapsamı dışında bırakılmış bedelsiz pay alma hakkını kullanamaz. Bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen pay sahibine ağır yaptırımlar yüklenmiştir. Eğer şirket tarafından durum fark edilmediği için bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen pay sahibi genel kurula katılarak oy kullandıysa ve kullandığı oyun alınan karara matematiksel olarak etkisi varsa, genel kurul kararının hükümsüzlüğü gündeme gelir. Yine aynı durumda kâr payını almış olması halinde ise kâr payının iadesi istenir<sup>585</sup>.

## 2. Karşılıklı İştirak ile Bildirim Yükümlülüğünün Bağlantısı

TTK 198, yalnızca karşılıklı iştirak için değil, hükümde belirtilen eşiklerin aşıldığı tüm pay iktisapları için öngörülmüştür. TTK 201’de ise karşılıklı iştirakin yaptırımı, sonradan pay edinen şirketin, karşılıklı iştiraki “bilerek” yaratmış olmasına, yani kendisinde en az dörtte bir oranında paya sahip bir pay sahibinde, karşılıklı iştirak yaratacağını bilerek dörtte bir oranında pay sahibi olmasına bağlanmıştır. TTK 198 bu kapsamda önem kazanır: TTK 198’e göre bir şirket, bildirim yükümlülüğünü yerine getirdiyse, hedef şirket, ilk şirketin kendisindeki pay sahipliğini bilmediğini iddia edemez.

---

<sup>584</sup> Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 21. TTK 198’e göre pay sahipliği hakları donan pay sahibinin paylarının genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmamasına ilişkin bir hüküm Kanun’da yoktur. Ancak diğer pay sahipliği haklarının donması yaptırımını doğuran anonim şirketin kendi payını iktisabı ve karşılıklı iştirak durumlarında donan paylar, genel kurul toplantı nisabında da dikkate alınmadığından, bildirim yükümlülüğüne aykırılık halinde de hesaplama dahil edilmemesi gerekir (Yanlı/Okutan Nilsson, s. 778-779; Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 90; Sevi, Payın Devri, s. 200).

<sup>585</sup> Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 21.

TTK uyarınca, karşılıklı iştiraktan doğan yaptırım “[b]ir sermaye şirketinin paylarını iktisap edip karşılıklı iştirak konumuna bilerek giren diğer bir sermaye şirketine” uygulanır. Aranan şart, bilebilecek durumda olmak değil, bilmektir<sup>586</sup>. Alman müspet vukuf doktrininde, bilme durumunun yalnızca bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmesi ile mi oluşacağı tartışılmıştır<sup>587</sup>. AktG §328’de “şirketlerden biri karşılıklı iştirakin varlığından haberdar olur olmaz veya diğer şirket bunu 20. maddenin 3. fıkrası veya 21. maddenin 1. fıkrası uyarınca bildirir bildirmez” donma yaptırımının uygulanacağı düzenlenmiştir. Hükümdeki haberdar olma veya bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmesi şeklindeki düzenleme, bilme durumunun yalnızca bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmesine bağlanmadığını gösterir<sup>588</sup>. TTK 201’de ise bildirim yükümlülüğünün düzenlendiği TTK 198’e atıf yapılmamış, yalnızca “karşılıklı iştirak durumuna bilerek girmek”ten söz edilmiştir. Türk kanun koyucusunun da Alman hukukundaki gibi bilme durumunu oluşturmanın tek şartını bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmesi olarak kabul etmediği açıktır. Başka bir deyişle TTK 198’in işlevi pay sahipliği durumunun bilinmesi durumunu yaratacak tek yolu oluşturmak değildir; aksine, bir şirketin karşılıklı iştiraki bilerek yarattığı, başka pek çok yoldan ispatlanabilir. Ancak kanaatimizce TTK 198 aksi ispat edilemeyen bir karine yaratır: Eğer bir şirket, pay sahipliğini kazandığında bildirim yükümlülüğünü yerine getirmişse, hedef şirket, bu pay sahipliğini bilmediğini iddia edemez.

---

<sup>586</sup> BeckOGK/Schall, AktG §328, Rn. 10; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 198. Karşıt görüş için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2097.

<sup>587</sup> BeckOGK/Schall, AktG §328, Rn. 10; Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 4.

<sup>588</sup> BeckOGK/Schall, AktG §328, Rn. 11; Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 262. Karşıt görüş için bkz. Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 4. Yazarlara göre bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen şirket, diğer şirketin durumu bildiğini iddia edemez.

TTK 198'e göre bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi durumunda, ikinci şirket, karşılıklı iştiraki bilmeden oluşturduğunu iddia edecektir. Burada ispat yükü, bilmediğini iddia eden taraftadır<sup>589</sup>. En etkili delil ise, pay defteridir. Buna ek olarak, borsaya kote nama yazılı payların ve hamiline yazılı payların devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından şirkete bildirim yapılacağı için, şirket bu payların devri ile kurulan karşılıklı iştiraki bilmediğini iddia edemez<sup>590</sup>.

Bildirim yükümlülüğünü bir örnekle açıklamak gerekirse; (X), (Y)'de %30 oranında pay sahibi olduğunda, TTK 198 gereği (Y)'ye bildirim yükümlülüğü doğar. Bildirim yükümlülüğünü süresi içinde yerine getirmemesi halinde, (X)'in (Y)'deki paylarından doğan tüm pay sahipliği hakları donar. (X) bildirim yükümlülüğünü yerine getirdikten sonra, (Y)'nin de (X)'te dörtte bir orandan fazla payı edinmesi durumunda karşılıklı iştirak oluşur. (Y) bu karşılıklı iştiraki bilerek yaratmış olduğundan [çünkü (X) bildirim yükümlülüğünü yerine getirmiştir], karşılıklı iştirake ilişkin yaptırımlara katlanır. (X)'in bildirim yükümlülüğünü yerine getirmemesi ve (Y)'nin (X)'te pay sahibi olması durumunda ise (Y), (X) tarafından bildirim yükümlülüğü yerine getirilmediği için karşılıklı iştiraki bilmeden yarattığını ileri sürebilir. Bu durumda ispat yükü (Y)'dedir. (Y), pay defterinde (X)'in pay sahipliğinin kaydedilmediği ya da (Y)'nin genel kurul toplantısına katılmadığı gibi somut olaya ilişkin delilleri ileri sürerek bilmediğini kanıtlamakla yükümlüdür.

Karşılıklı iştirak durumunda oluşacak bildirim yükümlülüğünde dikkat çekilmesi gereken ilk husus şudur: Karşılıklı iştirakin yaptırımlarının uygulanması için aranan

---

<sup>589</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2097. Karşılıklı iştirak durumu genellikle bilerek, hatta bir sözleşme ile yaratıldığından, ispat yükünün karşılıklı iştirak yaratıldığını bilmediğini iddia eden tarafa yüklenmesi isabetli olmuştur.

<sup>590</sup> Bkz. Üçüncü Bölüm, I. A. 3.

bilme şartı, pay iktisap sırasına göre değil, bildirim yükümlülüğünün yerine getirilme sırasına göre belirlenir<sup>591</sup>. Örneğin önce (X), (Y)'nin paylarının %30'unu; sonra (Y), (X)'in paylarının %40'unu iktisap etmişse, bildirim yükümlülüğünü önce hangisi yerine getirirse, yaptırımdan kurtulacak şirket de o olacaktır<sup>592</sup>. İktisap sırası önemli değildir.

Karşılıklı iştirak danışıklı olarak, şirketlerin anlaşması ile kurulmuşsa, bildirim yükümlülüğünün yerine getirilip getirilmediği önem taşımaz; çünkü iki şirket de karşılıklı iştiraki bilerek yaratma şartını sağlamıştır. Ancak bu danışıklılık ispat edilemiyorsa ve iki şirket de bildirim yükümlülüğünü süresi içinde yerine getirmişse, karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımların hangi şirkete uygulanacağı açık değildir. Bu durumda iki şirkete de yaptırım uygulanamayacağı sonucuna ulaşan yazarlar vardır<sup>593</sup>. Ancak kanaatimizce, bildirim yükümlülüğünün aynı anda yerine getirilmesi halinde, donma yaptırımının her iki şirkete de uygulanması gerekir<sup>594</sup>. Zira iki şirketin birbirlerinde danışıklılık olmadan aynı zaman diliminde birbirlerinin paylarının dörtte birini iktisap etmiş olması büyük bir tesadüf olur; hayatın olağan akışına aykırıdır. Aksi halde, danışıklı olarak kurulan bir karşılıklı iştirakte, iki şirketin eş zamanlı olarak bildirim yükümlülüğünü yerine getirmesi, donma yaptırımının hiçbirine uygulanmamasına neden olacaktır ki, bu da TTK 201'in dolanılmasına neden olur.

Donma yaptırımının, bildirim yükümlülüğünü sonradan yerine getiren şirkete uygulanması, şirketler arasında bir pay iktisabı ve bildirim yarışına neden olabileceği

---

<sup>591</sup> BeckOGK/Schall, AktG §328, Rn. 21.

<sup>592</sup> BeckOGK/Schall, AktG §328, Rn. 13, 20; Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 13.

<sup>593</sup> Klix, s. 34. Yazar, bunun için AktG §328'e bu yönde bir ekleme yapılması gerektiği, yapılmaması halinde donma yaptırımının iki şirkete de uygulanamayacağı kanaatindedir.

<sup>594</sup> Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 16-17; BeckOGK/Schall, AktG §328, Rn. 23.

gerekçesiyle eleştirilmektedir<sup>595</sup>. Donma yaptırımı uygulanan şirket, diğer şirketin hâkimiyetini ele geçirmeye çalışarak TTK 379 vd.'da düzenlenen anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerine göre diğer şirketin kendisindeki pay sahipliği haklarının donmasına sebep olmaya çalışabilir. Bu kapsamda AktG §328'deki genişletilmiş bildirim yükümlülüğünün Türk hukukunda da sevk edilmesi isabetli olurdu. AktG §328 par. 5'te, basit karşılıklı iştirakin kurulmasından sonrası için genişletilmiş bir bildirim yükümlülüğü getirilmiştir. Bu hükme göre karşılıklı iştirak durumundaki şirketler, birbirlerini iştirak oranlarında bir değişim olması halinde derhal yazılı olarak bilgilendirmelidir. Bu sayede şirketlerin, birbirlerini ele geçirme niyetinin olması halinde, diğer şirketin bu niyetten haberinin olması sağlanacaktır. Ancak, bu özel bildirim yükümlülüğünün ihlali, anonim şirketler hukuku kapsamında herhangi bir yaptırımla sonuçlanmaz; bu sebeple uygulamada önem arz etmediği söylenebilir<sup>596</sup>.

### 3. Bildirim Yerine Geçebilecek Kayıtlar

TTK 198 ile, hükümde belirtilen eşiklerin aşılması halinde hem hedef şirkete hem de “*TTK ve diğer kanunlarda belirlenen yetkili makamlara*” bildirimde bulunma zorunluluğu öngörülmüştür. Bu bağlamda ilk soru, pay defterine kayıt işleminin bildirim yükümlülüğü yerine geçip geçmeyeceğidir.

Bilindiği üzere çıplak payların devri alacağın temliki ile, nama yazılı pay senetlerinin devri ise ciro ve senet zilyetliğinin devri ile, hamiline yazılı pay senetlerinin devri ise senet zilyetliğinin devri ile gerçekleşir. Ancak pay sahibinin, pay devrini şirkete

---

<sup>595</sup> Koehler, W.: Der Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, JuristenZeitung 1959, s. 113.

<sup>596</sup> BeckOGK/Schall AktG §328 Rn. 34; Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 24-25. Okutan Nilsson, karşılıklı iştirakin, şirketin kendi iktisap ettiği payını devretmesi yoluyla oluşması halinde, donma yaptırımının iki şirkete de uygulanması gerektiğini savunmaktadır (Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 261, dn. 20).

karşı ileri sürebilmesi için pay defterine kaydını talep etmesi gerekir (TTK 499). Kanaatimizce bu kayıt talebi, TTK 198 anlamında bildirim yükümlülüğünün yerine geçmez. Zira TTK 198 ile sadece pay sahibine bildirim yükümlülüğü değil, şirketin tescil ve ilan yükümlülüğü de öngörülmüştür. Şirketin pay sahipliğini tescil ve ilan yükümlülüğü, bildirim kendisine ulaşmasına bağlıdır; zira TTK 198.1'in son cümlesinde, tescil ve ilan edilenin, bildirim olduğu söylenmiştir. Bu sebeple pay sahibinin pay defterine kayıt talebinin, bildirim yükümlülüğü yerine geçmeyeceğini düşünüyoruz.

TTK 198'de "*sermaye şirketine ve bu Kanun ile diğer kanunlarda gösterilen yetkili makamlara*" bildirim zorunlu tutulmuştur. İkinci soru, yetkili makamlara bildirim, şirkete bildirim yerine geçip geçmeyeceğidir.

Hamiline yazılı pay senetlerinin devri kural olarak zilyetliğin devri ile gerçekleşir. Ancak 7262 sayılı Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanının Önlenmesine İlişkin Kanun<sup>597</sup> ile TTK'ya eklenen hükümlerle hamiline yazılı pay senetlerine ilişkin yeni düzenlemeler yapılmıştır. Hamiline yazılı pay senetlerinin sahiplerinin Merkezi Kayıt Kuruluşu'na (MKK) bildirim zorunludur (TTK 486.2). Buna ek olarak hamiline yazılı pay senetlerinin devri, şirkete karşı, ancak MKK'ya payı devralan tarafından bildirim yapılması ile ileri sürülebilir. Bu bildirim yapılmaya kadar, pay sahipliğinden doğan haklar kullanılamaz (TTK 489.1).

Borsada kote olan nama ve hamiline yazılı paylar, kayden izlenir (SPKan 13.2). Kaydileştirilmiş sermaye piyasası araçlarına ilişkin haklar ise MKK tarafından izlenir ve kayıtlar, MKK tarafından tutulur. Pay devrinin şirket pay defterine kaydında da MKK kayıtları esas alınır (SPKan 13.6). TTK 496'ya göre borsaya kote payların borsada satılması halinde, MKK, devreden kimliğini ve satılan payların sayısını şirkete bildirir

---

<sup>597</sup> RG, 31.12.2020, S. 31351.

(TTK 496). Bu durumda borsaya kote edilmiş payların devrinde, söz konusu payın hamiline ya da nama yazılı olması ile TTK 198’de belirlenen eşikleri aşıp aşmadığı önemli olmaksızın, şirkete MKK tarafından bildirim yapılacağı düşünülebilir. Ancak MKK tarafından yapılacak bildirim, MKK mevzuatı ile önemli ölçüde daraltılmıştır.

Öncelikle SPK tarafından çıkarılmış II-13.1 Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ’in 35. maddesine göre “[i]dari mercilere verilmek ve mevzuattan kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi amacıyla pay sahipliğine ilişkin olarak ihraççılar tarafından talep edilen bilgiler MKK’nın belirleyeceği usul ve esaslar çerçevesinde ihraççılara iletilir.”

Öncelikle belirtmek gerekir ki, MKK tarafından çıkarılan Kamuya Açık Tutulacak ve Talep Edenlere Verilecek Bilgi ve Verilere İlişkin Usul ve Esaslar Yönergesi’nin 4. maddesinde ihraççılara verilecek bilgilerin yatırımcı kimlik bilgisini içermeyeceği açıkça düzenlenmiştir. Buna ek olarak, Tebliğ’in 35. maddesine dayanılarak çıkarılan İdari Mercilere Verilmek ve Mevzuattan Kaynaklanan Yükümlülüklerin Yerine Getirilebilmesi Amacıyla İhraççılara Pay Sahipliği Bilgilerinin Merkezi Kayıt Kuruluşu’ndan Edinimine İlişkin Yönerge’nin 4. maddesine göre ise ihraççılar, yalnızca idari mercilere bilgi verilmek ve mevzuattan kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi amacıyla MKK’dan pay sahipliğine ilişkin bilgi talep edebilirler. Görüldüğü üzere MKK tarafından çıkarılan yönergeler ile, MKK’nın şirkete bildirim yükümlülüğü önemli ölçüde daraltılmıştır.

Buna ek olarak Bankacılık Kanunu’nun 18. maddesinde, bankaların paylarının %10’undan fazlasını edinmesi ya da halihazırda pay sahibi olan bir kişinin pay oranının %10, %20, %33 veya %50’yi aşması durumunda BDDK’nın izni aranmıştır. İzin için BDDK’ya başvuracak kişi, payı devralandır (Bankaların İzne Tabi İşlemleri ile Dolaylı

Pay Sahipliğine İlişkin Yönetmelik<sup>598</sup> 11 ve 11A). Aynı durum 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nun<sup>599</sup> 9. maddesinde de düzenlenmiş, bir kişinin, bir sigorta anonim şirketinin paylarının %10, %20, %33 veya %50'den fazlasını iktisap etmesi durumunda, Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın izni zorunlu kılınmıştır. Belirtilen durumlarda anılan mercilerin izni olmadan pay defterine yapılan kayıtlar hükümsüzdür.

Kanaatimizce pay devir işleminin MKK tarafından şirketin erişimine açılması ya da pay devri için alınan izinler, şirkete TTK 198 anlamında bildirim yapıldığı anlamına gelmez. Başka bir deyişle pay devri anılan kurumlar tarafından şirkete bildirilecek olsa da pay sahibinin de TTK 198 anlamında bildirim yükümlülüğü devam eder. Bunun ilk nedeni, TTK 198'in lafzıdır. Hükümde açıkça sermaye şirketine ve bu Kanun ile diğer kanunlarda gösterilen yetkili makamlara bildirim yapılması zorunlu tutulmuştur. Kullanılan "ve" ifadesi ile, payı devralan kişiye hem şirkete hem de yetkili kurumlara bildirim yapması zorunluluğu getirilmiştir.

Bunun yanında, gerek TTK 496'ya gerek SPKan 13'e gerek kaydileştirilmiş payların kayıtlarının tutulmasını düzenleyen II-13.1 Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ'in<sup>600</sup> 17. maddesine göre, MKK tarafından sadece pay devir işleminin taraflarının kaydı tutulur; dolaylı pay sahipliği veya şirket hesabına alınmış olup üçüncü kişilerin elinde bulunan payların kaydının tutulması mümkün değildir. Ancak TTK 198 ve TSY 107 ile bu iki durumun varlığı halinde de bildirim yükümlülüğü öngörülmüştür. Bir örnekle açıklamak gerekirse; (X)'in, payları borsada kote (Y)'nin paylarını devren iktisap etmesi halinde MKK tarafından tutulacak kayıt, yalnızca söz konusu pay devir işlemi sonucu payları

---

<sup>598</sup> RG, 01.11.2006, S. 26333.

<sup>599</sup> RG, 14.06.2007, S. 26552.

<sup>600</sup> RG, 07.08.2014, S. 29081.

elinde tutan (X)'in kaydı olacaktır. Ancak eğer (X)'in payları borsaya kote edilmemişse, MKK tarafından (X)'in bağlı şirketlerinin bilinmesinin imkânı yoktur. Bu durumda (X)'in bağlı şirketi olan (Z)'nin de (Y)'de pay iktisap etmesi halinde, (X)'in (Y)'de ulaşacağı pay sahipliği oranı, MKK'da kaydedilen orandan daha yüksek olur. Bu sebeple TTK 198'in, MKK tarafından tutulan kayda rağmen payları borsada işlem gören şirketleri de bağladığını düşünüyoruz<sup>601</sup>.

BDDK'dan ve Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan alınacak izinler de TTK 198 anlamındaki bildirim yükümlülüğünün yerine geçmez. Zira gerek BanKan 18 gerekse Sigortacılık Kanunu 9 ile amaçlanan, bir güven kurumu olan bankaların ve sigorta şirketlerinin pay sahipleri yapısının idare tarafından bilinerek kamu gücü müdahalesinin sağlanmasıdır<sup>602</sup>. TTK 198 ile amaçlanan ise hem şirketler arasında hem de şirket ile menfaat sahipleri arasında sağlanacak şeffaflıktır. Şirketin belirtilen eşiklerdeki pay sahipliğini tescil ve ilan yükümlülüğü, bildirimle bağlıdır. Bu sebeple, pay sahipliği şirket tarafından bilinse de pay sahibinin TTK 198'e göre bildirim yükümlülüğü devam eder<sup>603</sup>.

---

<sup>601</sup> Halka açık anonim şirketlerin kamuyu aydınlatma yükümlülüklerin, gerek II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği gerekse Özel Durumlar Tebliği ile kapsamlı olarak düzenlenmiş olması nedeniyle, TTK 198'deki bildirim yükümlülüğüne halka açık anonim şirketler açısından gerek olmadığı düşünülebilir. Zira Özel Durumlar Tebliği'nin 12. maddesinde bir halka açık anonim şirketin sermayesindeki payın ya da oy hakkının, doğrudan ya da dolaylı olarak maddede belirtilen eşiklere ulaşması halinde, payı edinen kişiye KAP'ta durumu açıklama yükümlülüğü getirilmiştir. Ancak bu açıklama yükümlülüğü de kanaatimizce bildirim yükümlülüğü yerine geçmez. Çünkü açıkladığımız üzere, TTK 198'e göre bildirim yükümlülüğü sadece pay edinene değil, şirkete de getirilmiştir.

<sup>602</sup> Yücel, Ö.: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile İzne Bağlanan Pay Edinim ve Devirleri, İnönü Üniversitesi HFD 2011, C. 2, S. 1, s. 389-390.

<sup>603</sup> Fatemi, A.: Beteiligungstransparenz und der Verlust von Aktionärsrechten, DER BETRIEB 2013, Heft 39/2013, Seite 2195-2200, s. 2198. Karşı görüş için bkz. Aytaç, Bildirim Yükümlülüğü, s. 95. Yazar,

Ancak bu bildirim ve izinlerin TTK 198 anlamında bildirim yükümlülüğü yerine geçmemesi, şirketin bu pay sahipliklerini bilmediği anlamına da gelmemektedir. Bir şirketin hedef şirkette pay edinmesi halinde karşılıklı iştirakin oluşacağını bilmesi için, pay sahibinin pay defterine kayıt talebi yeterlidir. Şirkette %25'ten yüksek oranda pay sahibi olunması durumunun pay defterine kaydedilmesi halinde yönetim kurulunun bu pay sahipliğini bilmediği düşünülemez. Zira yönetim kurulunun görevi şirketin dış dünyaya temsilinden ibaret değildir. Aksine, yönetim kurulu, pay defterini tutmakla yükümlü organ olup<sup>604</sup>, pay sahipliği yapısını gözetmekle de yükümlüdür<sup>605</sup>. Bu sebeple bir pay sahibinin payları devraldıktan sonra durumu pay defterine kaydettirmesinin, TTK 198 anlamında bildirim yükümlülüğü yerine geçmeyip bildirim yükümlülüğü devam etse de, şirketin bilme şartını sağladığı kanaatindeyiz<sup>606</sup>.

Buna ek olarak, pay devri MKK tarafından kendisine bildirilen şirket de artık, bildirim yükümlülüğünün TTK 198'e göre yerine getirilmediği gerekçesiyle, karşılıklı iştiraki bilmediğini iddia edemez. TTK 198'e göre bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen şirketin tüm pay sahipliği hakları donar; zira bildirim yükümlülüğü, payı

---

bu durumda MKK'nın pay sahibinin yerine geçtiği ve artık pay sahibinin bildirimde bulunma yükümlülüğünün olmadığını belirtmektedir.

<sup>604</sup> Çonkar, H.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sifatının İspatlanması, İstanbul 2009, s. 200.

<sup>605</sup> Hatta pay sahipliği hakları donan pay sahibinin haklarını kullanması halindei yönetim kurulunun sorumluluğu doğabilir (Schmitz, U.: Aktuelles zum WEG: Die Sondereigentumsfähigkeit von Heizungsanlagen- zugleich Anmerkung zum Urteil des BGH vom 8.7.2011, V ZR 176/101-, MittBayNot 2012, S. 3, s. 184).

<sup>606</sup> Karşı görüş için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2097. Yazar, yönetim kurulunun, her pay sahibini akılda tutmak zorunda olmadığını, hatta pay sahibi genel kurula katılsa dahi yönetim kurulunun hazırun cetvelini inceleyerek pay sahiplerinin kimlerden oluştuğunu öğrenmek ve akılda tutmak zorunda olmadığını belirtmektedir.

devralan için öngörölmüş bir yükümlölüktür ve MKK tarafından şirkete bildirim yapılması, payı devralanın bu yükümlölüğünü yerine getirdiği anlamına gelmemektedir. Ancak hedef şirket de, kendisine TTK 198'e göre bildirimde bulunulmadığı için, karşılıklı iştirakin kurulacağını bilmediğini iddia edemez.

## **B. İştirak Oranlarının Hesaplanması**

TTK 197'de, payların yüzdelerinin hesaplanmasında TTK 196'nın uygulanacağı ifade edilmiştir. Buna göre;

*(1) Bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketindeki iştirakinin yüzdesi, o sermaye şirketindeki payının veya payların itibarı değerleri toplamının, iştirak olunan şirketin sermayesine oranlanmasıyla bulunur. Sermaye şirketinin hem kendi hem de onun hesabına alınmış olup da üçüncü kişilerin elindeki kendi payları, hesaplamada o şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinden düşölür.*

*(2) Bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketindeki oy hakkının yüzdesi, ticaret şirketinin o sermaye şirkette sahip bulunduğu paylardan doğan kullanılabilen oy haklarının toplamının, sermaye şirketindeki kullanılabilir tüm oy haklarının toplamına oranlanmasıyla bulunur. Hesaplamada, sermaye şirketinin hem kendi hem de onun hesabına alınmış olup da üçüncü kişilerin elindeki paylarından doğan oy hakları düşölür.*

*(3) Bir ticaret şirketinin bir sermaye şirkette sahip olduğu paylar hesaplanırken ona bağı şirketlerin sahip oldukları veya onun hesabına alınmış olup üçüncü kişilerin elindeki paylar da hesaba katılır.*

TTK 196, özellikle hâkimiyetin tespiti için sevk edilmiş, pay ve oy miktarının ne şekilde hesaplanması gerektiğini gösteren, emredici nitelikte bir hükümdür<sup>607</sup>. Hükümün esin kaynağı AktG §16'dır<sup>608</sup>, ancak karşılıklı iştirak özelinde, pay oranının hesaplanmasında farklılıklar bulunur.

Karşılıklı iştirakin tespitinde oy oranı değil, pay oranı dikkate alınır<sup>609</sup>. TTK 196'ya göre bir şirketin diğerine iştirakinde pay oranı, payın itibari değerinin şirketin sermayesine oranlanması ile bulunur. Bu hesaplamada, şirketin iktisap ettiği kendi payları, şirket sermayesinden düşülür.

AktG §19'da da, tıpkı TTK 196'da olduğu gibi, pay ve oy oranlarının hesaplanmasının düzenlendiği hükme, AktG §16 par. 2 c. 1 ve par. 4'e atıf yapılmıştır<sup>610</sup>. AktG §16'nın ikinci paragrafı şu şekildedir:

*Bir işletmeye ait payların oranı, sermaye şirketlerinde, şirketin paylarının toplam itibari değerinin, o işletmeye ait payların itibari değerine oranına göre, itibari değeri olmayan paylara sahip şirketlerde ise pay sayısına göre belirlenir. Şirketin iktisap ettiği kendi payları, anonim şirketlerde itibari değerden ve itibari değeri olmayan payları olan şirketlerde pay sayısından düşülmelidir. Şirket hesabına üçüncü kişiye ait olan paylar, şirketin kendi iktisap ettiği paylara eşdeğerdir.*

---

<sup>607</sup> TTK 196 Madde Gerekçesi.

<sup>608</sup> TTK 196 Madde Gerekçesi.

<sup>609</sup> Henssler, M./Strohn, L./Keßler, O.: Gesellschaftsrecht, 6. Aufl., 2024, AktG §19, Rn. 3; BeckOGK/Schall, AktG §19, Rn. 10; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 180.

<sup>610</sup> AktG §19 par. 1'in ikinci cümlesi, “[b]ir şirketin diğer şirketin paylarının dörtte birinden fazlasına sahip olup olmadığını belirlemek için madde 16 paragraf 2 cümle 1 ve paragraf 4 uygulanır.” şeklindedir.

AktG §19’da bu paragrafın sadece birinci ve dördüncü cümlesine atıf yapılmıştır. Bunun anlamı, karşılıklı iştirakin hesaplanmasında, şirketin elinde tuttuğu kendi paylarının da hesaplamaaya dahil edilmesi gerektiğidir<sup>611</sup>. Başka bir deyişle Alman hukukunda hâkimiyetin tespitinde şirketin kendi elinde tuttuğu paylar hesaplamadan düşülerek, bunun dışında kalan paylar üzerinde hâkimiyet aranırken; karşılıklı iştirakin tespitinde şirketin veya şirket adına üçüncü kişinin elinde olan şirket payları hesaplamadan düşülmeyecek, şirket kendi payını iktisap etmiş olsa da olmasa da şirketin toplam payı 100 birim olarak kabul edilecektir<sup>612</sup>.

AktG §16 par. 4 ise şu şekildedir:

*Bir şirkete ait paylar, kendisine bağlı bir şirkete veya şirket ya da kendisine bağlı bir şirket hesabına başka bir kişiye ait payları ve şirket sahibinin tek pay sahibi olması halinde, bu pay sahibine ait olan diğer payları da içerir.*

Kanaatimizce TTK 197’de TTK 196’nın tamamına atıf yapılması hatalı olmuştur. Alman hukukunda olduğu gibi Türk hukukunda da karşılıklı iştirakin belirlenmesinde şirketin iktisap ettiği kendi paylarının düşülmemesi isabetli olurdu. Bu görüşümüzün gerekçesi, hukuki belirliliğin sağlanmasıdır. Kapalı bir anonim şirket kendi payını iktisap ettiğinde ya da iktisap ettiği payları elden çıkardığında, tescil ya da ilan yükümlülüğü yoktur; böyle bir durum sadece bilançoda görünür. Bu durumda şirkette henüz pay sahibi olmayan bir kişinin şirketin kendi payını iktisap edip etmediğini bilme imkanı olmaz. Bir şirket, diğerinin paylarının dörtte birinden azını iktisap ederek karşılıklı iştiraktan

---

<sup>611</sup> Henssler/Strohn/Keßler, AktG §19, Rn. 3; BeckOGK/Schall, AktG §19, Rn. 10; Grigoleit, AktG §19, Rn. 6.

<sup>612</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 30; Henssler/Strohn/Keßler, AktG §19, Rn. 3; Grigoleit, AktG §19, Rn. 8.

kaçındığını düşünürken, şirketin iktisap ettiği kendi paylarının hesaplamadan düşülmesi sonucunda yanlışlıkla karşılıklı iştiraki kuruyor olabilir. Bir örnekle açıklayalım: (X) ve (Y), sermayeleri yüzer birim paya bölünmüş iki şirkettir. (X)'in (Y)'de 30 birim payı vardır. (Y) de (X)'in 24 birim payını iktisap ettiğinde, kural olarak karşılıklı iştirak doğmayacaktır; zira her ikisinin de birbirindeki iştiraki en az dörtte bir oranında değildir. Ancak (X)'in kendisinin 15 birim payını iktisap ettiği bir varsayımda, (Y)'nin pay sahipliği oranı, (Y)'ye ait 24 birim payın, toplam 85 birim paya oranlanması ile bulunacak, bu durumda (Y)'nin pay oranı %28,2 olacaktır. Bu durumda (Y), istemediği halde, kendisini bir karşılıklı iştirak durumunda bulur.

Buna ek olarak, şirketin iktisap ettiği kendi paylarını elden çıkarma yükümlülüğünden dolayı, toplam pay sayısının sürekli olarak değişmesi gündeme gelir. Genel kurul toplantısının yapıldığı ve kâr payı dağıtımına karar verildiği tarihte karşılıklı iştirak varken, genel kuruldan bir hafta sonra şirket kendi paylarını elden çıkardığında, karşılıklı iştirak ortadan kalkabilir. Hatta şirketlerden biri, kendi payını iktisap edip karşılıklı iştirak durumunun yaratılmasına bilerek neden olarak, diğer şirketin kâr payı hakkının dörtte üçünün donmasına bile neden olabilir. Karşılıklı iştirake bağlanmış olan pay sahipliği haklarının donması yaptırımının hangi şirkete uygulanacağı sorunu da eklenir. Yukarıdaki örneğe göre başta iki şirketin de kendi payını iktisap etmeden pay sahipliği kazandığı bir olasılıkta, (X) yakın ve ciddi bir kaybı önlemek amacıyla, kendi paylarının %15'ini iktisap ederse, bu iktisapla karşılıklı iştirak durumunu yaratmış olur. Eğer kendi payını iktisap ederek karşılıklı iştiraki yaratan (X)'in, (Y)'deki pay sahipliği hakları donacaksa, TTK 381'e uygun davrandığı halde, yaptırıma uğramış olacaktır. Eğer sonradan pay iktisap eden (Y)'nin pay sahipliği hakları donarsa, karşılıklı iştirak kurma iradesi ve kanuna aykırı bir eylemi olmadığı halde, (Y)'ye yaptırım uygulanmış olacaktır. Daha sonra (X) iktisap ettiği kendi paylarını elden çıkardığında ise başka bir sorun gündeme gelir: Karşılıklı iştirak sonucu (Y)'nin mahrum kaldığı oy hakkını geriye dönük

olarak kullanması mümkün olmaz. Hatta (X)'in sürekli olarak kendi payını iktisap edilip elden çıkarması, karşılıklı iştirakin sürekli oluşup ortadan kalkması anlamına gelecektir. Açıkladığımız tüm sebeplerde, hukuki belirlilik ihtiyacının giderilemediği görülür. Bu itibarla TTK 197'de de TTK 196.1 ve 196.2'nin ikinci cümlelerinin uygulanmayacağı belirtilmesi, isabetli olurdu<sup>613</sup>.

TTK 196.3 (AktG §16.4), dolaylı olarak karşılıklı iştiraklerin yaratılmasının da önünü açmıştır. TTK 196.3'e göre, bir şirketin diğerindeki pay oranı hesaplanırken, ona bağlı şirketlerin sahip oldukları paylar da hesaba katılacaktır. Bir örnekle açıklamak gerekirse; (X)'in (Y) ve (Z)'nin her ikisinde de %30 oranında pay sahibi olduğunu varsayalım. (Z), (X)'te %27 oranında pay sahibi ve (Y)'nin hâkimiyetinde olsun. Bu durumda sadece (X) ve (Z) arasında değil, (X) ve (Y) arasında da bir karşılıklı iştirak gelişmiş sayılır; çünkü (Y), (Z)'nin hâkimi olduğu için (Z)'nin mülkiyetindeki (X) payları, (Y) ile ilişkilendirilir. Bu durumda (X) ve (Z) arasında doğrudan karşılıklı iştirak, (X) ve (Y) arasında dolaylı karşılıklı iştirak kurulmuş olur<sup>614</sup>.

### **C. Dolaylı/Halka Şeklinde Karşılıklı İştirak**

Karşılıklı iştirak çeşitli şekillerde ortaya çıkabilir. Eğer sadece iki şirketin birbirindeki pay sahipliği söz konusu ise bu, “doğrudan karşılıklı iştirak”tir. Eğer araya

---

<sup>613</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 191.

<sup>614</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 32.

başka bir anonim şirketin girmesi ile kurulan bir karşılıklı iştirak varsa bu, “halka şeklinde karşılıklı iştirak”<sup>615</sup> olur<sup>616</sup>.

Halka şeklinde iştirakler, bir şirketin, üçüncü bir şirkette pay sahibi olmadan, yani sermaye payı getirmeden etki sahibi olmasına neden olur<sup>617</sup>. (X)’in (Y)’nin hâkimi olduğu, (Y)’nin de (Z)’de pay sahibi olduğu bir örnekte, (X)’in (Z)’de görünüşte pay sahipliği yoktur; ancak hâkimi olduğu (Y) vasıtasıyla, dolaylı olarak pay sahipliği olur. Halka şeklindeki karşılıklı iştirak ise, ikiden fazla anonim şirketin birbirlerinde dolaylı olarak pay sahibi oldukları karşılıklı iştirak türüdür. (X) (Y)’de, (Y) (Z)’de, (Z) de (X)’te pay sahibi ise, (X) ile (Z) arasında görünüşte bir karşılıklı iştirak yoktur, zira (Z), (X)’te pay sahibidir ama (X), (Z)’nin pay sahiplerinden değildir. Ancak (X)’in (Y)’de hâkimiyet

---

<sup>615</sup> Alman doktrininde ikiden fazla şirketin dolaylı pay sahiplikleri yöntemiyle karşılıklı iştirak kurması, farklı terimlerle anlatılmıştır. *Kayser-Eichberg* üç şirketin dahil olduğu bir dolaylı karşılıklı iştirak durumunun dolaylı karşılıklı iştirak, üçten fazla anonim şirketin dahil olduğu bir iştirak ilişkisinin ise halka şeklinde karşılıklı iştirak olarak nitelendirilmesi gerektiğini savunurken (Kayser-Eichberg, s. 22); *Korch* ile *Emmerich* ve *Habersack* dolaylı karşılıklı iştirak ile halka/üçgen şeklindeki karşılıklı iştirakin aynı anlamlara geldiğini, kavramsal bir farklılık olmadığını ifade eder (Korch, s. 2-3; Emmerich/Habersack, s. 75, par. 2). Çalışmamızda halka şeklinde karşılıklı iştirak terimi tercih edilmiştir.

<sup>616</sup> Mock, S.: Glaubiger- und Minderheitenschutz im Ringbeteiligungskonzern, *Wirtschaftsrechtliche Blätter* 2021, s. 681. Alman hukukunda AktG §19 ile sadece iki şirketin birbirlerine iştirakinin düzenlendiğini, birden fazla şirketin halka şeklinde oluşturacağı bir iştirak silsilesi ile AktG §19 anlamında bir karşılıklı iştirak oluşturmayacağı da ileri sürülmüştür (Frank, s. 35 vd.). Ancak hâkim görüş, karşılıklı iştirakin ikiden fazla şirketle halka olarak da kurulabileceği yönündedir. Zira aksi durum, bağlı şirketlerin iştiraki yoluyla karşılıklı iştirak yaptırımlarının uygulanmasını engelleme sonucu doğurabilir. Alman kanun koyucunun amacı, sadece iki şirket arasında oluşacak doğrudan iştirakleri engellemek değil, bir norm oluşturmaktır (Nierhaus, s. 188 vd.; Klix, s. 31; Korch, s. 160; Kayser-Eichberg, s. 22.; Winter, s. 6).

<sup>617</sup> Manavgat, Z. B.: Şirketler Topluluğunda Piramit Yapılanma Kavramı ve Türkiye’deki Halka Açık Anonim Şirketler Bakımından Değerlendirilmesi, *TBB Dergisi* 2023, S. 166, s. 160-161.

kurmuş olması halinde, (Y)'nin (Z)'deki paylarını dolaylı olarak yönetme ihtimali vardır. Bu durumda dolaylı/halka şeklinde bir karşılıklı iştirak oluşmuş olur. Bu oluşum elbette üçten fazla şirketle de kurulabilir, şirket sayısı arttıkça karşılıklı iştirakin tespiti de zorlaşır. Bu sebeple halka şeklinde karşılıklı iştirakin, iki şirketin karşılıklı iştirakini sınırlandıran emredici hükümlerin dolanılması amacıyla kurulduğu görülür<sup>618</sup>.

Temel amaç, görünüşte pay sahipliği oranlarının %25'in altında tutulması suretiyle karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımlardan kaçınmaktır<sup>619</sup>. Hatta pay sahipliği oranları denetim veya kamuya aydınlatma sınırının altında kaldığından, dolaylı iştirakler, kontrol mekanizmalarını işlevsiz hale getirebilirler. Bu sebeple bu durum, yönetim kurulları tarafından şirketlere yapılan bir darbe olarak nitelendirilmiştir<sup>620</sup>. Pay sahipliği oranlarını anonim şirketler ve rekabet hukuku kapsamındaki raporlama gerekliliklerinin altında tutabilmek için, Alman ekonomisinde halka şeklindeki iştiraklere geçmişte sıkça rastlanmıştır: Örneğin *Dresdner Bank*, *Allianz* ve *Munich Reinsurance Company* arasındaki karşılıklı etki ağına öyle bir şekilde dahil olmuştur ki, *Dresdner Bank*, *Allianz* ve *Munich Reinsurance Company*'nin %10'una sahipken, *Allianz* ve *Munich Reinsurance Company* doğrudan ve dolaylı olarak *Dresdner Bank*'ın paylarının yaklaşık %40'ını kontrol ediyordu. *Allianz Direkt*, *Deutsche Bank*'ta %10 oranda pay sahibiyken, *Deutsche Bank* *Allianz*'ın %8'ine ve *Münchener Rückversicherung*'un %10'una sahipti. Aynı zamanda *Allianz*, *Hypotheken- und Wechsel-Bank*'ın %25'ine sahipken, bu banka da *Allianz*'ın %5'ine ve *Münchener Rückversicherung*'un %4 oranında pay sahibiydi<sup>621</sup>.

---

<sup>618</sup> Dalleves, s. 360; Mock, Ringbeteiligungskonzern, s. 682.

<sup>619</sup> Adams, s. 149; Mock, Ringbeteiligungskonzern, s. 682.

<sup>620</sup> Adams, s. 149.

<sup>621</sup> Adams, s. 149.

Bir dönem çok yaygın olan halka şeklindeki karşılıklı iştirakler, kurumsal yönetim ilkelerinin dolanılmasına da vesile olmuştur<sup>622</sup>. 1980’lerde pay sahipliği kontrolünü yeniden kazanmak için oluşturulan kurumsal yönetim ilkelerine karşı halka şeklinde iştirakler, yönetim kurullarının ortak karar alması ve emanetçi oy hakları yaratılmasına hizmet etmiş, bu sayede yönetim kurullarının şirketlerindeki güçlerini korumalarını sağlamıştır<sup>623</sup>. Alman özel finans sektörünün yedi çekirdek şirketi *Deutsche Bank*, *Dresdner Bank*, *Commerzbank*, *Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank*, Münchener *Rückversicherungs-AG*, *Allianz Holding* ve *Vereinsbank*, pay sahipliği bağlantıları ve danışıklı oyları sayesinde, kendilerini sermaye piyasasının kontrol mekanizmalarından tamamen korumuşlardır. Ayrıca bu çekirdek grup, topluluğa doğrudan bağlı olmayan büyük şirketlerin çoğunu ya pay sahipliği ya da danışıklı oyları yoluyla kontrol etmiştir<sup>624</sup>. Şirketlerin bu şekilde iç içe geçmesinin yaygın olduğu dönemde bu alışkanlık, Alman şirketlerinin kârlılığını aynı ölçekteki ABD ve İngiltere menşeli şirketlere kıyasla çok düşük bırakmış, yabancı yatırımcıların Alman ekonomisine girişinde tereddüt yaratmıştır<sup>625</sup>.

Halka şeklindeki iştirakler, şirket yönetimlerinin güçlerini korumasına hizmet etmiş, ancak pay sahipleri için aynı derecede faydalı olmamıştır. Örneğin *Deutsche Bank*’ın pay sahiplerinin, *Deutsche Bank*’ın, *Allianz Holding*’in pay sahibi olmasından ekonomik olarak hiçbir kazancı yoktur. *Deutsche Bank*, *Allianz Holding*’de pay sahibi olmak için ayırdığı yedek akçeyi pay sahiplerine kâr olarak dağıtsa ve bu pay sahipleri *Allianz Holding*’de bireysel olarak pay sahibi olsalar, *Allianz Holding*’in fiyatı artan pay

---

<sup>622</sup> Adams, s. 149.

<sup>623</sup> Adams, s. 151.

<sup>624</sup> Adams, s. 151.

<sup>625</sup> Korch, 9-12.

senetlerinden elde ettikleri gelire, üç yılın sonunda zaten sahip olabileceklerdir. Halka şeklindeki karşılıklı iştirakte ise kâr payının bir kısmı donduğundan, pay sahipleri ekonomik olarak zarara da sokulmaktadır. Bu sebeple halka şeklindeki karşılıklı iştiraklerin, yalnızca yönetim kurullarının kontrolüne hizmet ettikleri açıktır<sup>626</sup>. Bunun yanında, özellikle finans sektöründe kurulmuş olması, emanetçi oylar vasıtasıyla şirket genel kurullarında oy kullanma hakkı olan bankaların şirketler üzerindeki tahakkümünü de artırmaktadır<sup>627</sup>.

İştirak oranının tespitinde, halkaya dahil şirketler arasında bir hâkimiyetin bulunup bulunmamasına göre bir ayırım yapılır<sup>628</sup>. Halka şeklindeki karşılıklı iştirak, ilk olarak bu halka içinde bir hâkimiyet durumu varsa karşımıza çıkar<sup>629</sup>. Bunun sebebi, TTK 196.3

---

<sup>626</sup> Adams, s. 151.

<sup>627</sup> Bilindiği üzere bankaların SPKan 3/1 hükmüne göre yürüttükleri saklama hizmeti, sermaye piyasası faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya idare etmek için veya teminat olarak veya her ne nam altında olursa olsun, sermaye piyasası faaliyetleriyle ilişkili olarak kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin hizmetleri ifade eder. Aynı saklama hizmeti Alman hukukunda da mevcuttur. Küçük yatırımcılar, şirketin açıkladığı finansal raporları bir uzman vesilesiyle anlamaya ve oyunu şekillendirmeye çalışmak yerine, pay senetlerini saklama hizmeti veren emanetçi bankalara tevdi etmişlerdir. Kural olarak bankalar pay sahiplerinin oy haklarını ne yönde kullanacaklarına dair emir ve talimatları ile bağlıdırlar. Ancak Adams'a göre bu emir ve talimatı veren pay sahiplerinin oranı, %2-3 arasındadır. Pay sahiplerinden herhangi bir emir ya da talimat almayan Bankalar, emanetçi oyları kendi çıkarlarına uygun şekilde kullanmaktadırlar. Bu somut durum, Bankaların halka şeklinde iştirakler ile birden fazla emanetçinin birlikte ve danışıklık içinde oy kullanması ile daha da genişlemektedir (Adams, s. 152).

<sup>628</sup> Boesebeck, s. 768.

<sup>629</sup> Wastl/Wagner, s. 53; Kayser-Eichberg, s. 22; Frank, s. 35; Zulauf, s. 12, 21; Hettlage, s. 34; MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 37-38; Henssler/Strohn/Keßler, AktG §19, Rn. 6; Emmerich/Habersack, s. 77, par. 7; Grigoleit/Grigoleit, AktG §19, Rn. 10; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 511; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 169. Koppensteiner Avusturya Anonim Şirketler Kanunu hükümlerine göre halka şeklinde

(ve AktG §16 par. 4) hükmüdür. TTK 196.3'e göre, bağlı şirketin elindeki üçüncü şirkete ait olan payların tamamı, hâkimiyet oranı ne olursa olsun, hâkim şirketin hesabına dahil edilir; iştirak oranına pay oranlarının çarpımıyla ulaşılmaz<sup>630</sup>. (X)'in (Y)'nin hâkimi olup %70 paya sahip olduğu bir örnekte, (Y) de (Z)'nin paylarının %30'una sahipse, (X)'in (Z)'deki dolaylı pay sahipliğinin oranı  $70 \times 30 = 21$  olarak hesaplanmaz. TTK 196.3 bu konuda açıktır: (X), (Y)'nin elindeki payların tamamına sahip sayılacağından, (X)'in (Z)'deki pay sahipliği oranı, %30 olarak kabul edilir. Çünkü aranan kriter, üçüncü şirkette ne kadarlık bir payı kontrol edebildiğidir. Ancak hâkimiyet olmayan durumlarda hesaplama bu şekilde yapılmaz. (X)'in (Y)'de %30, (Y)'nin de (Z)'de %40 paya sahip olduğu bir örnekte, (X)'in (Z)'de etki edebildiği pay oranı,  $30 \times 40 = 12$  olarak hesaplanmaktadır<sup>631</sup>.

Halka şeklinde karşılıklı iştiraklerin basit karşılıklı iştirak formunda kurulması mümkün müdür? Halka şeklinde iştirakin basit karşılıklı iştirak ile kurulması konusunda Alman hukukunda bir fikir ayrılığı vardır. Bir grup yazar, Kanun'un lafzından<sup>632</sup> halka şeklindeki basit karşılıklı iştirak durumunda donma yaptırımının uygulanamayacağı

---

karşılıklı iştiraklerin de tespit edilmesi ve yaptırımların uygulanması gerektiğini ileri sürmektedir. Ancak yazarın tek gerekçesi Avusturya Anonim Şirketler Kanunu hükümleri değildir. Yazar, karşılıklı iştirakin dolaylı yoldan kurulması halinde yaptırımsız kalmasını eleştirmekte, halka şeklinde iştiraklerin birbirlerindeki oy oranlarının hesaplanarak karşılıklı iştirak yaptırımlarının uygulanması gerektiğini belirtmektedir (Koppensteiner, s. 235).

<sup>630</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §16, Rn. 43; Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §16, Rn. 16a; Fatemi, s. 2196; Kayıklık, s. 1537.

<sup>631</sup> Benzer durum için bkz. Bankaların İzne Tabi İşlemleri ile Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Yönetmelik 13.1.b. Bu hükme göre “[b]anka sermayesinde tüzel kişiler aracılığı ile olan dolaylı pay sahipliği oranı, iştirak oranlarının çarpılması suretiyle hesaplanır.” (RG, 1.11.2006, S. 26333).

<sup>632</sup> AktG §19'un lafzında her bir şirketin diğer şirketin paylarının dörtte birinden fazlasına sahip olması ifadesi yer alır.

sonucunun çıktığını belirtirken<sup>633</sup>, başka bir grup yazar ise bu durumun yasaklanmadığını, ancak en yüksek oranda bir basit karşılıklı iştirak kurulsadaahi, basit karşılıklı iştirakin kurulacağı pay oranına ulaşamayacağını, dolayısıyla AktG §19'un kendiliğinden uygulama alanı bulamayacağını ifade etmektedir<sup>634</sup>. Zira dolaylı iştirak oranına, halkadaki ilk şirket ile son şirketin birbirlerinde ne kadarlık bir payı etkilediklerinin tespiti ile ulaşılır ki, bu da pay sahipliği oranlarının çarpılması ile bulunacaktır<sup>635</sup>. Bunu savunan yazarlar, Alman hukukunda karşılıklı iştirakin AktG §16 par. 1'de "şirketlerin birbirlerinin paylarının dörtte birinden *fazla*" paya sahip olması şartına bağlanmasına dayanmaktadır. Çünkü (X), (Y)'de %50 oranında, (Y) de (Z)'de %50 oranında paya sahip olduğunda, (X)'in (Z)'deki pay sahipliği oranı  $50 \times 50 = 25$  olacak, AktG §16 par. 1'de dörtte birinden *fazla* iştirak arandığından, karşılıklı iştirak de kurulamamış olacaktır.

Bu tespit, Türk hukuku açısından geçerli değildir. Zira TTK 197'de, AktG §16'nın aksine, şirketlerin "birbirlerinin payının en az dörtte birine sahip" olması durumunda karşılıklı iştirakin kurulacağı belirtilmiştir. Bu sebeple iştirak oranlarının %50'şer olması durumunda, halka şeklinde basit karşılıklı iştirak kurulabilir. Buna ek olarak, daha önce de açıklandığı üzere<sup>636</sup>, pay çoğunluğuna sahip olma durumu, TTK 195'e göre hâkimiyete kesin karine teşkil etmez. Bir şirket, diğer şirketin paylarının yarısından fazlasına sahip olabilir; ancak yine de hâkimiyet sağlamadığını ispat edebilir. (X)'in (Y)'de %55 paya sahip olduğu, ancak hâkimiyet kurmadığını ispatladığı; (Y)'nin de (X)'te %30 pay sahibi olduğu bir olasılıkta, oluşacak karşılıklı iştirak ilişkisi, basit karşılıklı iştiraktır. (X),

---

<sup>633</sup> MüKoAktG/Grunewald, AktG §328, Rn. 1; Wastl/Wagner, s. 53; Kayser-Eichberg, s. 22; Frank, s. 35; Zulauf, s. 12, 21; Hettlage, s. 34.

<sup>634</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 37-38; Henssler/Strohn/Keßler, AktG §19, Rn. 6.; Grigoleit, AktG §19, Rn. 10.

<sup>635</sup> Boesebeck, s. 768.

<sup>636</sup> Bkz. Birinci Bölüm, II. B. 1. b. aa.

(Y)'de %55 oranında paya sahip ise, ancak hâkimiyet kurmadığını ispatlamış ise ve (Y)' (Z)'de %47, (Z)' de (X)'te %28 paya sahip ise, (X)'in (Z)'deki pay oranı ( $55 \times 47 = 25,8$ ) olacağından, (X) ile (Z) arasında basit karşılıklı iştirak kurulmuş olur.

Aşağıda çeşitli örneklerle halka şeklindeki karşılıklı iştirakler açıklanmaya çalışılmaktadır. Örneklerde verilen %50'nin üzerindeki pay oranlarının hepsinin hâkimiyet kurmuş olduğu varsayılmıştır:

Örnek 1: (X), (Y)'de %20; (Y), (Z)'de %30; (Z), (X)'te %30 pay sahibi olduğunda, bir karşılıklı iştirak yoktur. Zira (X)'in dolaylı olarak (Z)'deki pay sahipliği,  $20 \times 30 = 6$  oranındadır. Bu durumda bir karşılıklı iştiraktan söz edilemez.

Örnek 2: (X), (Y)'de %20; (Y), (Z)'de %30; (Z), (X)'te %51 pay sahibi olduğunda, her ne kadar (Z) ile (X) arasında bir hâkimiyet ilişkisi doğmuşsa da (X)'in (Y)'de sadece %20 oranında pay sahibi olması, karşılıklı iştirakin oluşmasını engeller.

Örnek 3: (X), (Y)'de %30; (Y), (Z)'de %60; (Z), (X)'te %35 pay sahibi olduğunda, (X) ile (Y) arasında karşılıklı iştirak kurulmuş olur. Çünkü (Y), (Z)'nin hâkimi olduğundan, (Z)'nin sahibi olduğu (X) payları (Y)'ye ait sayılacak, (X) de (Y)'de %30 oranında pay sahibi olduğundan, karşılıklı iştirak kurulacaktır.

Örnek 4: (X), (Y)'de %70; (Y), (Z)'de %80; (Z), (X)'te %25 pay sahibi olduğunda, hem (X) ile (Z) arasında, hem de (X) ile (Y) arasında karşılıklı iştirak kurulmuş olur. Çünkü (Y)'nin elindeki (Z) payları, hâkimi olan (X)'in hesabına; (Z)'nin elindeki (X) payları da (Z)'nin hâkimi olan (Y)'nin hesabına yazılacaktır.

Örnek 5: (X), (Y)'de %60; (Y), (Z)'de %40; (Z), (T)'de %80; (T) de (X)'te %25 oranında pay sahibi olduğunda, (X) ile (T) arasında bir karşılıklı iştirak kurulmuş olur. Ancak eğer (X), (Y)'nin hâkimi olmasaydı, karşılıklı iştirak kurulmazdı.

Örnek 6: (X), (Y)'de %30; (Y), (Z)'de %70; (Z) de (X)'te %80 pay sahibi olduğunda, (X) ile (Y) ve (Y) ile (Z) arasında karşılıklı iştirak kurulmuş olur. (X) ile (Y)

arasındaki karşılıklı iştirakin nedeni, (Y)'nin (Z)'deki hâkimiyeti nedeniyle, (Z)'nin sahibi olduğu (X) paylarının (Y)'ye atfedilecek olmasıdır. (Y) ile (Z) arasındaki karşılıklı iştirakin nedeni ise, (Z)'nin (X)'teki hâkimiyeti nedeniyle, (X)'in elindeki (Y) paylarının (Z)'nin hesabına yazılmasıdır.

Örnek 7: (X), (Y)'de %30; (Y), (Z)'de %51; (Z) de (X)'te %60 oranında pay sahibi olduğu, ancak (Z) şirketindeki imtiyazlı paylar gereği (Y)'nin, (Z)'nin hâkimi olmadığı bir durumda, (X) ile (Z) arasında karşılıklı iştirak yoktur. Ancak (Y) ile (Z) arasında bir karşılıklı iştirak kurulur, zira (X)'in elindeki (Y) payları, (X)'in hâkimi olan (Z)'nin hesabına yazılacaktır.

## II. TTK HÜKÜMLERİNE GÖRE KARŞILIKLI İŞTİRAKİN ORTAYA ÇIKIŞ ŞEKİLLERİ VE UYGULANAN YAPTIRIMLAR

### A. Genel Olarak Karşılıklı İştirak Türleri

Karşılıklı iştirak temelde iki şekilde oluşur: Birbirlerinde dörtte bir orandan fazla paya sahip olan şirketler arasında bir hâkimiyet ilişkisi de varsa nitelikli karşılıklı iştirak; hâkimiyet ilişkisi yoksa basit karşılıklı iştirak şeklinde. İki şirketin de birbirinde hâkimiyet kurduğu durumlar da bir nitelikli karşılıklı iştirak oluşturur<sup>637</sup>.

### B. Basit Karşılıklı İştirak

#### 1. Tanımı

Basit karşılıklı iştirak, daha önceki açıklamalarda da yer verildiği üzere, karşılıklı olarak birbirlerinde pay sahibi olan şirketlerin arasında herhangi bir hâkimiyet ilişkisinin bulunmadığı ve her iki şirketin diğerindeki iştirak oranının en az %25 olduğu

---

<sup>637</sup> Winter, s. 4-5. İki şirketin de birbirininin hâkimi olduğu durumu ayrı bir karşılıklı iştirak türü olarak açıklayan yazarlar da vardır, bkz. Kayser-Eichberg, s. 20-22.

durumdur<sup>638</sup>. Şirketlerin her birinde karşılıklı bir azınlık iştiraki vardır<sup>639</sup>. Kanun koyucu tarafından tehlikeli olabilecek sınır şirketlerin birbirinde en az %25 oranında pay sahibi olması olarak görülmüş, bu oranın altındaki karşılıklı iştiraklere herhangi bir sonuç bağlanmamıştır<sup>640</sup>. Yani şirketler arasında bir hâkimiyet ilişkisi yoksa, birtakım yaptırımlar uygulanmakla birlikte, karşılıklı iştirake izin verilir<sup>641</sup>.

---

<sup>638</sup> Klix, s. 29; Grigoleit, AktG §19, Rn. 2, 6; Cahn, s. 60; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 503 vd.; Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 258; Gündoğdu, Konzernrecht, s. 49. Adams, karşılıklı iştirak için aranan pay sahipliği sınırının %25 olmasını eleştirmiş, bu oranın %3 olması gerektiğini ifade etmiştir (Adams, s. 154). Boesebeck de karşılıklı iştirakin faydaları ve sakıncaları dikkate alındığında, bu oranın %10 olması gerektiğini düşünmektedir (Boesebeck, s. 768). Türkiye’de payları borsada işlem gören şirketlerin %10 oranında pay sahipliği ile şirketin kontrolünün elde edildiğine ilişkin bkz. Yılgör, A. G./Yücel, E.: İşletmelerin Sahiplik Yapısının İncelenmesi: Sahiplik ve Kontrol Ayrımı Konusunda Çıkarımlar, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi 2023, C. 8, S. 16, s. 53.

<sup>639</sup> Kadioğlu, s. 66.

<sup>640</sup> Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 258.

<sup>641</sup> Klix, s. 29, 30. Karşılıklı iştirake yaptırımlar bağlanmasına rağmen izin verildiğine, TTK 197 karşısında şüphe yoktur. Karşılıklı iştirake ilişkin bir hüküm bulunmayan, örneğin Avusturya hukukunda ise şirketlerin birbirlerinde dörtte bir oranından fazla pay sahibi olmasına izin verilir verilmemesi tartışılmaktadır. Kimi yazarlar bu kanuni boşluğa rağmen karşılıklı iştirake izin verilmesi gerektiğini savunurken (Frotz, s. 161; Rüffler/Vanas, s. 336), kimi yazarlar -tek nedeni Kanun’da düzenlenmemiş olması olmamakla birlikte- izin verilmemesi gerektiğini savunmuşlardır. Örneğin Jabornegg, kanun koyucu tarafından yalnızca %10’luk bir kendi payını iktisap sınırı belirlendiğini ve bu sebeple bağlı şirketin hâkim şirketin paylarının %10’unu iktisap edebileceğini gerekçe göstererek, yalnızca bağlı şirketle hâkim şirket arasında kurulacak bir karşılıklı iştirake izin verildiğini savunmaktadır (Schiemer, K./Jabornegg, P./Strasser, R.: Handkommentar zum Aktiengesetz, Manz 1993, AktG §66, par. 8). Limited şirketlerin karşılıklı iştirak kurabilmesi ile ilgili ise Koppensteiner, Avusturya Anonim Şirketler Kanunu’nda limited şirketlerin kendi paylarını iktisaplarının düzenlenmediğine, başka bir deyişle yasaklandığına dikkat çekmiştir. Ancak yazara göre, söz konusu hükümler uyarınca kendi payını iktisap durumunun “kabul edilemez ancak etkin” olması halinde, anonim şirketler için uygulanan ve %10’luk bir pay edinimine izin

Basit karşılıklı iştirak, yalnızca pay oranı dikkate alınarak tespit edilir. Hâkimiyetin tespitinde dikkate alınan oy oranı, basit karşılıklı iştirakin tespitinde etkisizdir<sup>642</sup>. Buna ek olarak, TTK 195.2'ye göre pay çoğunluğuna sahip olan, ancak hâkimiyeti kurmadığını ispat eden şirketin dahil olduğu karşılıklı iştirak de basit karşılıklı iştirak oluşturur. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X)'in (Y)'de %60 oranında paya sahip olduğu, ancak hâkimiyeti kurmadığını ispatladığını varsayalım. (Y)'nin de (X)'te %25 oranında paya sahip olduğu bir varsayımda, (X) ile (Y) arasında basit karşılıklı iştirak kurulmuş olur. Zira nitelikli karşılıklı iştirak pay oranına değil, hâkimiyete bağlanmıştır. Verilen örnekte hâkimiyet olmayıp nitelikli karşılıklı iştirak oluşmamış, ancak şirketlerin birbirlerinde %25 orandan fazla pay sahipliği sağlanmıştır.

Karşılıklı iştirake bağlanan yaptırım, TTK 201'e göre pay sahipliği haklarının donmasıdır. Karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirket, iştirak konusu paylardan doğan haklarının yalnızca dörtte birini kullanabilir, geriye kalan dörtte üçünden doğan hakları donar. TTK 201'in, mehzazı AktG §328 ile arasında bir fark vardır: AktG §328'de, pay sahipliği haklarının, şirketin toplam paylarının dörtte biri kadarlık kısmının kullanılabilmesi düzenlenmişken, TTK 201'de karşılıklı iştiraki yaratan şirketin paylarının dörtte birinin kullanılabilmesi gösterilmiştir. Yani Alman hukukuna göre önce (X)'in (Y)'de %30, daha sonra danışıklılık olmadan (Y)'nin (X)'te %32 oranda pay sahibi olduğu ve iki şirketin de bildirim yükümlülüğünü yerine getirdiği bir olasılıkta, (Y) %25 oranında paydan doğan haklarını kullanabilecekken, Türk hukukuna göre %8 oranında

---

veren hükmün limited şirketler için de uygulanabilir; yani karşılıklı iştirak halinde limited şirketin de kendi payını iktisabına izin verilmesi gerektiğinden karşılıklı iştirak ilişkisine girebilir (Koppensteiner, H. G.: Wechselseitige Beteiligungen im Recht der GmbH, WBl 1990, s. 1).

<sup>642</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 29; BeckOGK/Schall, AktG §19, Rn. 10; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 180.

paydan doğan haklarını kullanabilecektir. Karşılıklı iştirakin tespiti ve uygulanacak yaptırım için elbette bir oran belirlenmesi şarttır; eğer tüm karşılıklı pay sahiplikleri, karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımlara tabi tutulmayacaksa, tehlike arz eden sınırın belirlenmesi zorunludur. Alman hukukunda bu sınırın %25 olarak belirlenmesinin nedeni, esas sözleşme değişikliklerinin, genel kurulda temsil edilen payların %75'inin olumlu oyuyla gerçekleştirilebilecek olmasıdır<sup>643</sup>. Kanun koyucu karşılıklı iştirak ilişkisinin, esas sözleşme değişikliğini engelleyecek bir güç yaratmamasına odaklanmıştır<sup>644</sup>. Özellikle yönetim kurullarının işbirliği riski, bu eşikle engellenmiş gibi görünmektedir; zira AktG §142'ye göre yönetim kurulunun bütün iş ve işlemlerine karşı<sup>645</sup> genel kurulda temsil edilen oyların çoğunluğu ile özel denetim yapılması kararı alınabilir. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketin, %25 oranında oy hakkı ile bu kararın alınmasını engellemesi güçtür<sup>646</sup>. Türk hukukunda ise ilgili nisaplarla tutarlı bir eşik benimsemek yerine, karşılıklı iştirakin caydırılması fikri baskın gelmiş, daha ağır bir yaptırım benimsenmiştir.

## **2. Basit Karşılıklı İştirakte Hâkimiyet Unsurunun Bulunmaması: Şirketler Topluluğu Hükümlerinin Uygulanması**

Daha önce de belirtildiği üzere, şirketler topluluğu hükümleri, bağlı şirketlerin hâkim şirketin yönlendirmesiyle zarara uğramalarına neden olacak iş ve işlemlerde bulunması riskine karşı hem bağlı şirketleri hem bağlı şirketlerdeki hâkim şirket dışında kalan pay sahiplerini hem de bağlı şirket alacaklılarını korumak amacıyla öngörülmüş

---

<sup>643</sup> Frank, s. 32; Klix, s. 29; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 171.

<sup>644</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 171.

<sup>645</sup> Karakuş Erbaş, B.: Alman Hukuku Uygulaması Işığında Özel Denetimde Yeni Bir Dönem: Sözleşmesel Özel denetim (İradi Özel Denetim), Prof. Dr. Tuğrul Ansay Anısına: Anonim Şirketler Hukukunun Gelecek On Yılı, İstanbul 2023, s. 224, dn. 6.

<sup>646</sup> BeckOGK/Schall, AktG §19, Rn. 5.

hükümlerdir. Basit karşılıklı iştirak ise bir şirketler topluluğu teşkil etmez; çünkü TTK 195 gereği bir şirketler topluluğunun varlığından söz edilebilmesi için, şirketlerden birinin diğerinde hâkimiyet kurmuş olması şarttır. Buna rağmen karşılıklı iştirak, Kanun'un şirketler topluluğu hükümleri arasında düzenlenmiş, TTK 197 ve TTK 201'in madde gerekçelerinde de bağlı ve hâkim şirketlerden bahsedilmiştir. Bu itibarla basit karşılıklı iştirak halinde de, topluluk şirketleri için öngörülen hükümlerin uygulanıp uygulanmayacağı tartışılması gerekir.

Bu cümleden olmak üzere; bağlı ve hâkim şirketin raporları (TTK 199), bağlı şirketler hakkında bilgi alma (TTK 200), hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması (TTK 202), tam hâkimiyet halinde bağlı şirketin organlarının şirkete ve pay sahiplerine karşı sorumsuzluğu (TTK 205), bağlı şirket alacaklılarının, hâkim şirket ve yönetim kurulu üyelerine karşı dava hakkı (TTK 206), bağlı şirket pay sahibinin özel denetçi atanmasını isteme hakkı (TTK 207), hâkim şirketin azlık paylarını satın alma hakkı (TTK 208) ve hâkim şirketin güvenden doğan sorumluluğu (TTK 209) hükümlerinin basit karşılıklı iştirake uygulanıp uygulanmayacağı sorgulanmalıdır. Bu hükümlerin tamamı, hâkim şirketin, bağlı şirket üzerindeki kontrolü sebebiyle bağlı şirketin zarara uğratılmasına karşı, bağlı şirket menfaat sahiplerini korumak amacıyla sevk edilmiştir. Amaçlanan, hâkim şirketin yönlendirmesi veya zorlaması ile yapılan işlemlerden hâkim şirketin sorumlu tutulmasıdır. Oysa basit karşılıklı iştirakte hâkimiyet yoktur ki, böyle bir yönlendirme veya zorlama gerçekleşebilsin. Her ne kadar şirketler karşılıklı iştirak sözleşmesi ile birbirleri üzerinde bir etki kurmuş olsalar da, karşılıklı iştirak sözleşmesi, hâkimiyet durumunda olduğu gibi, yönetim kurulunu pay sahipliği yoluyla emir ve talimatı altına alan bir sözleşme değildir. Aksine, yönetim kurulu, karşılıklı iştirak sözleşmesinden şirket adına tazminat ödeyerek her zaman dönebilir. Karşılıklı iştirak sözleşmesi, (X) şirketinin pay sahiplerinin, karşılıklı iştirakin kurulduğu (Y) şirketinin sorumluluğuna gitmelerine neden olacak bir ortam yaratmaz. (X) şirketinin pay sahipleri,

karşılıklı iştirak nedeniyle bir zarar oluşmuşsa, iş adamı kararı gereği sözleşme yapan (X) yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidebilirler. Açıklanan nedenlerle, hâkimiyete dayandırılan hükümlerin, basit karşılıklı iştirak halinde uygulanma ihtimali yoktur. TTK 197 ve TTK 201'in gerekçelerinde karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin yavru/ana şirket olarak nitelendirilmeleri de bu sonucu değiştirmez.

TSY 107.10'da karşılıklı iştirak durumunun şirketler topluluğuna dahil olan şirketlerle sınırlandırılmaya çalışıldığından bahsetmişik<sup>647</sup>. Basit karşılıklı iştirak durumundaki şirketler, eğer bir (aynı) hâkim şirketin hâkimiyeti altında iseler, o zaman topluluk hükümleri bu iki bağlı şirkete de uygulanır. Zira TTK 199, TTK 200 ve TTK 207, bağlı şirketlerin birbirleri ile ilişkilerine de uygulanacakları şekilde düzenlenmiştir. Burada da amacın, hâkim şirketin, iki bağlı şirketini birbirleri ile işlem yapmaya zorlayarak zarara uğratmasını engellemektir. Yani hâkim şirket (X), bağlı şirketleri olan (Y) ve (Z) üzerindeki kontrol gücünü kullanıp (Y) ve (Z)'nin arasında hukuki işlemler tesis ettirerek bu şirketleri kayba uğratabilir. Anılan hüküm, bunun önüne geçilebilmesi için tesis edilmiştir.

### **3. Basit Karşılıklı İştirakin Kurulduğu An**

Karşılıklı iştirak, şirketlerin birbirlerinde en az dörtte bir oranda pay sahipliğini elde etmeleri ile kurulur. Karşılıklı iştirakin kurulduğu an, şirketlerden ikisinin de bu pay sahipliğini sağladığı andır. (X)'in (Y)'de %25 pay sahibi olmasından sonra (X) ve (Y) aralarında bir karşılıklı iştirak sözleşmesi yapabilirler. Karşılıklı iştirakin kurulduğu an, sözleşmenin yapıldığı an değil, (Y)'nin de (X)'te en az dörtte bir oranda pay sahibi olduğu andır.

---

<sup>647</sup> Birinci Bölüm, II. B. 2. c.

Karşılıklı iştirakin kurulması için bildirim yapılmış olması şart değildir; bildirim, karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımların uygulanma zamanını belirler. Tesadüfi olarak kurulacak bir karşılıklı iştirakte, şirketler birbirlerine karşı bildirim yükümlülüklerini yerine getirmiş olmasalar da karşılıklı iştirak kurulmuş olur. Karşılıklı iştirakin kurulması için pay bedelinin tamamının ödenmiş olması da gerekmez, pay devir sözleşmesinin yapılması yeterlidir<sup>648</sup>. Pay sahipliğinin pay defterine kaydı da zorunlu değildir; payın devri gerçekleştiğinde, karşılıklı iştirak de kurulmuş olur.

#### **4. Basit Karşılıklı İştirake Bağlanan Sonuçlar: Pay Sahipliği Haklarının Donması**

Basit karşılıklı iştirake bağlanan yaptırım, pay sahipliği haklarının dörtte üçünün donmasıdır. Karşılıklı iştiraki bilerek kuran şirket, diğer şirketteki paylarından doğan haklarının yalnızca dörtte birini kullanabilir. TTK 201'e göre;

*Bir sermaye şirketinin paylarını iktisap edip karşılıklı iştirak konumuna bilerek giren diğer bir sermaye şirketi, iştirak konusu olan paylardan doğan toplam oylarıyla diğer pay sahipliği haklarının sadece dörtte birini kullanabilir; bedelsiz payları edinme hakkı hariç, diğer tüm pay sahipliği hakları donar.*

##### **a. Genel Olarak**

Pay sahipliği haklarının donması Türk Ticaret Kanunu'na göre belli durumlarda gerçekleşir. Bunlar<sup>649</sup>:

---

<sup>648</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, Nr. 23-57; Kayıklık, s. 1534.

<sup>649</sup> Çamoğlu/Poroy/Tekinalp, Nr. 697d. Sayılanlara ek olarak TTK 478.4 ile imtiyaz haklarının donmasının getirildiğine ilişkin bkz. Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), C. 1, s. 444. Yazara göre, TTK 478.4 ile sermayesinin yarısından fazlası tek başına veya birlikte; Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşlarına ait anonim

1. Anonim şirketin kendi payını iktisabı halinde, uhdesinde bulunan paylardan doğan pay sahipliği hakları donar. Aynı durum, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesi halinde de geçerlidir (TTK 389).

2. Bir pay sahibinin sermaye payını ihtara rağmen ödemekte temerrüde düşmesi halinde, pay sahipliği hakları donar (TTK 482 ve 483).

3. TTK 198'deki bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi halinde pay sahipliği hakları donar.

4. Basit karşılıklı iştirak halinde, karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirketin, pay sahipliği hakları donar (TTK 201).

TTK 201'e göre;

*(1) Bir sermaye şirketinin paylarını iktisap edip karşılıklı iştirak konumuna bilerek giren diğer bir sermaye şirketi, iştirak konusu olan paylardan doğan toplam oylarıyla diğer pay sahipliği haklarının sadece dörtte birini kullanabilir; bedelsiz payları edinme hakkı hariç, diğer tüm pay sahipliği hakları donar. Söz konusu paylar toplantı ve karar nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz. 389 ile 612 nci madde hükümleri saklıdır.*

*(2) Birinci fıkrada öngörülen sınırlama, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesi veya her iki şirketin birbirlerine hâkim olması hâlinde uygulanmaz.*

Görüldüğü üzere, karşılıklı iştirak durumunu bilerek yaratan şirket, pay sahipliğinden doğan haklarının yalnızca dörtte birini kullanabilecek, geriye kalan hakları donacaktır. Donma yaptırımını uygulanan hakların tek istisnası, bedelsiz payları edinme

---

şirketlerde ve bu şirketlerin aynı oranda sermaye payına sahip oldukları iştiraklerinde, sayılanlar dışındaki pay sahiplerine tanınan imtiyazlar donar.

hakkıdır; bunun dışında kalan tüm katılım ve malvarlığı hakları donar<sup>650</sup>. Donan paylar, toplantı ve karar nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz<sup>651</sup>. Ancak elbette, pay sahibi, pay üzerinde tasarrufta bulunma hakkını korur<sup>652</sup>.

Karşılıklı iştirakte donma yaptırımının uygulanmaya başlayacağı an, karşılıklı iştirakin kurulduğu andır. Ancak şirket, bildirim yükümlülüğünü yerine getirmezse, TSY 107.10'a göre iktisap tarihinden itibaren yirmi gün sonra, pay sahipliğinden doğan tüm hakları donar. Karşılıklı iştiraktan dolayı donan paylar, karşılıklı iştirakin ortadan kalkması ile (şirketlerden birinin pay oranının %25'in altına düşmesi ile) canlanır.

Donmaya tâbi olacak payların miktarı, şirketin, diğer şirketteki paylarının tamamı üzerinden hesaplanır, sadece karşılıklı iştirake neden olan iktisap üzerinden değil<sup>653</sup>. Önce (X)'in (Y)'de %30 oranında payı, sonra (Y)'nin (X)'te %20 payı edindiğini düşünelim. Burada henüz TTK 197 anlamında bir karşılıklı iştirak kurulmamıştır. Ancak daha sonra (Y)'nin bağlı şirketi olan (Z) de (X)'te %25 oranında pay iktisap ettiğinde, TTK 196'ya göre (Z)'nin payları da (Y)'nin hesabına dahil edileceğinden, (X) ile (Y) arasında karşılıklı iştirak kurulmuş olur<sup>654</sup> [Çünkü bu durumda (Y)'nin (X)'teki toplam pay oranı, %20+%25=%45'tir]. Pay sahipliği haklarının donması yaptırımı da (Y) ve (Z)'nin paylarının toplam oranı %45'in dörtte üçü olan %33,75 oranında paya uygulanır; sadece karşılıklı iştirakin oluşmasına neden olan, sonradan edinilen %25 oranındaki paya değil.

---

<sup>650</sup> Sadece oy hakkının donmasının yeterli olduğu, malvarlığı haklarına donma yaptırımının uygulanmasına gerek olmadığı yönünde görüş için bkz. Wastl/Wagner, s. 57.

<sup>651</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 2096.

<sup>652</sup> Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 86.

<sup>653</sup> Baş, Bildirim Yükümlülüğü, s. 88. Aksi görüşte bkz. Sevi, Payın Devri, s. 200; Çelikyurt, s. 209-210.

<sup>654</sup> Frank, s. 44; MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 42.

Donma yaptırımının uygulanacağı bu %33,75'lik payın hangi şirkete ait olduğu konusunda bir düzenleme yoktur. Yukarıdaki örneğe göre (Y) ve bağlı şirketi olan (Z)'nin (X)'teki paylarının toplamı, karşılıklı iştirakin kurulmasına neden olmuştur. Ne (Y) ne de (Z) tek başına (X) ile karşılıklı iştirak kurulmasına neden olabilir. Karşılıklı iştirakin kurulmasına neden olan ise, sonradan pay iktisap ederek %25'lik eşiğin aşılmasına neden olan (Z)'dir. O halde donma yaptırımı (Y) ve (Z) şirketlerinden hangisine uygulanacaktır? İlk ihtimal, yaptırımın, öncelikle (Y)'ye uygulanmasıdır, zira (Y), (Z)'nin hâkimi olduğundan, karşılıklı iştiraki asıl yaratanın (Y) olduğu kabul edilebilir. Donma yaptırımının önce (Y)'nin paylarına uygulanması, sonrasında hâlâ eşiğe ulaşılmamışsa, (Z)'nin paylarının dondurulması düşünülebilir. Bu durumda (Y)'nin (X)'teki doğrudan edindiği payların tamamı (%20) ve (Z)'nin de %13,75 oranında payı donacaktır. İkinci ihtimal ise donacak payların (Y) ve (Z)'nin pay sahipliği oranına göre hesaplanmasıdır. Bu örnekte oranlama yapıldığında, (Y)'nin toplam %20 oranında payının %15'lik kısmı, (Z)'nin ise toplam %25 oranında payının %18,75'lik kısmı donacaktır<sup>655</sup>.

Pay sahipliği haklarının donmasına imtiyazlar da dahildir<sup>656</sup>. Örneğin oyda veya kârda<sup>657</sup> imtiyaz varsa, bu imtiyazlar ortadan kalkmaz; ancak donar. Önce (X)'in (Y)'de %30, sonra (Y)'nin de (X)'te %40 pay sahibi olduğu bir durumda, (Y)'nin sahip olduğu pay grubundaki her bir payın üç oy hakkı doğuracağı yönünde bir imtiyazın tanınmış

---

<sup>655</sup> Bu hesaplama, (Y) ve (Z)'nin toplam pay oranı olan %45'in, donması gereken pay oranı olan %33,75'e oranlanması ve çıkan oranın (Y) ve (Z)'nin doğrudan paylarına oranlanması yöntemiyle hesaplanmıştır. (Y)'nin donacak pay oranı:  $20 \times \%33,75 / \%45 = 15$ ; (Z)'nin donacak pay oranı:  $25 \times \%33,75 / \%45 = 18,75$ .

<sup>656</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 201; Akın, İ.: Şirketler Topluluğu Sorumluluk Hukuku, Ankara 2014, s. 85.

<sup>657</sup> Buna TTK 360'ta özellik ve nitelikleri gereği pay sahiplerine tanınmış yk üyelerini belirleme imtiyazı da dahildir (Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 201).

olması halinde, (Y) yalnız, şirketin toplam paylarının %10'una tekabül eden paylarından doğan hakkını kullanabilecek, otuz oy hakkı olacaktır. Hatta imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda da kullanılacak oylar, yalnızca donmayan payların sağladığı oylardır.

TTK 201'in mehzaz AktG §328'de donan payların oranı, farklı şekilde hesaplanmıştır. Bu hükme göre, bir anonim veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ile başka bir şirket karşılıklı iştirak ilişkisi içindeyse, sonradan pay edinerek karşılıklı iştirakin oluşmasına neden olan şirketin (ikinci şirketin) pay sahipliğinden doğan hakları, şirketin (birinci şirketin) paylarının en fazla dörtte biri için kullanılabilir; geriye kalan hakları donar<sup>658</sup>. Bir örnekle açıklamak gerekirse: (X)'in (Y)'de %45 paya sahip olduğunu ve bildirim yükümlülüğünü de yerine getirdiğini varsayalım. (X) pay sahipliği haklarının tamamını kullanır. Ancak daha sonra (Y) de (X)'in paylarının %35'ini iktisap ederse, karşılıklı iştirak yaratılmış olur ve (Y), bildirim yükümlülüğünü de yerine getirdiyse, yalnızca %25'lik bir paydan doğan pay sahipliği haklarını kullanabilir. Geriye kalan %10'luk paydan doğan hakları -tasfiye payı ve bedelsiz pay alım hakkı dışında- donar.

TTK 201 ile mehzaz AktG §328 arasındaki bu fark, TTK 201'in madde gerekçesinde açıklandığı üzere, bilinçlidir. Madde gerekçesinde TTK 201'in AktG §328'den esinlenilerek kaleme alındığı belirtilmiş, ancak TTK 201'in özgün olduğu vurgulanmıştır. Kanun koyucuya göre karşılıklı iştirak içindeki şirketlerden sonradan pay iktisap edenin kullanabileceği haklarının, pay sahibinin toplam payının %25'inden ibaret olması, nesnel adalet anlayışının bir gereğidir. Türk kanun koyucu, Alman hukukundaki sistemin, bir

---

<sup>658</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 76; Frank, s. 43; Emmerich/Habersack, s. 81, par. 19;

Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 508.

azınlığın karşılıklı iştiraki kullanmak suretiyle haksız bir olanaktan faydalanmasına açık olduğunu ifade etmiştir<sup>659</sup>.

TTK 201'in bu anlamda nesnel adaleti sağlayıp sağlamadığı tartışmalıdır<sup>660</sup>; ancak, karşılıklı iştirakin caydırıcılığını artırdığı kesin. Örneğin bir şirket, kendisinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olan bir şirketin paylarının %26'sını iktisap ederse, hedef şirketin oy haklarının %26'sına değil, %6,25'ine sahip olacaktır. Ancak payların %24,9'unu iktisap ederse, kullanabileceği oy oranı %24,9'dur. Bu durumda hiçbir şirket, kendi pay sahibi olan şirkette %25'ten fazla pay iktisap ederek karşılıklı iştirak yaratma zahmetine girmez, pay sahipliği oranını her zaman %25'in altında tutar. Karşılıklı iştiraktan caydırmak için bu yaptırım tutarlı olabilir; ancak hukuken tutarlı olduğu söylenemez. Zira AktG hükümlerinde karşılıklı iştirak eşiği ile donmayacak pay sahipliği hakları oranının aynı olması (%25) tesadüf değildir; Alman kanun koyucu tarafından karşılıklı iştirakin oluşturulduğu eşiğin üstündeki paylardan doğan hakların donması kararlaştırılmıştır. Başka bir deyişle karşılıklı iştirake *neden olan* paylar donar. Kanaatimizce, TTK 201'in mehz AktG §328'de olduğu gibi, pay sahipliğinin donması yaptırımının, karşılıklı iştirak durumunu yaratan şirketin paylarının dörtte birine değil, şirketin toplam paylarının dörtte birine (başka bir deyişle karşılıklı iştiraki oluşturan kısmına) uygulanması olarak değiştirilmesi, isabetli olur. Böylece TTK 197'de düzenlendiği üzere, sadece karşılıklı iştirak oluşturarak tehlikeli görülen durumu yaratmış paylardan doğan hakların donması sağlanır<sup>661</sup>. Böylelikle %25 pay edinen şirket ile

---

<sup>659</sup> TTK 201 Gerekçesi.

<sup>660</sup> TTK 201 ile karşılıklı iştirake alışılmadık derecede ağır sonuçlar bağlandığına ilişkin bkz. Eminoğlu, Konzern, s. 275.

<sup>661</sup> Aydın, A.: TTK Tasarısı 201: Özgün Bir Hüküm, Peki Anlamlı Mı?, Hukuki Perspektifler Dergisi 2006, S. 6, s. 59. Yazar, TTK 197'de belirlenen karşılıklı iştirak sınırı (%25) ile TTK 201 hükmünde düzenlenen pay sahipliği haklarının donması yaptırımındaki korelasyonun, Türk kanun koyucusu

%24,9 pay edinen şirketin kullanabileceği pay sahipliği hakları arasındaki dengesizlik de giderilmiş olur. Örneğin bu halde her iki karşılıklı iştirak yaratan şirket tarafından da azlık haklarının kullanılması mümkün hale gelir.

Son olarak belirtmek gerekir ki, pay sahipliği haklarının donması, pay sahipliğinden doğan yükümlülüklerin sona ermesi anlamına gelmez. Payları donmuş olan şirketin pay sahipliğinden doğan yükümlülükleri (sermaye borcunu ödeme vb.) devam eder<sup>662</sup>. Genel kurul kararı ile getirilecek ikincil yükümlülüklerden de -bu ikincil yükümlülüklerde oy birliği aransa ve bağlı şirket oy hakkını kullanamamış olsa dahi- sorumludur<sup>663</sup>.

### **b. Yaptırımın Uygulanacağı Şirketin Tespiti**

Karşılıklı iştirak halinde uygulanacak yaptırım, iştirak ilişkisi içindeki tüm şirketlere değil, sadece ilk şirket tarafından bildirim yükümlülüğü yerine getirilmiş olmasına rağmen sonradan pay iktisap eden şirkete uygulanır. Bunun nedeni, karşılıklı iştirake neden olanın, sonradan *bilerek* pay iktisap etmiş olmasıdır<sup>664</sup>. Önce pay edinen şirketin karşılıklı iştirak yaratacağından habersiz olarak, sadece yatırım amacıyla hedef

---

tarafından anlaşamadığını düşünmektedir. Bu fikre katılmıyoruz. Zira kanun koyucu tarafından Gerekçe’de AktG §328 hükmünden esinlendiği ancak farklı bir hüküm tesis edildiği açıklanmış; bu farklılığın nedeni olarak da “ana anonim şirketin paylarının veya oylarının çoğunluğuna sahip olmadığı halde topluluğu yöneten azınlıktaki pay sahiplerinin haksız bir olanaktan yararlanmasına engel olmak” gösterilmiştir. AktG §19 ile §328 arasındaki korelasyonun Türk kanun koyucusu tarafından anlaşıldığını; ancak yine de yukarıda yer verilen gerekçe ile bu korelasyonun Türk hukukuna alınmadığını düşünüyoruz. Oysa defaatle açıklandığı üzere basit karşılıklı iştirakte bir topluluktan söz etmek mümkün değildir; bu sebeple burada azlık haklarının kullanılmasının önüne geçmesi amacı güdülmesindeki isabet tartışılmalıdır.

<sup>662</sup> Frank, s. 50.

<sup>663</sup> Frank, s. 50.

<sup>664</sup> Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 508; Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 261.

şirkette pay sahibi olması engellenemez<sup>665</sup>, bu sebeple yalnızca bilerek pay edinerek karşılıklı iştirakin doğmasına neden olan şirkete yaptırım uygulanacaktır. Buna ek olarak, eğer karşılıklı iştirak devren iktisap ile kuruluyorsa, ilk şirketin bunu engelleme imkanı da olmaz; zira payını devreden, şirketin pay sahibidir<sup>666</sup>. Bu kapsamda şirketin karşılıklı iştirake bilerek neden olup olmadığı, bildirim yükümlülüğünün yerine getirilip getirilmediğine bakılarak tespit edilir. (X)'in (Y)'de %30 oranında pay iktisap etmesi halinde, TTK 198 gereği bildirim yükümlülüğü doğar. (X) bildirim yükümlülüğünü yerine getirdikten sonra (Y) de (X)'te %25 oranında pay iktisap ederse, (Y)'nin (X)'teki pay sahipliği haklarının dörtte üçü donacaktır. (X) ise (Y)'deki pay sahipliği haklarının tamamını kullanır.

İlk pay sahibi olan şirketin bildirim yükümlülüğünü yerine getirmemesi halinde ise, sonradan pay edinen şirket bilmeden<sup>667</sup> karşılıklı iştirak ilişkisini kurmuş olacağından, pay sahipliği haklarının donması yaptırımı ile karşılaşmaz. Yukarıda verilen örnekteki (X), (Y)'nin paylarının %30'unu iktisap ettiğini (Y)'ye bildirmezse, (Y)'nin (X)'ten %25 oranında pay iktisap ederken iyiniyetli olduğu için korunur<sup>668</sup>. %25 oranında pay iktisabı ile bildirim yükümlülüğü (Y) için de doğar. Eğer (Y), TTK 198'e göre (X)'e bildirim yükümlülüğünü yerine getirirse, karşılıklı iştiraktan doğan pay sahipliği haklarının dörtte üçünün donması yaptırımı (Y)'ye uygulanmaz. Bu sefer (X), TTK 198'e göre bildirim yükümlülüğünü yerine getirmediğinden, haklarının *tamamının* donması yaptırımı ile karşılaşır. Ancak daha önce de belirttiğimiz üzere bu, geçici bir durumdur. (X), bildirim

---

<sup>665</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 197.

<sup>666</sup> Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 261.

<sup>667</sup> Buradaki bilme kavramı için bkz. Üçüncü Bölüm, I. A. 2 ve 3.

<sup>668</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 76; Emmerich/Habersack, s. 81-82, par. 21; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 199.

yükümlülüğünü yerine getirdiğinde veya (X)'in iştiraki (Y) tarafından öğrenildiğinde, donan pay sahipliği haklarının dörtte üçü tekrar canlanır. Dolayısıyla (Y), (X)'in kusuruyla (bildirim yükümlülüğünü yerine getirmediği için) bilmeden karşılıklı iştiraki kurduğundan, pay sahipliği haklarının donması yaptırımı, sadece (X)'e uygulanır.

Eğer önce (X) sonra da (Y), birbirlerinin paylarının %25'inden fazlasını iktisap etmelerine rağmen bildirim yükümlülüklerini yerine getirmedilerse, iki şirketin de birbirlerindeki pay sahipliği haklarının tamamı donar.

Görüldüğü üzere burada iki tür yaptırım vardır: Birincisi, bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen şirkete, TTK 198'e göre uygulanacak yaptırımdır. Bu durumda pay sahipliği haklarının tamamı donar. İkincisi ise TTK 197'ye göre, bilerek karşılıklı iştiraki kurmaya bağlanan yaptırımdır. Bu durumda ise TTK 201'e göre, pay sahipliğinden doğan hakların dörtte üçü donar.

Pay sahipliği haklarının donması yaptırımı, iyiniyetle pay iktisap eden (karşılıklı iştirake sebep olduğunu bilmeyen) şirkete uygulanmayacaktır. Buradaki iyiniyet ise, şirketin karşılıklı iştirak kurulacağını "bilmesi" olarak değerlendirilmelidir; "bilebilecek durumda olması" değil<sup>669</sup>. Zira TTK 201'de açıkça karşılıklı iştirak konumuna bilerek girilmesinden bahsedilmiştir<sup>670</sup>.

Pay sahipliği haklarının donması yaptırımının, yalnızca sonradan bildirim yükümlülüğünü yerine getiren şirkete uygulanması, birtakım sorunlara yol açar. Yaptırım uygulanan şirketin sadece ikinci şirket olması, şirketler arasında bir iktisap yarışına neden olabilir. İktisap oranları karşılıklı olarak %25'in altında olan bir karşılıklı katılım varken,

---

<sup>669</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 199.

<sup>670</sup> Bkz. Üçüncü Bölüm, I. A. 2 ve 3.

şirketler, bu pay oranını %25'in üstüne çıkarıp bildirim yükümlülüğünü de yerine getirerek, pay sahipliği hakları donmayacak taraf olmak için yarışabilirler<sup>671</sup>.

Buna ek olarak, karşılıklı iştirakin bir sözleşme sonucu, danışıklı olarak kurulması halinde pay sahipliği haklarının donması yaptırımının yalnızca bildirim yükümlülüğünü sonradan yerine getiren şirkete yüklenmesi, hakkaniyetli değildir. Çünkü karşılıklı iştirakin oluşacağından iki şirket de haberdardır; bilme şartı, iki şirket tarafından da sağlanmıştır. Kanunun aradığı iyiniyet (karşılıklı iştirak kurulacağını bilmeden pay iktisap etme durumu) şirketlerin hiçbirinde bulunmaz. Bu sebeple karşılıklı iştirakin şirketlerin anlaşması sonucu, danışıklı olarak yaratılması halinde, pay sahipliği haklarının donması yaptırımının iki şirkete de uygulanması gerekir<sup>672</sup>. Başka bir deyişle eğer karşılıklı iştirak, iki şirket tarafından da bilerek kurulduysa, iki şirket de birbirlerindeki paylarından doğan haklarını sadece dörtte bir oranında kullanabilmelidir. Nitekim TSY 107.10'da “[b]u sermaye şirketlerinin, karşılıklı iştirak konumuna bilerek girmeleri halinde; iştirak konusu paylardan doğan toplam oylarla diğer pay sahipliği haklarının sadece dörtte biri kullanılabilir; bedelsiz payları edinme hakkı hariç, diğer tüm pay sahipliği hakları donar” denilmiştir. Hükmün lafzından, yaptırımın karşılıklı iştiraki bilerek kuran iki şirkete de uygulanacağı sonucu çıkmaktadır. Bu hüküm *de lege ferenda* yerindedir; ancak TTK 201'e aykırıdır. Zira TTK 201'de açıkça karşılıklı iştirak konumuna bilerek giren *diğer bir sermaye şirketinin* (tekil, çoğul değil) pay sahipliği haklarının dörtte üçünün donacağı düzenlenmiştir.

---

<sup>671</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 77; Emmerich, V./Sonnenschein, J.: Konzernrecht, 6. Aufl. 1997, s. 119.

<sup>672</sup> Frank, s. 43; Emmerich/Sonnenschein, s. 119; BeckOGK/Schall, AktG §328, Rn. 23; Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 261, dn. 20; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 184.

### c. Katılım Haklarının Donması

#### aa. Oy Hakkının Donması

Pay sahipliği haklarının donması yaptırımının en önemli sonuçlarından biri, oy hakkının donmasıdır. Oy hakkının donması, donma sebebi devam ettiği sürece, o paydan doğan oyların kullanılamaması anlamına gelir<sup>673</sup>. Bu yaptırım, üçüncü kişilerin elindeki, şirket adına alınmış paylar için de geçerlidir<sup>674</sup>.

Oy hakkının donması, pay sahibi tarafından oy hakkının kullanılmadığı diğer durumlardan farklıdır. Benzer bir durum olan oydan yoksunlukta, yoksunluk durumu, paya değil, pay sahibine bağlıdır<sup>675</sup>. TTK 436'ya göre iki durumda oydan yoksun kalınır: İlk olarak, “[p]ay sahibi kendisi, eşi, alt ve üstsoyu veya bunların ortağı oldukları şahıs şirketleri ya da hâkimiyetleri altındaki sermaye şirketleri ile şirket arasındaki kişisel nitelikte bir işe veya işleme veya herhangi bir yargı kurumu ya da hakemdeki davaya ilişkin olan müzakerelerde oy kullanamaz.” İkinci durum ise yönetim kurulu üyeleri ile yönetimde imza yetkisini haiz kişilerin pay sahibi olmaları halinde, kendilerinin ibralarına ilişkin kararlarda oy kullanamamaları halidir. Oydan yoksunluğun iki halinde de pay sahiplerine bağlı sebeplerden, geçici olarak oy hakkının kullanılmaması söz konusudur<sup>676</sup>; oy hakkının donması ise süreklilik arz eder<sup>677</sup>. Oydan yoksunluk, pay

---

<sup>673</sup> Çeker, M.: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 209; Yanlı/Okutan Nilsson, s. 777.

<sup>674</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 82, par. 22.

<sup>675</sup> Teoman, Ö.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oydan Yoksunluğu, Ankara 1983, s. 79 vd.; Çeker, s. 201 vd.; Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 1474; Çelikyurt, s. 92; Bilgili, F./Cengil, M. F.: Limited Şirket Genel Kurulunda Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2017, S. 1, s. 80.

<sup>676</sup> Çelikyurt, s. 92.

<sup>677</sup> Çeker, s. 209; Yanlı/Okutan Nilsson, s. 778.

sahibi ile şirket arasında oluşması muhtemel menfaat çatışması nedeniyle öngörülmüştür. Pay sahibinin kendisi veya yakınları hakkında alınacak kararlarda oy hakkının olmaması, pay sahibinin bir zafiyet göstererek şirket menfaatine değil, kendi menfaatine davranacağı şüphesinden kaynaklanır<sup>678</sup>.

Kanun koyucunun oy hakkının donmasını öngördüğü her halde ayrı bir amaç güttüğü görülür. Örneğin bildirim yükümlülüğüne aykırı davranılması halinde oy hakkının donması ile amaçlanan, şeffaflık sağlanarak şirket ele geçirmelere karşı şirketin korunması iken; karşılıklı iştirak halinde oy hakkının donması, hem karşılıklı iştirakin caydırılmasına hem de yönetim kurullarının danışıklılık içinde olması riskine karşı yöneticilerin orantısız bir güç elde etmesini önlemeye hizmet eder<sup>679</sup>. Oydan yoksunluk hallerinde pay sahibi genel kurula katılabilir, hatta sayılan konularla ilgili müzakerelere de katılabilir; ancak oy kullanamaz<sup>680</sup>. Oy hakkının tamamı donduğunda ise, pay sahibinin genel kurula katılma hakkı da donar.

Karşılıklı iştirak halinde oy hakkı donan pay sahibi, donan paylardan doğan imtiyazlar da dahil oy hakkını kullanamaz. (X) ve (Y)'nin her birinin toplam 100 payı ve her bir payın itibari değerinin 1 birim olduğunu düşünelim. Önce (X), (Y)'de 30 adet pay, sonra (Y), (X)'te 36 adet pay iktisap etmiş olsun. Her payın bir oy hakkı verdiği ve iki şirketin de bildirim yükümlülüklerini yerine getirdiği bir varsayımda, eğer bu basit karşılıklı iştirak bir sözleşme sonucu kurulmadıysa, yani (X) karşılıklı iştirak kurulacağını bilmeden (Y)'nin paylarını edindiyse, oy hakkının donması yaptırımını sadece (Y)'ye

---

<sup>678</sup> Teoman, s. 16. Şirket ile oydan yoksun yönetim kurulu üyesinin menfaat çatışması hakkındaki tartışmalar için bkz. Kırca, İ.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyesinin İbra Oylamasında Temsilci Sıfatıyla Oy Kullanıp Kullanamayacağı Sorunu, AÜHFD 2004, C. 53, S. 1, s. 65 vd.

<sup>679</sup> BeckHdB AG/Liebscher, §14, Rn. 30.

<sup>680</sup> Teoman, s. 166.

uygulanır. (Y), (X)'teki 36 payından yalnızca dokuzunun verdiği oy hakkını kullanabilir. Her pay bir oy hakkı verdiği için, (Y)'nin toplam oy hakkı dokuzdur. Ancak eğer (Y)'nin (X)'teki paylarına imtiyaz tanınmış olup, her pay iki oy hakkı verseydi, bu durumda donan 27 payından kaynaklanan imtiyazları da donacak, donmayan dokuz payından toplam on sekiz oy hakkına sahip olacaktır.

Oy hakkı, kullanılması genel kurul toplantısına bağlı bir mütesep haktır. Pay sahibi, genel kurul dışında oy hakkını kullanamaz. Bu sebeple, karşılıklı iştirake neden olan paylar devredilip karşılıklı iştirak sona erdiğinde donan paylar canlanır; ancak pay sahibine, geriye dönük bir oy hakkı vermez. (X) ile (Y) arasındaki karşılıklı iştirak, (X)'in (Y)'deki paylarını devrederek %25'in altına düşürmesi ile son bulur. Ancak (X) de (Y) de birbirlerinin genel kurullarında donma nedeniyle kullanamadıkları oy haklarını geriye dönük olarak kullanmayı talep edemez. İki şirket de sonraki ilk toplantıda oy haklarının tamamını kullanabilir; ancak oy hakkı donmuşken yapılan genel kurulda kullanamadığı oy hakkını, diğer şirkete karşı ileri süremez.

Oy hakkının donmaya rağmen kullanılması halinde, donan oy hakkı ile verilen kararların akıbeti konusunda doktrinde farklı görüşler ileri sürülmüştür. Genel kurulda donan oyların etkisi ile alınan kararların sakat olduğu şüphesizdir; ancak kimi yazarlar tarafından bu sakatlık TTK 446.1.b<sup>681</sup> gereği iptal edilebilirlik olarak nitelendirilirken<sup>682</sup>; kimi yazarlar tarafından, gerekli nisapların karşılanmaması gerekçesiyle, yokluk olarak

---

<sup>681</sup> Hükümde “*genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını, genel kurula katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmediğini ve yukarıda sayılan aykırılıkların genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahipleri*”nin iptal davası açabilecekleri düzenlenmiştir.

<sup>682</sup> Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 111-112; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 202; Yanlı/Okutan Nilsson, s. 783; Bilgili/Cengil, 79.

nitelendirilmiştir<sup>683</sup>. Kanaatimizce donan oy hakları ile alınan kararlar, eğer kararın alınmasında donan oy haklarının matematiksel etkisi varsa, başka bir deyişle donan oylar kullanılmıyaydı söz konusu karar alınamayacak idiyse, yoklukla malul olmalıdır. Burada karşılıklı iştirak nedeniyle pay sahipliği haklarının dörtte üçü donan pay sahibinin, görüşlerini açıklayarak genel kurulu etkilemesi nedeniyle genel kurul kararının iptalinden söz edilemez; zira karşılıklı iştiraki yaratan şirketin pay sahipliği haklarını kullanım hakkı, donmayan dörtte bir oranında payı için devam etmektedir. Başka bir deyişle pay sahipliği haklarının tamamı donmamış ise, pay sahibinin genel kurula katılma ve görüş belirtme hakkı vardır, sadece oy hakkının bir kısmı donmuştur.

Kural olarak oy hakkının donduğu hallerde, oya bağlı haklar da donar<sup>684</sup>. Ancak basit karşılıklı iştirak durumunda oy hakkının tamamı değil, dörtte üçü donduğu için, pay sahibi genel kurula katılma hakkı, genel kurulda söz alma hakkı, bilgi alma ve inceleme hakkı, genel kurul kararına karşı iptal davası açma hakkı gibi koruyucu haklarını kullanabilir. Zira donmayan payları -ve dolayısıyla donmayan oy hakkı- bulunmaktadır<sup>685</sup>. Pay sahibi, donmayan oy hakkına dayanarak koruyucu nitelikteki haklarını kullanabilir.

Alman hukukunda karşılıklı iştirakin, oy hakkının tamamını dondurduğu istisnai bir hüküm var: AktG §328 par. 3 gereğince, payları borsaya kote edilmiş bir şirketin başka bir şirketle karşılıklı iştirak kurması halinde, ikinci şirket, birinci şirketin gözetim kurulu

---

<sup>683</sup> Pulaşlı, H.: Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı ve Müeyyidesi, GÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 892; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 722a; Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), C. 2/2, s. 10; Çelikyurt, s. 319; Zengin, İ. Ç.: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Yeter Sayılar, İstanbul 2020, s. 494.

<sup>684</sup> Çelikyurt, s. 191; Gökdemir Tamer, T.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Oy Hakkının Kapsamı ve Etkisi, İstanbul 2022, s. 394-395.

<sup>685</sup> Gökdemir Tamer, s. 396.

seçiminde oy kullanamaz. Halka açık şirketlerin gözetim kurulu seçimi oylamasında, ikinci şirketin oy haklarının tamamı donar<sup>686</sup>. Burada kanun koyucunun amacı, “stratejik ittifakların ekonomik açıdan mantıklı bir unsuru” olarak karşılıklı iştiraklere izin vermek; ancak yönetim kurulunun iş ve işlemlerinin gözetimin de etkin bir şekilde sürdürülmesini sağlamaktır<sup>687</sup>.

#### **bb. Oy Hakkının Donmasının Nisaplara Etkisi**

Karşılıklı iştirak halinde donan paylar, toplantı ve karar nisaplarında dikkate alınmaz<sup>688</sup> (TTK 201). Başka bir deyişle şirketin genel kurulu için toplantı yeter sayısı, donan paylar, şirketin toplam paylarından çıkarıldıktan sonra, TTK 418’e göre hesaplanacaktır. Karar yeter sayısı ise TTK 418 ya da nitelikli oy çoğunluğu gerektiği hallerde ilgili hükümlere göre, yine donan paylar, şirketin toplam payından çıkarıldıktan sonra hesaplanır. Örneğin toplam pay sayısı 1200 ve her payın itibari değeri 100 TL olan, oyda imtiyazın da bulunmadığı bir anonim şirkette 200 adet payın (20.000 TL itibari bedelli payın) donması halinde, toplantı yeter sayısı gereği 120.000 TL’nin payın dörtte biri olan 30000 TL değil, donan paylar çıkarıldıktan sonra kalan 100.000 TL itibari değerinin dörtte biri olan 25.000 TL itibari bedele karşılık gelen pay olur (TTK 418). Ya da anonim şirketin işletme konusunun değiştirilmesi ile ilgili bir öneri oylandığında karar

---

<sup>686</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 82, par. 23. Burada kanun koyucunun amacı, “stratejik işbirliklerinin ekonomik açıdan mantıklı bir sonucu” olan karşılıklı iştiraklere izin vermek; ancak yönetim kurulunun iş ve işlemlerinin gözetimin de etkin bir şekilde sürdürülmesini sağlamaktır (MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 43).

<sup>687</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 45.

<sup>688</sup> Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), Ortaklıklar Hukuku I, Nr. 697e; Sevi, Payın Devri, s. 255; Çeker, s. 228; Atakan, s. 367. Aksi yönde görüş için bkz. Teoman, Oydan Yoksunluk, s. 178.

yeter sayısı 120.000 TL itibari değerin %75'inin değil, 100.000 TL itibari değerin %75'ine karşılık gelen payın sahibinin olumlu oyu olacaktır (TTK 421.3).

#### **d. Malvarlığı Haklarının Donması**

##### **aa. Kâr Payı Hakkının Donması**

Kâr payı, paydan doğan bir talep hakkıdır. Anonim şirketler kâr elde etme amacı gütme zorundadır<sup>689</sup>. Kâr payının hukuki niteliği konusunda doktrinde farklı fikirler ileri sürülmüştür. Kimi yazarlara göre kâr payı, bir müktesep hak niteliğindeyken<sup>690</sup>, kimi yazarlar müktesep hak olmadığını ifade etmiştir<sup>691</sup>. Kanaatimizce kâr payı hakkı, müktesep hak değildir. Bunun sebebi, genel kurulda kâr payı dağıtılmaması kararı (TTK 421) ve kâr payı dağıtmak yerine ihtiyari yedek akçe ayırma kararı (TTK 523) alınması için oybirliği şartının aranmaması ve mülga 6762 sayılı TTK döneminde kâr payı hakkı müktesep haklar arasında örnekleme yöntemiyle sayılmışken, TTK'da bu yönde bir hükme bilinçli olarak yer verilmemesidir.

Anonim şirketlerde kâr payı geciktirici şarta bağlı bir talep hakkı niteliğindedir<sup>692</sup>. Genel kurulda kâr payı dağıtılmasına karar verilmesiyle alacak hakkı oluşur; alacağın muaccel hale gelmesi ise onun şirketten talep edilebilir olmasını ifade eder<sup>693</sup>. Eğer genel kurulda bir ödeme tarihi de belirlenmişse, kâr payı, belirlenen tarihte muaccel hale

---

<sup>689</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, Nr. 898a.

<sup>690</sup> Pulaşlı, şerh, C. II, s. 1849; Bozgeyik, H.: Halka Açık Anonim şirketlerde Kâr Dağıtımı, Batider 2000, C. XX, S. 3, s. 121. Kâr payı hakkının güçlü nispi müktesep hak olduğuna dair karar için bkz. Y. 11. HD, 21.12.2006, E. 2005/10060, K. 2006/13738.

<sup>691</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, Nr. 898a; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 103-104.

<sup>692</sup> Turanlı, H./Seyman Korkmaz, S.: Anonim Ortaklıklarda Kâr Payı Alma Hakkı, İKÜHFD 2015, C. 14, S. 1, s. 12.

<sup>693</sup> Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 191-192.

gelir<sup>694</sup>. Eğer bir tarih belirlenmediyse, genel kurul kararının alındığı tarihte muaccel hale geldiği kabul edilir<sup>695</sup>. SPK'nun II-19.1 sayılı Kâr Payı Tebliği'nde, halka açık şirketlerin kâr payının ne zaman dağıtılacağına (muacceliyet tarihine) karar vermeleri zorunlu tutulmuştur (md. 4.2).

Karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirketin kâr payı hakkının da dörtte üçü donar; pay sahibi, payının dörtte birine düşen miktarda kârı alabilir. Oy hakkının donması durumunda, donan oy haklarının toplantı ve karar yeter sayısında dikkate alınmayacağı düzenlenmiştir; ancak donan kâr payının akıbetine ilişkin bir düzenleme bulunmaz. Bu sebeple karşılıklı iştirak nedeniyle donan kâr payına ilişkin iki soru gündeme gelir: Karşılıklı iştirak nedeniyle donan paylardan kaynaklanan kâr payının akıbeti ne olacaktır? Karşılıklı iştirak sona erdiğinde, donan paylardan kaynaklanan kâr payı devralan pay sahibine ödenecek midir? İkinci sorunun cevabı, ilk sorunun cevabıyla doğrudan ilgilidir.

Karşılıklı iştirak nedeniyle donan paylara ait kâr payı doğmaz mı, yoksa doğup donar mı? Bilindiği üzere donan paylara ait oy hakkı hiç doğmamaktadır; bu oyların toplantı ve karar nisaplarında dikkate alınmamasının anlamı budur. Donan paylara ait oy hakkı, donma gerçekleştiği andan itibaren yok kabul edilir. Kâr payı konusunda ise bir belirsizlik vardır. Donan paylara ait kâr payının doğmadığını kabul etmek, şirketin toplam kârından paylarıyla orantılı olarak kâr payı alacak diğer pay sahiplerinin elde edecekleri miktarı artıracaktır. Kâr payının doğduğu, ancak donma nedeniyle pay sahibine ödenmediği ihtimalde ise, bu kâr payının ne şekilde kullanılacağı sorusu gündeme gelir.

Alman hukukunda bu tartışma, AktG §20'de düzenlenen bildirim yükümlülüğüne uyulmaması durumunda donan paylara ait kâr payının akıbeti kapsamında yapılmıştır.

---

<sup>694</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, Nr. 914-914a; Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 1848; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 192; Bozgeyik, s. 121 vd.

<sup>695</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, Nr. 914a; Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 1849.

AktG §20'nin ilk halinde, donan paylardan kaynaklanan hakların kullanılmayacağı düzenlenmişti. Kimi yazar, "kullanılmama" ifadesinden bu hakların doğmadığı sonucunu çıkarırken, kimi yazar ise bu hakların sadece donduğunu, bildirim yükümlülüğü yerine getirildikten sonra canlanacağını ve kâr payının geçmişe dönük olarak alınabileceğini ifade etmekteydi<sup>696</sup>. Bu durumda bildirim yapılmadığı için kâr payı yok olmayacak, sadece gecikmeli olarak elde edilebilecekti. 1998 yılında yapılan değişiklikle AktG §20'deki ifade, "yerine getirilmeme/ifa etmeme" (*nicht erfüllen*) olarak değiştirilerek bu tartışmaya son verilmiş, hükme ayrıca yedinci paragraf eklenmiştir. Buna göre, bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesinde kasıt yoksa ve yükümlülük geç de olsa yerine getirildiyse, kâr payı ve tasfiye payı canlanacaktır<sup>697</sup>.

Görüldüğü üzere Alman hukukunda bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi durumunda kâr payının akıbeti, kasıtle belirlenmektedir. Eğer AktG §20'de düzenlenen bildirim yükümlülüğü, kâr payı dağıtma kararının alındığı genel kurula kadar yerine getirilmişse, bir soru işareti yoktur; kâr payı donmaz. Kâr payının dağıtıldığı genel kurul toplantısına kadar bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemiş olması halinde ise, eğer kasıt varsa, hak kaybı kesinleşir; o yıla ait kâr payı hakkı doğmaz<sup>698</sup>. Ancak eğer kasıt yoksa ve bildirim yükümlülüğü geç de olsa yerine getirildiyse, bu durumda kâr payı hakkı sadece askıya alınmış olur, bildirim yapılması ile canlanır ve pay sahibine ödenir<sup>699</sup>.

---

<sup>696</sup> Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 204.

<sup>697</sup> AktG §20 par. 7, kastın varlığının tespiti zor olduğu için eleştirilmektedir (Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 204).

<sup>698</sup> MüKoAktG/Bayer AktG §20 Rn. 84; Koch, AktG §20, Rn. 15; Hölters/Weber/Krebs, 4. Aufl. 2022, AktG §20 Rn. 14; MHdB GesR IV/Krieger, 6. Aufl., 2024, §65 Rn. 141.

<sup>699</sup> Koch, AktG §20, Rn. 15.

Bildirim yükümlülüğünün kasıtlı olarak yerine getirilmemesi halinde, donan paylara ait kâr payı, şirkete ait bir gelir olarak muhasebeleştirilir<sup>700</sup>. Hakkın askıya alınması halinde ise bu miktar, bilançonun yükümlülükler kısmında yer alır<sup>701</sup>, çünkü bildirim yapılması ile kâr payı canlanacak ve pay sahibine ödenecektir. Kastın yokluğunu ispat yükü, bildirim yapma yükümlüsüne aittir<sup>702</sup>.

Bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi nedeniyle donan kâr payı hakkına ilişkin anlatılanlar, karşılıklı iştirak için de geçerlidir<sup>703</sup>. Eğer karşılıklı iştirak nedeniyle oluşan bildirim yükümlülüğü kasten yerine getirilmediyse kâr payının tamamı donacak, daha sonra bildirim yapılsa da ödenmeyecektir. Ancak bildirim yapılmamasında bir kasıt yoksa, yani bildirim ihmalen yapılmadıysa, bildirim yapılması ile, AktG §328 gereği kâr payının, şirketin toplam kârının %25'ine karşılık gelen kısmı pay sahibine ödenecek, aşan kısım donacaktır. AktG §328 gereği donan kısmın karşılıklı iştirak sona erdiğinde pay sahibine ödenip ödenmeyeceği sorusuna ise Alman hukukuna göre verilecek yanıt, kanaatimizce olumludur. Bildirim yükümlülüğü yerine getirildikten sonra canlanan paylara ait kâr payı sahibi şirkete ödeniyorsa, karşılıklı iştirak sona erdiğinde de ödenebilir. Çünkü AktG §20, karşılıklı iştirak durumunda da kıyasen uygulanır<sup>704</sup>. Eğer karşılıklı iştirak kasten, danışıklı olarak kurulduysa, karşılıklı iştirak ortadan kalktığında, donan kâr payının pay sahibine geri ödenmeyeceği; ancak eğer tesadüfi olarak

---

<sup>700</sup> Koch, AktG §20, Rn. 15a.

<sup>701</sup> Koch, AktG §20, Rn. 15a.

<sup>702</sup> MHdB GesR IV/Krieger, §65 Rn. 141.

<sup>703</sup> Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 21.

<sup>704</sup> Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 21; Okutan Nilsson, Şirketler

kurulduysa, karşılıklı iştirakten kaçınmak için payları devreden pay sahibi şirkete kâr payının geriye dönük olarak ödenebileceği düşünülebilir.

Türk hukukunda ise bildirim geç yapılması halinde donan kâr ve tasfiye payının bildirim yükümlüsüne ödenmesi yönünde bir hüküm yoktur. Ne sebeple donmuş olursa olsun, donan paylara ait kâr payının akıbetinin ne olacağı sorusuna verilebilecek üç olası cevap vardır: Birincisi, donan paylara ait kâr payının doğması, ancak pay sahibine ödenmeyip, yedek akçe olarak ayrılması ihtimalidir<sup>705</sup>. Yedek akçe olarak ayrıldığında şirket malvarlığına dahil olacağından, şirket bu miktar üzerinde tasarruf hakkına sahip olur. Donma sebebi ortadan kalktıktan sonra pay sahibine kâr payının ödenip ödenmeyeceğine ise ilk genel kurulda karar verilebilir<sup>706</sup>. Eğer donma sebebi ortadan kalktığında pay sahibine ödeme yapılmasına ilişkin bir karar alınmamışsa, ayrılan yedek akçe, bir sonraki yılda pay sahipliği hakları donmayan pay sahiplerine kâr payı olarak ödenebilecektir.

İkinci olasılık, donan paylara ait kâr payının doğmaması, bu sebeple diğer pay sahiplerinin toplam kârdan payları oranında daha fazla kâr elde etmeleridir<sup>707</sup>. Bu görüşü savunan yazarlardan kimilerine göre bu sonuç Kanun'dan kaynaklanmaz, ancak esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile, donan paylara ait kâr payı, diğer pay sahiplerine dağıtılabilir<sup>708</sup>.

---

<sup>705</sup> Ayoğlu, Halka Arz, s. 543.

<sup>706</sup> Çapa, s. 113.

<sup>707</sup> Frank, s. 49; Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, Nr. 23-67; Okutan Nilsson, s. 204-206; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 189; Türk, s. 298; Aydın, Kendi Paylarımı Edinme, s. 286.

<sup>708</sup> Sevi, A. M.: Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme, Batider 2003, C. XXII, S. 1, s. 253-254.

Üçüncü ve son görüş ise donan paylara ait kâr payının yine de doğduğu, ancak donma sebebi ortadan kalktığında pay sahibine ödeneceği yönündedir<sup>709</sup>. Buna göre örneğin şirketin kendi payını iktisabı nedeniyle kâr payının donması halinde şirket kendi paylarına geçici süre ile sahip olduğundan, emanetçi konumunda olduğu paylardan doğan kârın diğer pay sahiplerine dağıtılmaması gerekir.

TTK 201'in gerekçesinde, donan payların kaybolmadığı, donduğu ve bu payların devri ile yeni devralanın donmuş hakları kullanabileceği ifade edilmiştir<sup>710</sup>. Bu durumda kanun koyucunun niyetinin, donan kâr payının, karşılıklı iştirak ortadan kalktığında canlanacağı ve donmuş kâr payının yeni pay sahibine (ya da pay oranını azaltmış eski pay sahibine) ödenmesi olduğunu söylemek mümkündür. Bizim kanaatimiz de bu yöndedir; donan paylara ait kâr payı şirket tarafından ayrılmalı, karşılıklı iştirak ortadan kalktığında, yeni pay sahibine (veya pay oranı düştüğü için karşılıklı iştiraki sona erdiren pay sahibine) ödenmelidir. Zira öncelikle kâr payı hakkının, oy hakkında olduğu gibi hiç doğmadığına ilişkin bir düzenlemeye Kanun'da yer verilmemiştir. Donan oyların toplantı ve karar nisaplarında dikkate alınmaması, donan oyların hiç doğmadığı, var olmadığı anlamına gelir. Ancak kâr payı için bu yönde bir düzenleme yoktur. Bu sebeple donan paylara ait kâr payının hiç doğmadığını kabul etmenin, kanun koyucunun amacını aşacağı kanaatindeyiz.

İkinci olarak, karşılıklı iştirake bağlanan donma yaptırımı, karşılıklı iştiraki kuran şirketler için caydırma amaçlı olmalıdır; onlar dışında kalan pay sahiplerini ödüllendirme amaçlı değil. Donan paylara ait kârın diğer pay sahiplerine dağıtılması, diğer pay sahiplerinin ödüllendirilmesi anlamına gelir. Bu kâr payının diğer pay sahiplerine dağıtılmayıp şirkette yedek akçe olarak ayrılması ise, danışıklı olarak karşılıklı iştiraki

---

<sup>709</sup> Atakan, s. 368.

<sup>710</sup> TTK 201 Madde Gerekçesi.

kuran şirketler için caydırıcı değil, ödül niteliğinde olacaktır. Karşılıklı iştiraki kuran şirketler dolaylı olarak kendi paylarını iktisap etmiş olacaklar, dahası şirket tüzel kişiliğine kârdan da pay ayırmış olacaklardır. Son olarak, bağlı şirketin hâkim şirketin payını iktisap etmesinde dahi kâr payı donmazken, basit karşılıklı iştirak halinde kâr payının donması yeterince ağır bir yaptırımdır. Bu orantısızlığın daha da ağırlaştırılmaması gerektiğini, karşılıklı iştirak sona erdiğinde, donan paylara ait kâr payının pay sahibine ödenmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bunun için şirket genel kurulunda kâr payının dağıtımını kararında donmuş paylara ilişkin kâr payı belirlenmeli ve bu bedel, bağlı yedek akçe olarak ayrılmalıdır. Bu önerinin, karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımların caydırıcılığına bir etkisi olmayacağı kanaatindeyiz; aksine, kâr payına kavuşmak isteyen pay sahibinin, karşılıklı iştirake konu olan pay miktarını azaltıp karşılıklı iştiraki ortadan kaldırması için teşvik edici olacaktır<sup>711</sup>.

Karşılıklı iştirak sona erdiğinde kâr payının geri ödenmesine ilişkin hesaplamada, payların donduğu süre dikkate alınır. Kapalı anonim şirketlerde kâr payı bedelinin hesaplanmasında *kıst-el-yevm* kuralı uygulanır<sup>712</sup>; bu sebeple donan payların çözülmesi halinde ödenecek kâr payı, payların çözüldüğü süre dikkate alınarak hesaplanır. Aynı durum halka açık anonim şirketler için geçerli değildir; SPKan 19.3 ile *kıst-el-yevm*

---

<sup>711</sup> Kâr payının bu şekilde karşılıklı iştirak sona erdikten sonra pay sahibine ödenmesi şeklindeki çözümün, karşılıklı iştirakin caydırılması amacıyla bağdaşmadığı düşünülebilir. zira bu halde, pay sahibi esasen kâr payından tam olarak mahrum kalmamakta, sadece kâr payını elde etmesi ötelenmektedir. Bu itibarla örneğin donan paylarını devrederken, donmuş fakat tahsil edilememiş bu kar payları da devir bedeline eklenecek, böylece en geç devir anında pay sahibi, donmuş kâr payı bedeline kavuşmuş olacaktır. Kâr payının bu şekilde tamamen ortadan kalkmaması, karşılıklı iştiraki caydırma amacını örseliyor ise, bu çözümün çatışan kamu menfaati ile bireysel hak sahipliği arasındaki dengeyi sağladığı kanısındayız.

<sup>712</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, Nr. 911; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 156.

reddedilmiştir<sup>713</sup>. Buna göre kâr payı, dağıtılması kararının verildiği tarihteki payların hepsine eşit dağıtılır.

Karşılıklı iştirake rağmen kâr payı dondurulmayıp, karşılıklı iştirak eden şirkete ait tüm paylara karşılık gelen miktarının ödenmesi durumunda ise kâr payının iadesi gündeme gelir. TTK 512'ye göre kâr payını haksız ve kötü niyetle alan pay sahibi, aldığı kâr payını iade ile yükümlüdür. Hükmün uygulanması için pay sahibinin, söz konusu kâr payını haksız ve kötü niyetle aldığını TMK 3'e göre bilmesi gerekir<sup>714</sup>. Kötü niyetin ispatı, kâr payını dağıtmış olan davacı anonim şirkettir<sup>715</sup>.

Kâr payının iadesi borcunun doğması için kâr payı dağıtılmış olmalı, kâr bilançonun usulüne uygun hazırlanmaması nedeniyle haksız olmalı, kâr dağıtım kararının verildiği genel kurul kararı iptal edilmiş olmalı ve haksız kâr elde eden pay sahibi kötü niyetli olmalıdır<sup>716</sup>. İptal edilmemiş bir genel kurul kararına dayanılarak dağıtılmış kârın iadesi istenemez. Ancak bu kararın batıl olması durumunda iade istenebilir.

Pekiye, karşılıklı iştirak nedeniyle donması gereken kâr payının dondurulmayıp, pay sahibinin paylarının dörtte üçünden doğan kâr payının ödenmesi de TTK 512'ye göre haksız kâr sayılır mı? Bu sorunun cevabı, haksız kârın şartlarının, karşılıklı iştirak nedeniyle donan paylara ait kâr payının dağıtılmasına uyup uymadığı tespit edilerek verilecektir:

1. Haksız şekilde elde edilmiş kâr payına örnek olarak, kâr payının, genel kurul kararı olmadan, gerçeğe uygun olmayan bilançooya dayanarak ya da kanuni yedek akçe

---

<sup>713</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, Nr. 911; Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 157.

<sup>714</sup> Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 1851.

<sup>715</sup> Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 199.

<sup>716</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar I, Nr. 918; Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 1851-1852.

ayrılmadan dağıtılması gibi hususlar gösterilmiştir<sup>717</sup>. Bunlar, kâr payının Kanun'un emredici hükümlerine aykırı olarak dağıtıldığı örneklerdir<sup>718</sup>. Karşılıklı iştirak halinde pay sahipliği haklarının dörtte üçünün donması yaptırımını da emredici olduğundan, kanaatimizce TTK 201'e aykırı olarak dağıtılan kârın da haksız olarak dağıtıldığı kabul edilmelidir.

2. Haksız kârı alan pay sahibinin kötü niyetli olması gerekir. Eğer şirketler karşılıklı iştirakin varlığından haberdarsa (karşılıklı iştirak danışıklı olarak kurulduysa veya şirketlerin ikisi de bildirim yükümlülüğünü yerine getirip, karşılıklı iştiraki bilmediklerini iddia edemiyorlarsa), kötü niyetin varlığı kabul edilmelidir.

3. TTK 201'e aykırı olarak kâr payı ödenmesine ilişkin genel kurul kararı, kanuna aykırı olduğu için, iptal yaptırımını ile karşılaşacaktır (TTK 445).

TTK 512'de düzenlenen tüm şartların sağlanması nedeniyle, karşılıklı iştirak nedeniyle donan paylara ait kâr payının ödenmiş olması halinde, bu kârın haksız olarak alındığının kabulü ve geri alınması gerekir. Ancak davayı açmaya yönetim kurulunun yetkili olması, bu durumu zorlaştırır. Zira karşılıklı iştirak kurulmuş olan şirkete kötü niyetle yapılan kâr payı ödemesinin, yönetim kurulunun bilgisi dahilinde, danışıklı olarak yapılmış olması muhtemeldir. Bu sebeple haksız kârın ödenmesini talep etmeyen yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun doğacağını kabul etmek gerekir.

---

<sup>717</sup> Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 197.

<sup>718</sup> Kanun ya da esas sözleşme hükümlerine aykırı olarak dağıtılan kâr payının haksız sayılacağı yönünde bkz. Gürbüz Usluel, Kâr Payı, s. 198.

## **bb. Tasfiye Payı Hakkının Donup Donmayacağı**

Tasfiye payı da kâr payı gibi geciktirici şarta bağlı bir hak olup, genel kurulda tasfiyenin onaylanması ve tasfiye bakiyesinin belirlenmesi ile alacak hakkına dönüşür<sup>719</sup>. Tasfiye payının muaccel hale gelmesi, genel kurul tarafından kesin bilançonun onaylanması ile gerçekleşir. Kesin bilanço tasarısında, pay sahiplerine dağıtılacak tasfiye payları belirlenir; genel kurul tarafından onaylanması ile tasfiye payları muaccel hale gelir.

Karşılıklı iştirak halinde, gerek AktG §328 gerek TTK 201'e göre, karşılıklı iştiraki yaratan şirketin tasfiye payı hakkından da dörtte bir oranında faydalanması gerekir. Ancak Alman hukukunda bu husus tartışılmış, hâkim görüşe göre karşılıklı iştirake neden olan şirketin tasfiye payında donmanın uygulanmaması gerektiği kabul edilmiştir<sup>720</sup>. Bunun nedeni, tasfiye anında artık karşılıklı iştirakin sona ermesi ve herhangi bir yaptırım uygulanmasının anlamlı olmamasıdır<sup>721</sup>. Kanaatimizce, her ne kadar TTK 201'de donmadan etkilenmeyen tek pay sahipliği hakkı olarak bedelsiz pay edinme hakkı anılmış olsa da, tasfiye payında da donma uygulanmamalıdır. Aksi durum, hem mülkiyet hakkını

---

<sup>719</sup> Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 1859.

<sup>720</sup> Frank, s. 44; MüKoAktG/Grunewald, 6. Aufl., 2023, AktG §328 Rn. 9; Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328 Rn. 19; Grigoleit/Grigoleit/Rachlitz AktG §328 Rn. 11; Schall, A./Spindler, G./Stillz, E.: Aktienrecht, 4. Aufl, 2019, AktG §328, Rn. 14; MHdB GesR IV/Krieger §65 Rn. 102.

<sup>721</sup> Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 19. Bunun Alman Anayasası (Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland) Art. 14'te düzenlenen mülkiyet hakkının korunmasının gereği olduğu da ifade edilmektedir (Schall/Spindler/Stillz, AktG §328, Rn. 14).

ihlal niteliğinde olacak hem de diğer pay sahiplerinin tasfiye gelirinden hakları olmayan miktarda faydalanmaları sonucunu doğuracaktır<sup>722</sup>.

### **cc. Bedelsiz Pay Edinme Hakkına İlişkin İstisna ile Rüçhan Hakkının Akıbeti**

Bedelsiz pay edinme hakkı, anonim şirketin iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında, tüm pay sahiplerine payları oranında yeni paylardan edinme hakkı tanınması anlamına gelir. İç kaynaklardan sermaye artırımını TTK 462’de düzenlenmiş olup, “[e]sas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülerek” sermayenin artırılmasıdır. Bu şekilde iç kaynaklardan yapılan artırımda esas sermaye miktarı, pay adedinin artırılması veya var olan payların itibari değerlerinin yükseltilmesi ile artırılır<sup>723</sup>. Bedelsiz pay edinme hakkı, pay sahibinin vazgeçilmez haklarından biri olup sınırlandırılmaz, esas sözleşme ile kaldırılamaz ve bu haktan vazgeçilemez<sup>724</sup>.

Karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirkete uygulanan pay sahipliği haklarının en fazla dörtte birinin kullanılabilmesinin Kanun’da sayılan tek istisnası, karşılıklı iştirak ilişkisindeki pay sahibinin bedelsiz pay edinme hakkının donma yaptırımına tabi olmamasıdır. Başka bir deyişle bu pay sahibi, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarına hakları donmadan katılabilir. Bu, her ne kadar iç kaynaklardan yapılan

---

<sup>722</sup> Türk hukukunda donan paylara ilişkin malvarlığı hakkı kısıtlamalarının tasfiye payına uygulanmaması gerektiğine ilişkin bkz. Atakan, s. 368. Yazar, bu hususu şirketin kendi paylarını iktisabı kapsamında ele almıştır.

<sup>723</sup> Moroğlu; Sermaye Artırımı, s. 195.

<sup>724</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar II, Nr. 929.

sermaye artırımında pay oranları değişmediğinden<sup>725</sup> zararsız bir hüküm gibi görünse de, her bir pay sahibinin şirketteki sermaye miktarını artırdığından, aslında çok da olumlu bakılmaması gereken bir hükümdür<sup>726</sup>. Zira iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında pay sahipliği oranı değişmese de pay sahibinin şirkette sahip olduğu sermaye miktarı artar; bu da fiktif sermayenin artmasına neden olacaktır<sup>727</sup>.

Kanunda, karşılıklı iştirak nedeniyle donan payların istisnası olarak iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımındaki bedelsiz pay edinme hakkı tanınmış, ancak rüçhan hakkı bakımından böyle bir istisnaya yer verilmemiştir. Bu sebeple karşılıklı iştirak sürdüğü sürece, yaptırıma tabi olan şirket, diğer şirketteki paylarından doğan rüçhan hakkının, yalnızca dörtte birini kullanabilecektir<sup>728</sup>.

#### **e. Aydınlatıcı ve Koruyucu Haklar Bakımından**

Pay sahipliği haklarının tamamen donması durumunda oy hakkı ve genel kurula katılım hakkı da donduğundan, ancak genel kurulda kullanılabilen bilgi alma ve inceleme hakkı (TTK 437) ile özel denetim isteme hakkı (TTK 438) da donar. Başka bir ifadeyle pay sahibi genel kurula katılmadığından, bu haklarını da kullanamayacaktır. Ancak

---

<sup>725</sup> Klix, s. 34; MHdB GesR IV/Krieger §65 Rn. 102; Koch, Rn. 4. İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında şirket bilançosundaki pasif kısmın aynı kalması da donma yaptırımının uygulanmamasına gerekçe olarak gösterilmektedir (MüKoAktG/Grunewald, AktG §328, Rn. 9).

<sup>726</sup> Klix, s. 34. Karşıt görüş için bkz. Moroğlu, Sermaye Artırımı, s. 266-267. Yazar, bedelsiz payların ivazsız iktisap edildiği, TTK 379 ve 382 hükümlerine göre ortada ivazlı bir iktisap olmadığı ve anonim şirketlerin kendi paylarını ivazsız iktisabına izin verildiği gerekçeleriyle şirketin kendi payını iktisabı halinde bedelsiz payların donması yaptırımının uygulanmamasının isabetli olacağı görüşündedir.

<sup>727</sup> Klix, s. 34.

<sup>728</sup> MüKoAktG/Grunewald, AktG §328, Rn. 9; Emmerich/Habersack, KonzernR/Emmerich, AktG §328, Rn. 19; Grigoleit/Grigoleit/Rachlitz, AktG §328, Rn. 11; Schall/Spindler/Stillz, AktG §328, Rn. 14; MHdB GesR IV/Krieger §65 Rn. 102.

karşılıklı iştirak durumunda pay sahipliği haklarının tamamı değil, dörtte üçü donduğundan, yaptırıma tâbi olan şirketin genel kurulda kullanılan pay sahipliği hakları donmaz. Zira malum olduğu üzere, bu hakların kullanılması için tek pay dahi yeterlidir. Pay sahibi, pay oranı ya da kullanabildiği oy sayısı fark etmeksizin aydınlatıcı haklarını kullanabilir.

Pay sahibini koruyucu haklardan olan genel kurul kararının iptalini dava etme hakkı için de aynı durum geçerlidir. Karşılıklı iştiraki yaratan şirket, genel kurulda olumsuz oy kullandığı ve bunu toplantı tutanağına kaydettirdiği kararlar hakkında iptal davası açma hakkını haizdir.

Azlık hakları konusunda ise kanaatimizce karşılıklı iştiraki yaratan şirketin oy hakkının oranına değil, sermayedeki payı dikkate alınmalıdır. TTK 411'e göre "[s]ermayenin en az onda birini, halka açık şirketlerde yirmide birini oluşturan pay sahipleri, yönetim kurulundan, yazılı olarak gerektirici sebepleri ve gündemi belirterek, genel kurulu toplantıya çağırmasını veya genel kurul zaten toplanacak ise, karara bağlanmasını istedikleri konuları gündeme koymasını isteyebilirler." Azlığın tespiti, pay sahibinin oy oranına değil, esas sermayeye katılım oranına bağlanmıştır. Karşılıklı iştirak halinde şirketin, diğer şirketteki sermaye payı değişmez; hatta yukarıda açıklandığı üzere, tasfiye payını alma hakkının donma yaptırımına tabi olmaması da bundan kaynaklanır. Bu sebeple karşılıklı iştiraki yaratan şirketin, diğer şirkette azlık teşkil edip etmediğinin hesaplanmasında oy hakkı değil, esas sermayedeki payı dikkate alınmalıdır. Karşılıklı iştiraki yaratan şirketlerin birbirlerinde %25'ten fazla oranda pay sahibi olduğu düşünüldüğünde, iki şirket de birbirinde azlık teşkil edecektir.

## C. Nitelikli Karşılıklı İştirak

### 1. Tanımı

Şirketlerden en az birinin diğerinde hâkim durumunda, diğerinin de hâkim şirkette en az %25 oranında paya sahip olmasıyla kurulan karşılıklı iştirak, nitelikli karşılıklı iştiraktır. Birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olan şirketlerin birinin diğerinin hâkimi olması ya da ikisinin de birbirinde hâkim olması şeklinde oluşabilir<sup>729</sup>. TTK 197’de açıkça “[b]irbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip” bulunmaktan söz edilmiştir. Bu sebeple nitelikli karşılıklı iştiraktan söz edilebilmesi için;

1- Şirketlerden (en az) birinin diğerinde hâkimiyet kurmuş olması

2- Hâkim şirketin bağlı şirkette en az yüzde %25 oranında paya sahip olması

3- Bağlı şirketin de hâkim şirkette en az yüzde %25 oranında paya sahip olması gerekir.

Uygulamada nitelikli iştirak, hâkim şirketin bağlı şirketini hâkim şirket paylarını iktisap etmeye sevk etmesi halinde kurulur. Bu iktisabın nedeni bağlı şirketin elindeki likidite fazlasını değerlendirmek gibi bağlı şirketin yararına olabileceği gibi, hâkim şirketin kendi elinde bulunan payların oy haklarına canlılık kazandırılması, paylarının borsa değerinin artırılması ya da pay sahibi yapısının korunması gibi hâkim şirket yararına bir neden de olabilir<sup>730</sup>. Ancak sebebi ne olursa olsun, sonuç, hâkim şirketin bağlı şirketi aracılığı ile kendi paylarını iktisap ettirmesi olduğundan, gerek AktG gerek TTK

---

<sup>729</sup> Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 77, par. 9; Henssler/Strohn/Keßler, AktG §19, Rn. 5; Grigoleit, AktG §19, Rn. 2; Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 505-506; Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 259; Gündoğdu, Konzernrecht, s. 49-50.

<sup>730</sup> Ayoğlu, T.: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmeleri ve Karşılıklı Katılmalar Meselesi, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, İstanbul 2009, s. 528; Dönmez, s. 20 vd.

hükümlerinde durum, hâkim şirketin kendi paylarını iktisabı kapsamında düzenlenmiştir. Başka bir deyişle basit karşılıklı iştirake TTK 201.1'deki pay sahipliği haklarının dörtte üçünün donması yaptırımı uygulanırken, nitelikli karşılıklı iştirake anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleri uygulanır.

Daha önce de belirtildiği üzere<sup>731</sup> hâkimiyet dört şekilde kurulur: Oy haklarının çoğunluğuna sahip olma, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini sağlayabilmek hakkına sahip olma, pay çoğunluğuna sahip olma ve hâkimiyet sözleşmesi (TTK 195). Ancak TTK 197'de karşılıklı iştirak için şirketlerden ikisinin de birbirinde dörtte bir oranında pay sahibi olması şartı arandığından, salt oy çokluğuna, yönetim organında çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini sağlama hakkına ya da hâkimiyet sözleşmesine dayanarak nitelikli karşılıklı iştirakin kurulduğu söylenemez<sup>732</sup>. Bu kapsamda değerlendirilmesi gereken çeşitli olasılıklar vardır:

i. Bir şirketin diğerinde çoğunluk paya sahip olduğu ancak hâkimiyeti kurmadığını ispat ettiği varsayımda, nitelikli karşılıklı iştirak oluşmaz.

(X), (Y)'de %55 oranında pay sahibidir, ancak hâkimiyet kurmamıştır. (Y) de (X)'te %25 oranında pay sahibidir. Bu durumda nitelikli değil, basit karşılıklı iştirak kurulmuş olur.

ii. Bir şirketin diğerinde %25-%50 arasında paya sahip olduğu, ancak diğer yollarla hâkimiyet kurduğu bir varsayımda, nitelikli karşılıklı iştirak oluşur.

---

<sup>731</sup> Bkz Birinci Bölüm, II. B. 1. b.

<sup>732</sup> Pulaşlı, Şerh, C. I, s. 510; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 193-194. Karşı görüş için bkz. MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 35. Yazar, Alman hukukunda önemli olanın pay sahipliği değil, hâkimiyet ve bu hâkimiyetin kullanımı olduğunu, eğer hâkim şirket hâkimiyetini bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap ettirmek suretiyle kullanıyorsa, nitelikli karşılıklı iştirakin sonuçlarına da katlanması gerektiğini ifade etmiştir.

(X), (Y)'de %25 oranında pay sahibidir, oyda imtiyazlı payları nedeniyle hâkimiyet kurmuştur. (Y) de (X)'te %25 oranında pay sahibidir. Bu durumda nitelikli karşılıklı iştirak kurulmuş olur.

iii. Bir şirketin diğerindeki hâkimiyeti sözleşme ile kurduğu, ancak pay sahibi olmadığı bir varsayımda, nitelikli karşılıklı iştirak oluşmaz. Çünkü TTK 197 açıkça iki tarafın da birbirinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olmasını aramıştır.

(X), (Y)'de sözleşmesel hâkimiyet kurmuştur. (Y) de (X)'te %25 oranında pay sahibidir. Bu durumda karşılıklı iştirak oluşmaz.

iv. Bir şirketin diğerinde herhangi bir yolla hâkimiyet kurduğu, bağlı şirketin de hâkim şirkette %25 oranından az paya sahip olduğu bir durumda, karşılıklı iştirak oluşmaz.

(X), (Y)'nin hâkimidir. (Y), (X)'te %15 oranında paya sahiptir. Karşılıklı iştirak oluşmaz.

Son iki örneğe uygulanacak olan, TTK 379 vd.'da düzenlenen anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleridir. Ancak bağlı şirketin hâkim şirketin payını iktisap etmesi durumunun TTK 197 anlamında bir nitelikli karşılıklı iştirak oluşturup oluşturmadığının uygulamada bir önemi olmadığını da belirtmek gerekir. Bu, TTK 197 ve TTK 201'in kaleme alınış şekline bir eleştiridir, ancak uygulamada önem taşımaz. Çünkü TTK 201.2'de, basit karşılıklı iştirake uygulanacak yaptırımın, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını edinmesi halinde uygulanmayacağı açıkça belirtilmiştir. Kısaca, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesi halinde, bu iktisap TTK 197 anlamında bir karşılıklı iştirak oluştursa da oluşturmasa da anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleri devreye girer.

Bu durum, basit karşılıklı iştirake bağlanan yaptırım ile nitelikli karşılıklı iştirake bağlanan yaptırım arasında bir orantısızlığa sebep olur. İleride açıklanacağı üzere<sup>733</sup>, nitelikli karşılıklı iştirak halinde, bunu oluşturan bağlı şirketin hâkim şirketteki pay sahipliği haklarından yalnızca oy hakkı ve buna bağlı haklarının tamamı donar (TTK 379.5). Basit karşılıklı iştirakte ise bedelsiz pay alma ve tasfiye payı hariç tüm pay sahipliği hakları, özellikle kâr payı alma hakkı dörtte üç oranda donmaktadır. Doğası gereği bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını edinmesi, birbirinden bağımsız iki şirketin birbirlerinin paylarını edinmesinden çok daha tehlikelidir. Bu sebeple karşılıklı iştirake ilişkin düzenleme bulunmazken dahi bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını edinmesi pozitif düzenlemelerde yer almış ve yaptırımlara bağlanmıştır. Buna rağmen nitelikli karşılıklı iştirakin, basit karşılıklı iştiraktan daha az kapsamlı yaptırımlar öngörmesi doğru olmamıştır.

Bu orantısızlığın nedeni, nitelikli karşılıklı iştirak halinin uzun süreli olmayacağı<sup>734</sup> beklentisi ile açıklanabilir. Zira anonim şirketin kendi paylarının onda birinden fazlasını iktisap etmesi halinde bu paylar, en geç altı ay içinde elden çıkarılır (TTK 385); elden çıkarılmadıysa hemen itfa edilir (TTK 386). Ancak bu zorunluluklara uyulmaması halinde bir yaptırım belirlenmemiştir. Elbette, elden çıkarma yükümlülüğüne uymayan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidilmesi her zaman mümkündür; ancak bu durumda da zararın ispat edilmesi gerekir. Bu sebeple nitelikli karşılıklı iştirakin kısa ömürlü olacağı yönündeki varsayımı gerçekçi bulmuyoruz.

Önerimiz, TTK 201.2'nin Kanun'dan çıkarılmasıdır. Bağlı şirketin, hâkim şirketin payını %25'in altında iktisap ettiği durumlarda TTK 379 vd. hükümlerinin uygulanması, ancak iktisap oranı %25'in üstüne çıktığında karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımların

---

<sup>733</sup> Bkz aşağıda Üçüncü Bölüm, II. C. 2. c. aa.

<sup>734</sup> BeckOGK/Schall, 1.1.2023, AktG §19, Rn. 6; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 214.

uygulanması, daha yerinde olur. Her iki durumda da TTK 201.1'in son cümlesi olan "389 ile 612 nci madde hükümleri saklıdır" ifadesi gereği elden çıkarma ve itfa yükümlülüğü devam edecektir; ancak bağlı şirketin hâkim şirketteki pay sahipliği oranı %25'in üstüne çıktığında, sadece oy hakkı ve buna bağlı hakları değil, kâr payı hakkı da donmuş olacaktır. Bu çözüm, hem basit karşılıklı iştirak ile nitelikli karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımların orantısızlığını ortadan kaldıracak, hem de bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarını yüksek oranda iktisap etmesi için daha caydırıcı olacaktır.

TTK 197 ile mehaz AktG §19 arasında, nitelikli karşılıklı iştirakin belirlenmesi açısından bir fark bulunur: AktG §19'da "[k]arşılıklı iştirak edilen bir şirketin diğer şirkette çoğunluk paylara sahip olması veya bir şirketin diğer şirket üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak kontrol yetkisine sahip olması halinde, biri hâkim şirket, diğeri ise bağlı şirket sayılır" hükmüne yer verilmiştir. TTK 197'de ise payların çoğunluğuna sahip olunma şartı getirilmemiştir: "[a]nılan şirketlerden biri diğerine hâkimse, ikincisi aynı zamanda bağlı şirket sayılır." Bu itibarla, şirketlerden birinin diğerinde çoğunluk paylarına sahip olması ancak hâkimiyet kurmamış olması halinde, TTK 197'ye göre nitelikli karşılıklı iştirak oluşmaz. (X)'in (Y)'de %55 oranında paya sahip olduğu, ancak hâkimiyet kurmadığı, (Y)'nin de (X)'te %30 pay sahibi olduğu bir varsayımda, nitelikli karşılıklı iştirak değil, basit karşılıklı iştirak kurulmuş olur<sup>735</sup>. Oysa AktG §19'a göre bu durumda hâkimiyet kurulmamış olsa da nitelikli karşılıklı iştirak kurulmuş sayılır<sup>736</sup>.

---

<sup>735</sup> Klix, s. 35.

<sup>736</sup> Frank, s. 38; Klix, s. 35. TTK 197'nin çoğunluk paylarına sahip olma ya da doğrudan veya dolaylı olarak kontrol yetkisine sahip olma gibi bir ifade kullanılmadan, sadece bir şirketin diğerine hâkim olması şeklinde kaleme alınmasının, kanun koyucunun bilinçli tercihi olup olmadığını kestirmek güçtür. Ancak karşılıklı iştirakin sakıncaları -özellikle sermayenin korunması ilkesine aykırılık ve yönetim kuruluna vereceği güç- göz önüne alındığında, TTK 197'nin, mehaz AktG §19 hükmündeki gibi yazılması herhalde daha isabetli olurdu.

## 2. Nitelikli Karşılıklı İştirake Uygulanacak Yaptırım: Anonim Şirketin Kendi Payını İktisabına İlişkin Sınırlamalar

### a. Bağlı Şirketin, Hâkim Şirketin Payını Aslen İktisabı Halinde: Anonim Şirketin Kendi Payını Taahhüt Yasağı

Anonim şirketin kendi payını taahhüt yasağı, TTK 388’de düzenlenmiştir. Buna göre;

*(1) Şirket kendi paylarını taahhüt edemez.*

*(2) Üçüncü kişinin veya bir yavru şirketin kendi adına fakat şirket hesabına şirketin payını taahhüt etmesi, şirketin kendi payını taahhüt etmesi sayılır.*

*(3) Birinci ve ikinci fıkralara aykırı hareket hâlinde, söz konusu payları, kuruluşta kurucular, sermaye artırımlarında yönetim kurulu üyeleri taahhüt etmiş sayılır ve bunlar pay bedellerinden sorumlu olurlar. Kanuna aykırı taahhütte herhangi bir kusurları bulunmadığını ispat eden kurucular ve sermaye artırımlarında yönetim kurulu üyeleri sorumluluktan kurtulurlar.*

*(4) Birinci ve üçüncü fıkra hükümleri ana şirketin paylarını taahhüt eden yavru şirketlere kıyas yoluyla uygulanır. Söz konusu paylar yavru şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından taahhüt edilmiş kabul olunur. Üyeler pay bedellerinden sorumludur.*

TTK 388, şirketin kendi payını taahhüdünü, başka bir deyişle şirketin kendi paylarını aslen iktisabını yasaklar. Maddenin ikinci fıkrasında, bağlı şirketin, hâkim şirketin payını taahhüt etmesi de şirketin kendi payını taahhüdü olarak kabul edilmiş, yasaklanmıştır. Dördüncü fıkrada uygulanacak yaptırım belirlenmiş, bağlı şirketin taahhüdünün hükümsüz olduğu, bu taahhüitten bağlı şirketin kusurlu yönetim kurulu

üyelerinin sorumlu olacağı kabul edilmiştir. Taahhüt edilen pay bedellerinden, kusurları halinde, bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri sorumlu olur.

Görüldüğü üzere, basit karşılıklı iştirakin aksine, nitelikli karşılıklı iştirakin sermaye artırımını ile kurulması mümkün değildir. TTK 388 ile, hâkim şirketin sermaye artırımına bağlı şirketin katılması hükümsüz kılınmıştır; bu taahhüt, en baştan itibaren bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından yapılmış kabul edilir.

Anonim şirketin kendi payını taahhüt etmesinin yasaklanmasının amacı, şirket sermayesinin korunmasıdır<sup>737</sup>. Bir şirketin kendi paylarını taahhüt etmesi, taahhüt edilen kadar sermayenin şirkete hiç getirilmemesi ve bundan dolayı doğacak rizikonun da anonim şirkete yükletilmesi anlamına gelir<sup>738</sup>. Bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarını taahhüt etmesi ise, bu yasağın dolanılmasını engellemek amacıyla yasaklanmıştır<sup>739</sup>. Anonim şirketin kendi paylarını (ya da bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını devren iktisabı) halinde şirket sermayesi kullanılmadığından, yıl sonu bilançosunda belirlenecek bilanço kârı kullanılmaktadır. Ancak aslen iktisapta, şirketin esas

---

<sup>737</sup> Frank, s. 45; Klix, s. 37. Anonim şirketin kendi payını taahhüt etmesi yasağının sermayenin gerçek teminini sağladığını, anonim şirketin kendi payını (devren) iktisap yasağının ise sermayenin korunmasına hizmet ettiğine ilişkin bkz. Grigoleit/Grigoleit/Rachlitz, AktG §56, Rn. 1; BeckOGK/Cahn/v. Spannenberg, AktG §56, Rn. 22.

<sup>738</sup> Gottschalk, E./Ulmer, K.: Garantien der Aktiengesellschaft bei einer Kapitalerhöhung, DStR 2021, s. 1176; Çapa, M. S.: 6102 sayılı TTK'ya Göre Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi, İstanbul 2013, s. 138. Bu yasağın sonucu olarak bağlı şirket, hâkim şirketin sermayesini artırması halinde aracılık yükleniminde de bulunamaz (Gottschalk/Ulmer, s. 1173 vd.).

<sup>739</sup> Frank, s. 45; Cahn, s. 61. AktG §56 yalnızca hâkim şirketin paylarının taahhüdünü önemsemiştir, bu sebeple hükmün uygulanması için hâkim şirketin merkezi Almanya'da bulunan bir şirket olması yeterlidir. Bağlı şirketin merkezinin Almanya'da olması aranmaz (Grigoleit/Grigoleit/Rachlitz, AktG §56, Rn. 2). Kanaatimizce bu görüş, Türk hukuku açısından da geçerlidir.

sermayesinin şirket tarafından karşılanması söz konusudur. Bu sebeple aslen iktisap halinde, devren iktisaba kıyasla, şirket menfaat sahipleri korunmaya daha muhtaçtır<sup>740</sup>.

Bağlı şirketin hâkim şirkette pay sahibi olduğu sırada, hâkim şirketin dış kaynaklardan sermaye artırımına gitmesi durumunda, bağlı şirketin rüçhan hakkını kullanıp kullanamayacağı sorusu, öğretiyeye bırakılmıştır<sup>741</sup>. Bağlı şirket tarafından rüçhan hakkının kullanılması yolu ile pay iktisap edilmesi de aslen iktisaptır; bu sebeple hakların donması gerekir<sup>742</sup>.

TTK 388'in mehzazı AktG §56'dır. Buna göre;

*(1) Şirket kendi hisselerini taahhüt edemez.*

*(2) Bağlı bir şirket, hâkim şirketin ve çoğunluk paylarına sahip bulunan bir şirketin paylarını, kurucu veya taahhüt eden olarak veya şartlı sermaye artırımını ile tanınan değiştirme veya satın alma hakkını kullanarak devralamaz. Bu hükmün ihlali, devralmayı geçersiz kılmaz.*

*(3) Kurucu veya taahhüt eden olarak veya şartlı sermaye artırımını kapsamında tanınan değiştirme veya satın alma hakkını kullanarak şirketin veya bağlı veya çoğunluk hissesi bulunan bir şirketin hesabına bir payı devralan kişi, payları kendi hesabına devralmadığını ileri süremez. Şirket veya bağlı veya çoğunluk hissesi bulunan şirket ile*

---

<sup>740</sup> Koppensteiner, s. 229.

<sup>741</sup> TTK 388 Gerekçesi.

<sup>742</sup> Aydın, s. 315; Bağlı şirketin hâkim şirket payları üzerindeki rüçhan hakkını kullanabileceğine dair görüş için bkz. Turan, M.: Rüçhan Hakkının Kullanılması ve Sınırlandırılması, Prof. Dr. Zühtü Aytacı'ya Armağan, İstanbul 2022, s. 1887. Yazar bu görüşüne gerekçe olarak bağlı şirketin katılım haklarının donmasını, ancak malvarlığı haklarının donmamasını göstermiştir. TTK 389 hükmünün son cümlesine göre yavru şirketin sadece oy hakları ve buna bağlı hakları donacak, malvarlığı hakları donmayacaktır. Rüçhan hakkı da bir malvarlığı hakkı olduğundan, donma yaptırımına tâbi olmaz.

*yapılan anlaşmalara bakılmaksızın, tam katkı payı ile yükümlü olur. Gerçek pay sahibi payı kendi hesabına devralmadan önce, bu paylar herhangi bir pay sahipliği hakkı vermez.*

*(4) Sermaye artırımı sırasında, 1. veya 2. fıkralara aykırı olarak paylar taahhüt edilirse, şirketin her bir yönetim kurulu üyesi de tam katkı payı ile sorumludur. Yönetim kurulu üyesinin kusuru olmadığını ispat etmesi halinde bu hüküm uygulanmaz.*

AktG §56, emredicidir; sermaye artırımı ile bağlı şirketin hâkim şirkette pay iktisap etmesi kesin olarak yasaklanmıştır. Buradaki “bağlı şirket” ve “hâkim şirket” terimlerine açıklık getirilmesi gerekir: AktG §56’da, bağlı işletmeler için kullanılan “*verbundene*” terimi değil, “*abhängige*” terimi kullanılmıştır. “*abhängige Unternehmen*” ise AktG §16’da pay çoğunluğuna sahip olunması kıstası ile tanımlanır. Pay çoğunluğuna sahip olunması ise AktG §17’de düzenlenmiş, bir şirketin, diğerinin paylarının veya oy haklarının çoğunluğuna sahip olması durumunda, çoğunluğun (*Mehrheitsbesitz*) sağlanacağı belirtilmiştir. Buradan hareketle şu tespit yapılabilir: Alman hukukunda bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarını taahhüt etmesi yasağı, hâkimiyetin sadece pay ya da oy çoğunluğu ile sağlandığı durumlar için yasaklanmıştır. Hâkimiyetin sözleşme ile ya da yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu belirleme hakkı ile sağlandığı durumlarda, bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarını taahhüt etmesi önünde bir engel yoktur<sup>743</sup>.

AktG §56 ile TTK 388 arasındaki ikinci fark ise, AktG §56 ile bağlı şirketin, paylarının çoğunluğuna sahip olan, ancak hâkim olmayan şirketin paylarını taahhüdünün de yasaklanmış olmasıdır. Bu yasak AktG §56 par. 2’de açıkça belirtilmiştir. (X)’in (Y)’de %60 paya sahip olduğu ancak hâkimiyet kuramadığı bir örnekte, Türk hukukuna göre (Y)’nin (X)’in paylarını taahhüt etmesinde bir sakınca yoktur; ancak Alman hukukunda

---

<sup>743</sup> MüKoAktG/Götze, AktG §56, Rn. 26; Frank, s. 45.

bu taahhüt de yasaktır. Bu iktisap, sermaye artırımında aslen pay iktisap etmek şeklinde olabileceği gibi, şarta bağlı sermaye artırımında değiştirme hakkı kullanılarak da gerçekleştirilebilir. Kanun koyucu her durumda bağlı şirketin, hâkim şirket paylarını aslen iktisap etmesini yasaklamıştır.

Bu fark, nitelikli karşılıklı iştirakin kurulması açısından da bir farklılık yaratır: Türk hukukuna göre, (X)'in (Y)'deki pay sahipliği oranı %50'nin üzerinde olmasına rağmen hâkimiyet kurmadığı, (Y)'nin de (X)'te %25'ten fazla paya sahip olduğu bir örnekte, nitelikli karşılıklı iştirak değil, basit karşılıklı iştirake ilişkin yaptırımlar uygulanacaktır. Alman hukukunda ise -nitelikli karşılıklı iştirak olarak tanımlanmasa da- bu durumda da anonim şirketin kendi payını iktisabına ilişkin sınırlayıcı hükümler uygulanır.

Bağlı şirketin hâkim şirket paylarını taahhüdü yasağının ihlali BGB §134'e göre hükümsüzlük olmalıdır. Ancak hukuk güvenliğinin sağlanması amacıyla<sup>744</sup> AktG §56 par. 2.'nin ikinci cümlesinde, hükmün ihlalinin hükümsüzlük sonucu doğurmayacağı düzenlenmiştir. Buna göre taahhüt işlemi geçersiz olmaz, ancak şirket pay defterine kaydedilmez. Buradan çıkarılan sonuç, bağlı şirketin pay sahipliği haklarını -hâkim şirketin paylarının devren iktisabında olduğu gibi- kullanamayacağı, başka bir deyişle paylardan doğan hakların donacağıdır.

Alman hukukunda bağlı şirket, hâkim şirkette aslen iktisap ettiği paylardan herhangi bir hak elde edemez<sup>745</sup>. Burada anonim şirketin kendi paylarını devren iktisap etmesinin düzenlendiği AktG §71vd. hükümleri, aslen iktisaba da uygulanır<sup>746</sup>. Pay

---

<sup>744</sup> Frank, s. 45; Winter, s. 9.

<sup>745</sup> Frank, s. 47; MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 46-48; Henssler/Strohn/Kesler, AktG §19, Rn. 8.

<sup>746</sup> Frank, s. 45. Yazara göre daha önce AktG §136 par. 2 hükmünde, şirketin veya bağlı şirketinin, hâkim şirketin paylarını aslen iktisap etmesi halinde uygulanacak yaptırımlar düzenlenmişti. Ancak daha

sahipliği haklarının donması yaptırımı, bu hakların ortadan kalktığı anlamına gelmez, paylar üçüncü bir kişiye devredildiği zaman bu paylardan doğan haklar tekrar canlanır<sup>747</sup>. Bağlı şirketin payları devretmesi, rehin vermesi veya üzerinde başka bir intifa hakkı kurulması halinde paylardan doğan haklar canlanacaktır<sup>748</sup>.

Sonuç olarak, nitelikli karşılıklı iştirakin aslen iktisapla kurulması Türk hukukuna göre mümkün değilken, Alman hukukuna göre mümkündür; bu durumda devren iktisaba uygulanan yaptırımlar (pay sahipliği haklarının tamamının donması) uygulanır.

#### **b. Bağlı Şirketin Hâkim Şirketin Payını Devren İktisabı Halinde: Anonim Şirketin Kendi Payını İktisabı Yasağı<sup>749</sup>**

---

sonra bu paragraf kanundan çıkarıldı. Bu sebeple devren iktisabın yaptırımlarını düzenleyen AktG §71 vd. hükümlerinin aslen iktisap halinde de uygulanması gerekir. Aksi durumda aslen iktisap halinde bağlı şirket, pay sahipliği haklarının tamamını kullanabilecek olup bir yaptırım uygulanmayacaktır ve bu durum, kanun koyucunun iradesine aykırı olacaktır.

<sup>747</sup> Frank, s. 47.

<sup>748</sup> Frank, s. 47.

<sup>749</sup> Türk hukukunda anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap etmelerinin yasaklanmış olup olmadığı doktrinde tartışılmıştır. Bu başlık altında açıklanacağı üzere TTK 379 ile şirketin kendi paylarını devren iktisabında şirket paylarının %10'u kadar bir sınır belirlenmiş, bu sınır dahilinde şirketin kendi paylarını serbestçe iktisap edebileceği ve elinde tutabileceği düzenlenmiştir. TTK 379'un gerekçesinde ise şirketin kendi payını iktisabı yasaklandığı, ancak şirket paylarının %10'luk kısmının edinilmesinin yasak kapsamı dışında bırakıldığı belirtilmiştir. Doktrindeki hâkim görüş de bu yöndedir. Bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 837; Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 1772; Yılmaz, A.: Avrupa Birliği Hukuku'nda Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması, Prof. Dr. Ergun Özsunay'a Armağan, İstanbul 2004, s. 29; Dönmez, s. 108. TTK sisteminin bir yasak değil, sınırlı serbesti getirdiğine ilişkin görüş için bkz. Çapa, s. 49-50.

## aa. Genel Olarak

TTK 201.2’de, TTK 389 ve 612 maddeleri saklı tutulmuştur. Bu hükümler, anonim ve limited şirketin kendi payını iktisabı hükümleridir. TTK 201.2’ye göre ise “[b]irinci fıkrada öngörülen sınırlama, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesi veya her iki şirketin birbirlerine hâkim olması hâlinde uygulanmaz.”

TTK 379.5’te anonim şirketin kendi payını devren iktisabına ilişkin getirilen sınırlamaların, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını devren iktisabı halinde de uygulanacağı düzenlenmiştir. TTK 389’da ise “[ş]irketin iktisap ettiği kendi payları ile bağlı şirket tarafından iktisap edilen ana anonim şirketin payları, ana anonim şirketin genel kurulunun toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz. Bedelsiz payların iktisabı hariç, şirketin devraldığı kendi payları hiçbir pay sahipliği hakkı vermez. Bağlı şirketin iktisap ettiği ana şirket paylarına ait oy hakları ile buna bağlı haklar donar” hükmü sevk edilmiştir.

Görüldüğü üzere kanun koyucu, karşılıklı iştirak durumundan ve iştirak eşiğinden bağımsız olarak, bağlı şirket tarafından hâkim şirketin paylarının edinilmesini hâkim şirketin kendi paylarını iktisabı olarak kabul etmiştir<sup>750</sup>. Zira hâkim şirket tarafından kendi payları iktisap edilemezken, bu yasağın bağlı şirket ile aşmaya çalışılmasına sıkça rastlanmıştır<sup>751</sup>; hem Alman hem de İsviçre hukuk sistemlerinde bu durumun önüne

---

<sup>750</sup> Şirketin kendi payını iktisabının yasaklanmasındaki temel amacın şirket sermayesinin pay sahibine iadesi yasağı, temelde ise sermayenin korunması ilkesi olduğu söylenebilir; ancak bu yasağın tarihçesine bakıldığında yasağın gerekçesinin şirketin kendi paylarını iktisap ederek borsada manipülatif hareketlerde bulunmasını ve yönetim kurulunun şirkete ait payların temsilcisi olarak şirkette hâkimiyet kurmasını önlemek olduğu görülebilir [Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 833]. Yazarlara göre şirketin kendi payını iktisap etmesinin yasaklanmasındaki amaç sermayenin korunması ilkesi olsaydı, şirketin birikmiş kârından yapılan iktisaplar geçerli sayılırdı.

<sup>751</sup> Özdamar, s. 181.

geçilmeye çalışılmıştır<sup>752</sup>. TTK 389'a göre nitelikli karşılıklı iştirake uygulanacak yaptırım ise TTK 201.1'de düzenlenen pay sahipliği haklarının dörtte birinden fazlasının donması değil, yalnızca bağlı şirketin oy hakkının ve buna bağlı haklarının tamamının donmasıdır<sup>753</sup>.

Uygulama, Alman hukukunda da benzer şekildedir. Bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisabı halinde AktG §328'de düzenlenen, pay sahipliği haklarının %25'ten fazlasının donması yaptırımı değil, anonim şirketin kendi paylarını iktisabına bağlanan yaptırımlar uygulanır<sup>754</sup>.

Alman hukukunda anonim şirketin kendi payını devren iktisabı AktG §71 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir<sup>755</sup>. AktG §71, şirketin kendi payını devren iktisabını

---

<sup>752</sup> Bkz. AktG §71 vd. ile OR 659.

<sup>753</sup> Okutan Nilsson, Karşılıklı İştirak, s. 259.

<sup>754</sup> AktG §19 par. 4'te, karşılıklı iştirakin bir hâkim ve bağlı şirket arasında kurulması halinde AktG §328 par. 2 ve 3'ün uygulanmayacağı düzenlenmiştir. AktG §328 par. 2 ve 3'te ise bildirim yükümlülüğü ve halka açık şirketlerin gözetim kurulu üyelerinin seçiminde oy haklarının tamamının donacağı düzenlenmektedir. Basit karşılıklı iştirake uygulanacak yaptırımın düzenlendiği §328 par. 1'in uygulanmayacağına ilişkin bir düzenlemenin olmaması, nitelikli karşılıklı iştirak halinde §328 par. 1'in mi, yoksa §71 vd.'da düzenlenen anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin mi uygulanacağı konusunda bir tartışmaya neden olmuştur. Kimi yazarlar *lex specialis* gereği nitelikli karşılıklı iştirak halinde de AktG §19 ve dolayısıyla §328'in uygulanması gerektiğini, §19'un, §71'e göre özel hüküm niteliğinde olduğunu ileri sürmüştür (Cahn, A./Farrenkopf, S.: Abschied von der qualifizierten wechselseitige Beteiligung?, AG 1984, s. 178 vd.). Ancak bugün, doktrindeki hâkim görüş, nitelikli karşılıklı iştirak durumunda, anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin (AktG §71 vd.) uygulanması gerektiği yönündedir (MüKoAktG/Bayer AktG §19 Rn. 49; Koch §56 Rn. 6; Hölters/Weber/Krebs AktG §19 Rn. 13).

<sup>755</sup> AktG §71'de anonim şirketin ancak şu durumlarda kendi payını iktisap edebileceği düzenlenmiştir:

yasaklayan ve bu yasağın istisnalarını düzenleyen temel hükümdür. AktG §71d’de ise bağlı şirketlerin hâkim şirketin paylarını devren iktisabının da hâkim şirketin kendi payını iktisabı sayılacağı ve ilgili hükümlerin uygulanacağı belirtilir.

AktG §71 par.1’e 1998 yılında eklenen sekizinci bende göre, bir anonim şirketin, genel kurulun yetkilendirmesi halinde yönetim kurulu tarafından, şirketin toplam paylarının %10’una kadar olan bir miktarı iktisap edilebilir<sup>756</sup>. Bu bent ile Alman hukukunda anonim şirketlerin kendi payını iktisabı serbest hale gelmiştir<sup>757</sup>. Bağlı şirketin hâkim şirketin payını devren iktisap etmesi de ancak bahsi geçen sekizinci bende göre mümkün olur.

---

*“1. Satın almanın şirkete ciddi ve yakın bir zarar gelmesini önlemek için gerekli olması,*

*2. Paylar, şirket veya bağlı şirketlerinden biri ile istihdam ilişkisi içinde olan veya olmuş kişilere satın alınmak üzere teklif edilecekse,*

*3. Satın alma, 305. maddenin 2. fıkrası, 320b maddesi uyarınca veya 29. maddenin 1. fıkrası, 29. maddenin 1. fıkrasıyla bağlantılı olarak 125. maddenin 1. cümlesi, 207. maddenin 1. fıkrasının 1. cümlesi, 327. maddeyle bağlantılı olarak 313. maddenin 1. fıkrası veya Alman Şirketlerin Yeniden Yapılandırılması Kanunu’nun 340. maddesinin 1. fıkrası uyarınca pay sahiplerine tazminat ödenmesi amacıyla yapılmışsa,*

*4. Satın alma işleminin bedelsiz yapılması veya bir kredi kuruluşu ya da menkul kıymetler kuruluşunun satın alma işlemiyle birlikte bir satın alma komisyonu gerçekleştirilmesi,*

*5. Genel veraset yoluyla,*

*6. Sermayenin azaltılmasına ilişkin hükümlere uygun olarak hisselerin itfa edilmesine ilişkin genel kurul kararına dayanarak,*

*7. Bir kredi kuruluşu, finansal hizmetler kuruluşu, menkul kıymetler kuruluşu veya bir finansal işletme ise, genel kurulun menkul kıymet alım satımı amacıyla aldığı bir karara dayanarak,*

*8. Genel kurul tarafından en fazla beş yıl için geçerli olan ve en düşük ve en yüksek eşdeğer değeri ve sermayenin yüzde onunu geçemeyecek oranını belirleyen bir yetkilendirmeye dayanarak.”*

<sup>756</sup> Yılmaz, A.: Alman Hukuku’nda Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması ve “KontraG” ile Getirilen Değişiklikler, İÜHF 2005, C. LXIII, S. 1-2, s. 261 vd.

<sup>757</sup> Yılmaz, Alman Hukukunda, s. 246.

Hükmün uygulanmasının şartları, Türk hukuku ile benzerdir. Yönetim kurulu pay iktisabının gerçekleşmesi için genel kurul tarafından yetkilendirilmelidir. Alman hukukunda da genel kural, bir anonim şirketin kendi paylarının en fazla %10'unu iktisap edebileceği yönündedir. Şirketin iktisap edeceği payların bedelinin tamamen ödenmiş olması ve şirketin iktisap ettiği miktar kadar bir yedek akçe ayırması da zorunludur<sup>758</sup>.

Bağlı şirket, hâkim şirketin paylarını, ancak hâkim şirketin kendi paylarını iktisap edebileceği oranda edebilir. Ayrıca, bağlı şirket yalnızca hâkim şirketin kendi payını iktisabına izin verilen nedenlerle hâkim şirketin paylarını edinebilir. Örneğin hâkim şirket kendi paylarının %8'ine sahipse, bağlı şirketin yasal sınırlar içinde iktisap edebileceği ve elinde tutabileceği miktar %2'dir<sup>759</sup>.

#### **bb. Anonim Şirketin Kendi Payını İktisabı Hükümlerinin Bağlı Şirkete Uygulanmasının Şartları**

Anonim şirketin kendi payını iktisabı TTK 379'da bazı şartlara bağlanmıştır. Bir anonim şirket, kendi paylarının en fazla %10'unu iktisap edebilir. Bu iktisap için yönetim kurulunun, genel kurul tarafından yetkilendirilmiş olması zorunludur. Bu yetki en fazla beş yıl için verilebilir. İktisap edilecek payların bedelleri ödenmiş olmalıdır. Son olarak, iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktifinin, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olması gerekir. Bu şartlar, anonim şirketin kendi payını iktisabı için öngörülmüştür. Bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisabı halinde ne şekilde uygulanacağını belirlenmesi gerekir:

---

<sup>758</sup> Frank, s. 67.

<sup>759</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 65; Klix, s. 37; Koppensteiner, s. 239; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 839k; Dönmez, s. 103.

i. İktisap Sınırı

Hâkim şirketin paylarının en fazla %10'unun iktisap edilebileceğine ilişkin sınırlamanın bağlı şirkete uygulanmasında bir soru işareti yoktur. Bağlı şirketin iktisap edeceği hâkim şirket payları, hâkim şirketin paylarının %10'unu aşamaz. Aşması halinde, aşan kısmın, TTK 385'e göre edinim tarihinden itibaren altı ay içinde elden çıkarılması gerekir. Eğer bu süre içinde elden çıkarılmazsa TTK 386'ya göre itfa yoluna gidilecektir. Bağlı şirketin sahipliğinde olan payların hâkim şirkete aitmişçesine itfa edilmesi konusunda kanaatimizce anayasal bir hak olan mülkiyet hakkının ihlali söz konusu olacaktır. Bu sorun, yaptırımın kapsamı ve sonuçları başlığında altında tartışılmıştır<sup>760</sup>.

Bağlı şirketin iktisap ettiği payların hâkim şirketin paylarının en fazla %10'unu oluşturabileceği kuralının hesaplanmasında, hâkim şirketin kendisinin elindeki veya hâkim şirket adına üçüncü bir kişideki paylar da dikkate alınır. TTK 379'a göre yapılacak iktisap, hâkim şirketin toplam payının %10'u ile sınırlandırılmıştır ve bu sınırlama, hâkim şirket adına payları elinde bulunduran herkes için gözetilir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, hâkim şirket kendi paylarının %7'sini elinde bulunduruyorsa, bağlı şirketin elden çıkarma ve sonrasında itfa yükümlülüğü olmadan iktisap edebileceği ve elinde tutabileceği miktar, hâkim şirket paylarının %3'üdür.

ii. Yönetim Kurulunun Genel Kurul Tarafından Yetkilendirilmesi

TTK 379.2'ye göre kendi payın iktisap yetkisi, en fazla beş yıllığına verilebilir. Her ne kadar kendi payını iktisap yetkisi tanımak, genel kurulun devredilemez yetkilerinin düzenlendiği TTK 408 hükmünde sayılmamış olsa da, genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinden olduğuna dair bir şüphe yoktur<sup>761</sup>.

---

<sup>760</sup> Bkz Üçüncü Bölüm, II. C. 2. c.

<sup>761</sup> Çapa, s. 56;

Bağlı şirketin hâkim şirketin payını iktisabında ise şu soru gündeme gelir: Bir şirket, kendi paylarını iktisap ederken yetki vermesi gereken kendi genel kurulu, dolayısıyla kendi pay sahipleridir. Bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını edinmesinde ise kendi genel kurulu tarafından mı yoksa paylarını iktisap ettiği hâkim şirket genel kurulu tarafından mı yetki verilmesi gerektiği açık değildir. TTK 379 lafzi açıdan incelendiğinde, bağlı şirket genel kurulunun bağlı şirket yönetim kurulunu yetkilendirmesi gerektiği sonucu çıkarılabilir. Esasen bu sonuç doğrudur; ancak yeterli değildir. Zira bu durum, bağlı şirket genel kurulunda oy çokluğuna sahip olan hâkim şirketin yönetim kurulunun, orantısız bir güce sahip olması ve istediği kararı -hakim şirket paylarını iktisap kararını- alabilmesi sonucunu doğurur<sup>762</sup>. TTK 379 ile getirilen, genel kurul tarafından yönetim kurulunun yetkilendirilmesine ilişkin şartın amacı, payları geri dönen şirketin diğer pay sahiplerinin ve çalışanlarının korunmasıdır<sup>763</sup>. Bağlı şirket genel kurulu tarafından verilecek yetki, her ne kadar bağlı şirkete getirilen sermayenin iadesi anlamına gelecek olsa da, kendi payını iktisap konusunda münhasıran genel kurula tanınan yetki değildir. Bu sebeple kanaatimizce bağlı şirketin hâkim şirkette pay edinimine ilişkin genel kurul tarafından tanınacak yetki, hâkim şirket genel kurulu tarafından da verilmelidir<sup>764</sup>.

Nitekim SPK tarafından çıkarılan II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği'nin 5. maddesinde bu yönde bir düzenleme yapılmış, bağlı şirket tarafından hâkim şirket paylarının satın alınması için, hâkim şirket genel kurulunda bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını edinmesine ilişkin programın oylanması ve bağlı şirket yönetim kurulunun bu program doğrultusunda bir karar alması gerektiği düzenlenmiştir. Hükme göre bağlı şirketin de halka açık olması halinde, bağlı şirket genel kurulunun da onayı gerekir.

---

<sup>762</sup> MüKoAktG/Götze, AktG §56, Rn. 25.

<sup>763</sup> TTK 379 ikinci fıkraya gerekçesi.

<sup>764</sup> Aynı yönde bkz. Dönmez, s. 110.

Kanaatimizce kapalı anonim şirketler için de hem hâkim hem bağlı şirketin genel kurulunda, bağlı şirket yönetim kurulunun yetkilendirilmesi aranmalıdır. Hâkim şirketin paylarının edinilmesi için kullanılacak aktifler, bağlı şirketin aktifleridir. Her ne kadar hakim şirket tarafından oy çoğunluğu sağlanıp bağlı şirket genel kurulunda istenen karar alınabileceksede, bağlı şirketin diğer pay sahiplerinin, hâkim şirketin paylarının iktisap edilmesi için yönetim kurulunun yetkilendirilmesi kararına karşı iptal davası açma haklarının ellerinden alınmaması gerekir. Bu sebeplerle bağlı şirket genel kurulunda konunun görüşülmesi ve oylanması şarttır. Buna ek olarak, iktisap edilecek paylar, hâkim şirketin paylarıdır; şirketin kendi payını iktisabı hükümlerine uyulmaması halinde uygulanacak yaptırımların bir kısmı, hâkim şirkete de uygulanacaktır. Bu sebeple hâkim şirket genel kurulunun da onayı gerektiği kanaatindeyiz.

### iii. Pay Bedellerinin Tamamının Ödenmiş Olması

Bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını edinmesinde aranan üçüncü şart, pay bedellerinin tamamının ödenmiş olmasıdır. Düzenlemenin nedeni, pay bedelinin alacaklısının şirket olmasından dolayı, şirketin kendi paylarını iktisabıyla alacaklı ve borçlu sıfatının birleşmesi ve bu yolla ödenmemiş sermaye payı borcunun ortadan kalkmasını engellemektir<sup>765</sup>. Bağlı şirketin hâkim şirketin payını iktisap etmesinde ise

---

<sup>765</sup> Ceylan, Z. Ş.: Anonim Şirketin İktisap Ettiği Kendi Payları İçin TTK 520/I Uyarınca Ayrılan Yedek Akçe, Anonim Ortaklıkla Mali Hükümler “Dersler’den Süzülenler”, Editörler: Prof. Dr. Mehmet Helvacı, Araş. Gör. Nurgül Yıldız, Araş. Gör. Ahmet Özsoy, Araş. Gör. Mehmet Akif Koçak, İstanbul 2021, s. 284-285. Doktrinde Yüce ve Köroğlu tarafından, şirketin iktisap ettiği paylara ilişkin sermaye borcu muaccel ise borcun sona ereceği, müeccel ise sermaye borcu da dahil olmak üzere tüm hakların donacağı ifade edilmiştir (Yüce, A. A./Köroğlu, E.: Anonim Şirketin Kendi Paylarını İktisabında Ödenmemiş Sermaye Borcunun Durumu, Ankara HBVÜHFD 2022, C. XXVI, S. 2, s. 245).

böyle bir tehlike bulunmaz<sup>766</sup>, bu sebeple kanaatimizce bağlı şirket, hâkim şirketin bedeli tam ödenmemiş paylarını da iktisap edebilir. Bu durumda sermaye payının borçlusu bağlı şirket olacaktır.

#### iv. Serbestçe Kullanılacak Özkaynaklara Sahip Olma

Bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını edinmesinde aranacak son şart ise, şirket net aktifinin, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olması şartıdır. Burada bakılması gereken malvarlığının hâkim şirket malvarlığı mı, yoksa bağlı şirket malvarlığı mıdır? Bu soru doktrinde tartışılmış, kimi yazar tarafından serbestçe kullanılacak özkaynaklara sahip olma yükümlülüğünün bağlı şirkette olduğu ifade edilirken, kimi yazar ise hâkim şirkette olduğunu ileri sürmüştür. Serbestçe kullanılacak özkaynaklara sahip olma şartını bağlı şirkete yükleyen yazarların gerekçesi TTK 379'un bağlı şirketler tarafından da aynen uygulanacak olmasıdır. Bu durumda kendi payını iktisap eden şirkete nasıl ki bir serbestçe kullanılacak özkaynağa sahip olma zorunluluğu getirilmişse, aynı zorunluluğun bağlı şirkete de getirildiğinin kabulü gerekir<sup>767</sup>. Bu şartın hâkim şirketin yerine getirmesi gerektiğini ifade eden yazarlar ise görüşlerini, payların aslında hâkim şirket tarafından iktisap ettirildiği savı ile desteklemektedir<sup>768</sup>. Kanaatimizce bakılması

---

<sup>766</sup> Aynı yönde bkz. Yüce/Köroğlu, s. 247. Aksi yönde bkz. Dönmez, s. 118-119. Dönmez, bağlı şirketin bu payları edinirken ödeyeceği miktarı, hâkim şirketin kendisine getirdiği sermayeyi kullanarak ödeyeceği gerekçesiyle, yine bir köpük sermaye yaratılmaması amacıyla bağlı şirketin de ancak bedeli tam olarak ödenmiş hâkim şirket paylarını iktisap edebileceği görüşündedir.

<sup>767</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 839k; Ayan, Ö.: Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları (TTK 379), GÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2, 216.

<sup>768</sup> Baş, K.: Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketin Paylarının Yavru Şirketi Tarafından İktisap Edilmesi: Sorunlar, Saptamalar ve Öneriler, Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler

gereken malvarlığı, bağlı şirket malvarlığıdır. Zira anonim şirketlerin kendi payını iktisaplarında aranmış olan ekonomik şartın temeli, sermayenin iadesi yasağı ve dolayısıyla sermayenin korunması ilkesidir<sup>769</sup>. Kanun koyucu tarafından şirketi, pay sahiplerini ve şirket alacaklılarını korumak amacıyla yalnızca bağlı olmayan kalemlerin şirketin kendi payını iktisabında kullanılabileceği düzenlenmiştir. TTK 379.3'e göre "iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra kalan şirket net aktifi, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olmalıdır." Buradan hareketle hesaplama, şirketin sermayesi, TTK 519'a göre hesaplanacak genel kanuni yedek akçe ve TTK 521'e dayanarak esas sözleşmede belirlenmiş ihtiyari yedek akçenin toplamı ile yapılacaktır. Bağlı şirket, bu toplamı koruyarak, bunlar dışında kalan kalemlerle hâkim şirket paylarını iktisap edebilir. Ancak bunlara ek olarak, TTK 520'ye göre iktisap ettiği hâkim şirket payları için iktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırmak zorundadır<sup>770</sup>.

Alman hukukunda bu sorun giderilmiş, HGB §272 par. 4 ile bağlı şirkete, hâkim şirketteki payları oranında bir yedek akçe ayırma zorunluluğu öngörülmüştür<sup>771</sup>. Ayrılan yedek akçe, bilançoda gösterilmek zorundadır. Bağlı şirkete ait olan hâkim şirket payları bilançonun aktif kısmında gösterilecek, ayrılacak yedek akçe miktarı da bilançonun aktifindeki bu miktar kadar olacaktır<sup>772</sup>. Hâkim veya çoğunluk hissesi bulunan şirketteki paylar elden çıkarıldığında, ayrılan yedek akçe çözülecektir. Türk hukukunda TTK 520 ile bu zorunluluk hâkim şirket için sevk edilmiştir. Hükme göre "[ş]irket, iktisap ettiği

---

Sempozyumu (Tebliğler-Tartışmalar, 19 Haziran 2019), Editörler: Murat Alışkan, Bilge Utkan Mersin, Sinan Sarıkaya, İstanbul 2020, s. 119 vd.

<sup>769</sup> Atakan, s. 365.

<sup>770</sup> Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr. 839k.

<sup>771</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 71; Frank, s. 81.

<sup>772</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 71.

*kendi payları için iktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırır. Bu yedek akçeler, anılan paylar devredildikleri veya yok edildikleri takdirde iktisap değerlerini karşılayan tutarda çözülebilirler.” Görüldüğü üzere hükümde bağlı şirketlerden söz edilmemiştir. Ancak hükmün, bağlı şirketler açısından da uygulanması gerekir.*

### **c. Yaptırımın Kapsamı ve Sonuçları**

#### **aa. Oy Hakkının ve Buna Bağlı Hakların Donması**

Bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarını edinmesi durumunda uygulanacak hüküm TTK 389’dur. Buna göre;

*Şirketin iktisap ettiği kendi payları ile yavru şirket tarafından iktisap edilen ana şirketin payları, ana şirketin genel kurulunun toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz. Bedelsiz payların iktisabı hariç, şirketin devraldığı kendi payları hiçbir pay sahipliği hakkı vermez. Yavru şirketin iktisap ettiği ana şirket paylarına ait oy hakları ile buna bağlı haklar donar.*

Bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarının en az dörtte birini iktisap etmesi halinde uygulanacak yaptırım, oy hakkının ve buna bağlı olan hakların donmasıdır. Görüldüğü üzere, hâkim şirketin paylarının hâkim şirket tarafından iktisap edilmesi ile bağlı şirket tarafından iktisap edilmesine bağlanan yaptırımlar arasında bir fark vardır: Hâkim şirket, iktisap ettiği kendi paylarından doğan hiçbir pay sahipliği hakkını kullanamazken; bağlı şirket, hâkim şirketin paylarını iktisap ettiğinde yalnızca oy hakkını ve buna bağlı

haklarını kullanamayacaktır<sup>773</sup>. Bağlı şirketin hâkim şirketten alacağı kâr payı donmaz<sup>774</sup>. Basit karşılıklı iştirakle nitelikli karşılıklı iştirake bağlanan yaptırım arasındaki en büyük fark da budur. Basit karşılıklı iştirakte sonradan pay edinen şirket, pay sahipliği haklarının -bedelsiz pay alma ve tasfiye payı hariç olmak üzere- dörtte birini kullanabilirken, nitelikli karşılıklı iştirakte bağlı şirket, pay sahipliği haklarını oy hakkını tamamen kaybeder, kâr payı hakkı ise canlıdır.

Alman hukukunda durum farklıdır: Bağlı şirketin, hâkim şirketin paylarını iktisabı halinde, yalnızca oy hakkı ve buna bağlı haklar değil, tüm pay sahipliği hakları donar. AktG §71b'ye göre şirketin iktisap ettiği kendi payları (ve AktG §71d'ye göre bağlı şirketin hâkim şirkette edindiği paylar) hiçbir pay sahipliği hakkı vermez<sup>775</sup>. Sadece iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında bedelsiz pay alma hakkını kullanabilecek; ancak edindiği bedelsiz paylardan doğan pay sahipliği haklarını da kullanamayacaktır<sup>776</sup>.

---

<sup>773</sup> Çapa, s. 109; Atakan, s. 368; Aydın, Kendi Paylarını Edinme, s. 439. Karşıt görüş için bkz. Sevi, A. M.: Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2012, s. 64; Okutan Nilsson, Şirketler Topluluğu, s. 216. Yazarlar, nitelikli karşılıklı iştirak halinde de bedelsiz pay alma hakkı dışındaki tüm pay sahipliği haklarının donacağını ifade etmiştir.

<sup>774</sup> Çelikleş, İ.: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, İstanbul 2006, s. 211; Ayoğlu, Kendi Payını İktisap, s. 535. Yazarlar, mülga TTK döneminde, bu yönde bir hüküm tesis edilmemişken de bağlı şirketin hâkim şirket payını iktisabının, şirketin kendi payını iktisabı kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir.

<sup>775</sup> Frank, s. 83; Henssler/Strohn/Keßler, AktG §19, Rn. 8; Grigoleit, AktG §19, Rn. 8; Çelikleş, s. 212.

<sup>776</sup> Frank, s. 48.

Oy hakkının ve buna bağı hakların donması, diğer katılım haklarının da donması anlamına gelir. Bağı şirket, oy hakkı donduğu için hâkim şirketin genel kurul kararının iptali davası açamaz, azlık haklarını kullanamaz<sup>777</sup>.

Genel kurulda şirketin kendisinin ve bağı şirketinin iktisap ettiği payların toplantı nisabında dikkate alınmaması doğaldır. Aksi halde, özellikle yüksek iştirak oranlı nitelikli karşılıklı iştirak halinde, gerekli çoğunluğa ulaşamayacağından oylama yapılamayacaktır<sup>778</sup>. Bağı şirketin genel kurulda oy kullanması, genel kurul kararının iptaline yol açabilir<sup>779</sup>. Alman hukukunda, bağı şirketin sırf hâkim şirketin genel kurulunda oy kullanılması amacıyla elinde bulundurduğu hâkim şirket paylarını devretmesi, AktG §405 par. 3 c. 3'e göre idari para cezasına tâbidir<sup>780</sup>. Bu hükümle kanunun dolanılması engellenmeye çalışılmıştır.

#### **bb. Payların Elden Çıkarılması ve İtfa Yükümlülüğu**

Bağı şirketin iktisap ettiği, hâkim şirketin paylarının %10'undan fazlasının akıbeti ne olur? TTK 384'te anonim şirketin kendi payını iktisabı Kanun'a uygun ve aykırı iktisap olmak üzere iki farklı ihtimalde düzenlenmiştir. Bir anonim şirketin (ya da bağı şirketinin) külli halefiyet gereği, bir kanuni satın alma yükümünden doğan, bedellerinin tümü ödenmiş olmak şartıyla ve cibrî icradan, bir şirket alacağıının tahsili amacına yönelik olarak yaptığı ya da ivazsız olan iktisabı, Kanun'a uygun iktisaplar olarak belirlenmiştir. Bir şirket, bu sebeplerle iktisap ettiği kendi paylarını şirket için herhangi bir kayba yol açmadan, devirleri mümkün olur olmaz ve her hâlde iktisaplarından itibaren üç yıl içinde elden çıkarmakla yükümlüdür. Bunlar dışındaki durumlar Kanun'a aykırı

---

<sup>777</sup> Frank, s. 48.

<sup>778</sup> Frank, s. 48.

<sup>779</sup> Frank, s. 48.

<sup>780</sup> Frank, s. 48.

iktisap olarak tanımlanmış, TTK 379'a ve TTK 381'e aykırı iktisaplarda şirket, bu payları, edinim tarihinden sonraki altı ay içinde elden çıkarmakla yükümlü kılınmıştır. Elden çıkarma yükümlülüğüne aykırı davranılması halinde bu payların TTK 386'ya göre itfa edilmesi gerekir.

Alman hukukunda elden çıkarma yükümlülüğü, AktG §71c'de düzenlenmiştir. Buna göre AktG §71'e uygun olarak iktisap edilen ancak %10 sınırını aşan payların %10'u aşan kısmı üç yıl içinde, AktG §71 par. 1 ve 2'ye aykırı olarak iktisap edilen paylar ise bir yıl içinde elden çıkarılmalı, bu süre içinde de elden çıkarılmaması halinde itfa edilmelidir.

Görüldüğü üzere bağlı şirketin hâkim şirketin paylarının %25'inden fazlasını iktisap etmesi ile kurulacak nitelikli karşılıklı iştirakin ömrü, en fazla üç yıldır. Ancak TTK 382.1.b-d arasında sayılan nedenlerden biri yoksa ya da bağlı şirketin hâkim şirket paylarını iktisabı ivazsız değilse, Kanun'a aykırı iktisap oluşacak ve nitelikli karşılıklı iştirakin ömrü en fazla altı ay olacaktır. Bu sebeple Alman doktrininde bazı yazarlar, nitelikli karşılıklı iştirak ilişkisinin pek de bir önemi olmadığını dile getirmiştir<sup>781</sup>.

TTK 384 (kanuna uygun iktisap halinde elden çıkarma yükümlülüğü), TTK 385 (kanuna aykırı iktisap halinde elden çıkarma yükümlülüğü) ve TTK 386'ya (elden çıkarılmayan payların itfası zorunluluğu) aykırılık halinde nasıl bir yaptırım uygulanacağı, kanunda gösterilmemiştir. Bu hükümler düzen hükümleridir<sup>782</sup>. TTK 379

---

<sup>781</sup> Wastl/Wagner, s. 55. Karşı görüş için bkz. Frank, s. 20. Yazar, karşılıklı iştirakin iştirak oranı yükseldikçe ve hatta bağımlılık eşiği aşıldıkça önemli hale geldiğini, bu sebeple nitelikli karşılıklı iştirakte karşılıklı pay edinim miktarı arttıkça sermayenin sulandırılması ihtimalinin de kuvvetlendiğini ifade etmiştir.

<sup>782</sup> Ayoğlu, Halka Arz, s. 547; Dönmez, s. 157. Karşıt görüşler için bkz. Pulaşlı, Şerh, C. II, s. 1775; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar Hukuku I, Nr. 837a.

ilâ 386 arasındaki hükümlere aykırılık, hükümsüzlükle sonuçlanmaz. Bu sebeple nitelikli karşılıklı iştirakin ömrü kısa olduğu için dikkate değer olmadığına dair görüş<sup>783</sup> de isabetli değildir. Zira elden çıkarma ve gerekirse itfa yükümlülüğüne aykırılık sebebiyle başvurulabilecek tek yol, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu olacaktır<sup>784</sup>. Bu sorumluluk, yoksun kalınan kârdan dolayı yaşanan faiz kaybı, elden çıkarma zorunluluğu sebebiyle düşük fiyata elden çıkararak şirketin zarara sokulması gibi nedenlerle doğabilir<sup>785</sup>.

### **cc. Elden Çıkarma ve İtfa Yükümlülüğünü Yerine Getirecek Şirketin Tespiti**

Peki, elden çıkarma yükümlülüğünün yüklendiği şirket hangisidir? Kendi payını iktisap eden bir şirkette elden çıkarma yükümlülüğünün kime yüklendiği bellidir: Şirket kendi paylarını iktisap ettiğinde elden çıkarmakla, çıkaramadıysa itfa etmekle bizzat yükümlü olur. O halde, nitelikli karşılıklı iştirak halinde, bağlı şirketin hâkim şirkette edindiği %10'u aşan payın elden çıkarılması yükümlülüğü hangi şirkette olacaktır? Esasen hâkim şirketin kararıyla iktisap edilmiş payların bağlı şirketin malvarlığından itfa yoluyla eksilmesi, anayasal bir hak olan mülkiyet hakkının ihlali niteliğinde olmaz mı?

Kanaatimizce payları elden çıkararak iktisap eşliğini %10'un altına düşürmekle yükümlü olan, öncelikle, kendi paylarını bağlı şirketine iktisap ettiren hâkim şirkettir<sup>786</sup>. Eğer hâkim şirket kendi paylarını hem kendisi iktisap etmiş hem de bağlı şirkete iktisap

---

<sup>783</sup> Emmerich ve Habersack, şirketlerin payları elden çıkarma yükümlülüğü nedeniyle nitelikli karşılıklı iştirakin ömrünün kısa olduğunu, bu sebeple göz ardı edildiğini belirtmişlerdir. Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 79, par. 14. Aynı yönde bkz. Grigoleit, AktG §19, Rn. 8.

<sup>784</sup> Frank, s. 84; Dönmez, s. 157.

<sup>785</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 71. Bu gibi zararlar nedeniyle hâkim şirketin denkleştirme yükümlülüğü doğup doğmayacağına ilişkin bkz. Üçüncü Bölüm, II. C. 3.

<sup>786</sup> Ayan, s. 216.

ettirmiş ve bu yolla %10'luk pay sınırını aşmışsa, dürüstlük kuralı gereği öncelikle kendi sahipliğindeki payları elden çıkarması gerekir. Eğer bu yolla %10'luk kanuni sınırın altına düşülmesi mümkün oluyorsa, ortada bir sorun da kalmaz. Ancak hâkim şirketin kendi mülkiyetindeki payları devretmesi %10'luk sınırın altına düşmeye yetmiyorsa ya da bağlı şirket halihazırda tek başına hâkim şirket paylarının %10'undan fazlasına sahipse, bağlı şirket, elden çıkarma yükümlüsü olur. Zira -her ne kadar bir şirketler topluluğunun varlığından ve bağlı şirket iradesinin hâkim şirket tarafından belirlendiğinden şüphe olmasa da- ortada en az iki tüzel kişilik ve bu kişilere ait ayrı mülkiyet hakları vardır. Anayasal bir hak olan mülkiyet hakkının, kanunda yer almayan bir sınırlama ile bağlı şirketten alınarak hâkim şirketin kullanımına bırakılması, hukuken kabul edilemez. Bu sebeple kanaatimizce bağlı şirketin mülkiyetinde bulunan payları elden çıkarmakla yükümlü olan, yine bağlı şirket olacaktır. Bağlı şirketin, hâkim şirketin engellemesi nedeniyle elden çıkarma yükümlülüğünü yerine getirmemesi halinde doğan kayıptan hâkim şirket, hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması nedeniyle sorumlu olur ve denkleştirme yükümlülüğü doğar (TTK 202).

AktG §71d'in 5 ve 6. cümlelerinde, bağlı şirketin elindeki hâkim şirket paylarının elden çıkarılması konusunda bir yöntem geliştirilmiştir: Anılan hükme göre hâkim şirketin, bağlı şirket elindeki payları geri almak ve pay bedelini bağlı şirkete ödemek istemesi durumunda, bağlı şirket bu talebi reddedemez. Bu durumda bağlı şirket elden çıkarma yükümlülüğünü yerine getirecek, itfa yükümlülüğü de olmayacaktır. Payları itfa etmesi gereken hâkim şirket olur<sup>787</sup>. Kendi paylarını bağlı şirketinden satın alan hâkim

---

<sup>787</sup> Schmidt, Wechselseitige Beteiligungen, s. 70; Frank, s. 52. Doktrinde Keßler tarafından Kanun'da payları azaltma yükümlülüğünün hangi şirkette olduğunun açıkça düzenlenmediği, ancak bu durum gerekece gösterilerek elden çıkarma yükümlülüğünden kurtulmanın mümkün olmadığı belirtilmiştir (Henssler/Strohn/Keßler, AktG §19, Rn. 8).

şirketin elden çıkarma süresi ise bağlı şirketten payları satın aldığı zaman değil, bağlı şirketin payları satın aldığı an başlar. Aksi durum, hâkim şirkete paylarını elden çıkarabilmesi için ekstra bir üç yıllık süre tanınması anlamına gelir ve kanunun amacına aykırı düşer. Hâkim şirket bu hakkını kullanıp kullanmamakta ya da kullanacağı zamanı tayinde serbesttir<sup>788</sup>.

AktG §71d'de bağlı şirketin elindeki hâkim şirket paylarının, hâkim şirketin talebi üzerine hâkim şirkete devredileceği düzenlenmiştir. Yani payların geri alımını hâkim şirketin inisiyatifindedir; bağlı şirketin payların geri alımını talep yükümlülüğü olmadığı gibi<sup>789</sup>, hâkim şirket dilemezse payları bağlı şirket üzerinde de bırakabilir. Elbette söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmemesi halinde şirkete uygulanacak bir yaptırım yoktur -ki bu yaptırımsızlığın kendi payını iktisap yasağını sulandırdığı da birçok yazar tarafından dile getirilmektedir<sup>790</sup>-; ancak bu yükümlülüğü yerine getirmeyen yönetim kurulu üyelerinin, şirketin uğrayacağı zarardan dolayı sorumlu tutulabileceği unutulmamalıdır<sup>791</sup>. Hâkim şirketin böyle bir talepte bulunmaması halinde bağlı şirketin bu payları herhangi bir üçüncü kişiye devretme hakkı elbette saklıdır<sup>792</sup>.

Hâkim şirketin bağlı şirketten paylarını geri alırken ödeyeceği tutar, söz konusu payların hâkim şirket tarafından satın alınırken geçerli olan piyasa veya borsa değeridir. Bağlı şirketin bu payları iktisap ettiği zamandaki pay değeri dikkate alınmaz<sup>793</sup>.

---

<sup>788</sup> Frank, s. 52.

<sup>789</sup> Frank, s. 51.

<sup>790</sup> Pek çokları yerine bkz. Henssler/Strohn/Keßler, AktG §19, Rn. 8.

<sup>791</sup> Frank, s. 54; Henssler/Strohn/Keßler, AktG §19, Rn. 8.

<sup>792</sup> Frank, s. 51.

<sup>793</sup> Frank, s. 51.

Türk hukukunda bu yönde bir hüküm yoktur. Kanaatimizce hâkim şirketin bağlı şirket paylarını alma hakkına değil, yükümlülüğüne sahip olduğu bir hükmün tesis edilmesi yerinde olurdu. Zira elden çıkarma yükümlülüğünü -hâkim şirketin engellemesiyle- yerine getiremeyen bağlı şirketin, bilançosunda aktiflerde yer alan hâkim şirket pay sahipliğinin itfa yoluyla yok edilmesi, anayasal mülkiyet hakkına aykırı olacağı gibi, bağlı şirket ve bağlı şirketin topluluk dışı pay sahiplerinin de zararınadır. Bu itibarla Alman hukukundaki düzenlemenin de yeterli olmadığı kanaatindeyiz; kanaatimizce hâkim şirkete verilen, bağlı şirketin elindeki payları satın alma hakkı değil, satın alma zorunluluğu olmalıydı. Bu düzenleme ile satış yükümlülüğü bağlı şirkete getirilmiş olur; ancak hâkim şirketin kontrolünde olan bağlı şirketin, hâkim şirketin talebine aykırı davranma imkanı zaten yoktur.

#### **d. Bağlı Şirketin Hâkimiyet Kurulmadan Önce Pay Sahibi Olması Halinde**

Bu kapsamda karşımıza çıkan bir soru da şudur: Hâkimiyet ilişkisinin karşılıklı iştirakten sonra doğması halinde hangi hükümler uygulanır? Ya da aynı anda hem hâkimiyet hem de karşılıklı iştirak kuruluyorsa, kendi payını iktisap hükümleri uygulanabilir mi? Örneğin önce (X), (Y)'de %30 oranında pay iktisap etmiş, sonrasında (Y), (X)'te %60 oranında pay iktisap ederek hâkimiyet kurmuşsa, elden çıkarma ve itfa yükümlülüğü kimin omuzlarındadır?

Bu örnekte bağlı şirketin hâkim şirketteki pay iktisabı, hâkim şirketin zorlamasıyla yapılmış olmayacağından -çünkü iktisap anında bir hâkimiyet ilişkisi yoktur- elden çıkarma yükümlülüğünün bağlı şirkete yüklenmesinin hakkaniyetli olmayacağı düşünülebilir<sup>794</sup>. Ancak kanaatimizce gerek TTK 379 vd. gerek AktG §71 vd. hükümleri, iktisap sırasına bakılmaksızın, bağlı şirketin hâkim şirketteki pay iktisabı için öngörülmüş

---

<sup>794</sup> Cahn/Farrenkopf, s. 179.

hükümlerdir. Bağlı şirket, hâkim şirketteki iktisabı hâkimiyet ilişkisinden önce yapmış olsa dahi-, kendi payını iktisap hükümleri uyarınca hâkim şirketin %10'u aşan paylarını elden çıkarmak zorundadır<sup>795</sup>. Aksi takdirde, hüküm kötüye kullanılarak, hâkimiyet kurulmadan önce danışıklı bir şekilde bağlı şirketin hâkim şirkette pay iktisap etmesi, böylece kendi payını iktisap yaptırımlarının uygulanmasından kaçınması söz konusu olabilir<sup>796</sup>. Buna ek olarak, yavru şirketin hâkim şirketteki pay sahipliğinin, anonim şirketin kendi payını iktisabı kapsamında değerlendirilmesinin nedeninin, hâkim şirketin, bağlı şirketinin yönetim kurulu vasıtasıyla şirkette kendisine ait bir oy hakkına sahip olmasını engellemek olduğu unutulmamalıdır.

#### e. İki Şirketin de Birbirinde Hâkim Olması Halinde

Karşılıklı iştirak durumundaki iki şirketin birbirinde çoğunluk paylara sahip olması, iki taraflı nitelikli karşılıklı iştirakin kurulmasına neden olur. Bu durumda her iki şirket de hâkim ve bağlı sayılacaktır<sup>797</sup>. Alman doktrininde bazı yazarlar tarafından, bu şirketler birbirlerine iradelerini dayatamayacakları için aralarında hâkimiyet ilişkisi bulunmadığı

---

<sup>795</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 67-70; Klix, s. 37; Emmerich/Sonnenschein, s. 95; MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 49; Yılmaz, s. 280. Yılmaz, AktG §71d hükmünde yavru şirketin sadece sonradan iktisap ettiği (*erwerben*) değil, aynı zamanda elinde bulundurduğu (*besitzen*) paylardan söz ettiği için, elden çıkarma yükümlülüğünün sadece hâkimiyet kurulduktan sonra iktisap edilen paylar için değil, bağlı şirketin elinde bulundurduğu tüm paylar için geçerli olduğunu belirtmektedir.

<sup>796</sup> Schmidt, Wechselsetige Beteiligungen, s. 67-70; Klix, s. 37; Emmerich/Sonnenschein, s. 95.

<sup>797</sup> Frank, s. 106; Emmerich/Habersack, Studienbuch, s. 79, par. 12. Alman hukukunda iki şirketin de birbirinde hâkimiyet kurduğu nitelikli karşılıklı iştirake bakış açısı şu şekildeydi: *Iduna* davasından sonra, şirketlerin birbirlerinde karşılıklı olarak hâkim konumda olması durumunda, iki şirketten hiçbirinin diğerine iradesini empoze edemeyeceği *obite dictum* kabul ediliyordu. Bu görüşe göre şirketlerin birbirleri üzerinde bir etkisi olmaz; aksine bu ilişki karşılıklı anlayışa dayanıyordu. Ancak 1965 tarihli AktG'de 1975 ve 1980 yıllarında yapılan değişikliklerle karşılıklı iştirakin hâkimiyet ilişkisi ile birlikte kurulması risklerine karşı ayrıca fazladan önlemler alınmıştır (Frank, s. 27).

ve bu sebeple bunlar hakkında hâkimiyete bağlanan sonuçların uygulanmaması gerektiği ifade edilmiştir<sup>798</sup>. Ancak hâkim görüş, her iki şirketin de birbirinin hâkim ve bağlı şirketi sayılacağı ve ikisinin de birbirindeki pay oranını %10 oranına çekilmesi gerektiği yönündedir<sup>799</sup>. TTK 197’de “[k]arşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin her biri diğerine hâkimse ikisi de bağlı ve hâkim şirket kabul olunur” hükmüne yer verilmiş, TTK 201.2’de ise birinci fıkrada öngörülen sınırlamanın (pay sahipliği haklarının dörtte birinden fazlasının donması) her iki şirketin birbirlerine hâkim olması durumunda uygulanmayacağı düzenlenmiştir.

TTK 201.2’nin gerekçesinde ise, her iki şirketin de birbirinde hakim ve bağlı olması halinde, TTK 201.1’deki sınırlamanın uygulanmayacağı, ortadan kalkacağı ifade

---

<sup>798</sup> Pek çokları yerine bkz. Winter, s. 12. Gerçekten de iki şirketin de birbirine hâkim olduğu bir durumda, şirketlerin birbirlerindeki kontrolü tespit etmek zorlaşır. Birbirinde çoğunluk paylara sahip olan iki şirketin, bağımsız karar alabildikleri de görülür (Rasch, s. 42).

<sup>799</sup> MüKoAktG/Bayer, AktG §19, Rn. 51; Emmerich/Habersack, Rn. 19; Grigoleit, AktG §19, Rn. 9; BeckOGK/Schall, AktG §19, Rn. 7. 1965 tarihli AktG’de her iki şirketin de birbirinde çoğunluk paylara sahip olması durumu ele alınmış, bu durumda her iki şirketin de bağlı ve hâkim şirket olarak kabul edileceği düzenlenmiştir (bkz. AktG §19 par. 3). Bu hüküm doktrinde *Hettlage* tarafından eleştirilmiştir. Yazara göre hüküm öncelikle açık değildir; zira bir şirketin hem bağlı hem de hâkim şirket sayılmasının uygulamada ne gibi sonuçları olacağı belli değildir. İkincisi, yazara göre bu hüküm, Alman kanun koyucusu tarafından yalnızca birbirine eşit -veya yakın- pay sahipliği oranı düşünülerek kaleme alınmıştır. Zira bir şirketin diğerinde %52, diğerinin ilkinde %98 pay sahibi olduğu bir durumda, her iki şirketin de hâkim ve bağlı kabul edilmesi hakkaniyete uygun düşmez. Yazarın hükmü eleştirmekteki üçüncü gerekçesi ise, AktG §71 vd.da düzenlenen kendi payını iktisap hükümlerinin, çift taraflı hâkimiyet halinde geçersiz hale getirilebileceğidir. Yazar, AktG §19 par. 3 ile düzenlenen karşılıklı hâkimiyet durumunun özel hüküm olması sebebiyle kendi payını iktisap hükümlerinin uygulanmamasına yol açabileceğini; başka bir anlatımla, kendi payını iktisap hükümleri tek taraflı nitelikli karşılıklı iştirake uygulanırken, çift taraflı nitelikli karşılıklı iştirak halinde AktG §19 par. 3’ün verdiği cevaz gereği kendi payını iktisap hükümlerinin uygulanmasından kaçınılabileceğini belirtmiştir (Hettlage, s. 32).

edilmiştir. İki şirketin birbirinde hakim pay sahibi olması yeterince ağır bir durum olduğundan, kanun koyucu tarafından bu olumsuz durum daha da ağırlaştırılmak istenmemiştir<sup>800</sup>. Bu durumda akla gelen soru, karşılıklı iştirak durumundaki iki şirketin de birbirinde hakim olması halinde, şirketlerden ikisine de yaptırım uygulanıp uygulanmayacağıdır. Kanun koyucunun TTK 201.2 madde gerekçesi açık uçludur; tıpkı *Iduna* kararında olduğu gibi, iki şirketin birbirinde hakim konumda olmasının yeterince zor bir durum olduğuna dikkat çekilmiştir. Ancak kanaatimizce bu görüş isabetli değildir; iki şirket de birbirine bağlı ve hakim sayıldığından, çift taraflı nitelikli karşılıklı iştirak kurulmuş olacak, TTK 379 vd.'daki anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleri iki şirket için de uygulanacaktır.

Ancak burada pay sahipliğini azaltacak ilk şirket dezavantajlıdır: Kim diğerindeki hâkimiyetini daha önce sona erdirirse, artık diğerinin bağlı şirketi olur ve diğer (hâkim) şirketteki paylarını, tek başına, %10 oranına kadar elden çıkarmak zorunda kalır<sup>801</sup>. Tek hâkim şirket olarak kalan diğer şirketin ise pay oranını azaltma gibi bir yükümlülüğü olmaz; artık bağlı şirketteki pay oranını azaltmak zorunda değildir<sup>802</sup>. Bu çatışmayı ancak şirketler arasında yapılacak bir sözleşme sona erdirebilir: Bu sözleşme ile taraflar birbirlerindeki pay sahipliği statülerini sonlandırmayı ya da hâkimiyet eşiğinin altına düşürmeyi taahhüt etmelidirler<sup>803</sup>.

---

<sup>800</sup> TTK 201.2 Madde Gerekçesi.

<sup>801</sup> Frank, s. 107.

<sup>802</sup> Frank, s. 107.

<sup>803</sup> Frank, s. 107.

Son olarak, iki şirketin de birbirindeki payların tamamına sahip olmasının kabul edilemeyeceğini belirtmek gerekir. Zira bu durumda, pay sahipsiz şirketler ortaya çıkar<sup>804</sup>.

### 3. Denkleştirme Yükümlülüğü

Bu kapsamda tartışılması gereken bir husus da nitelikli karşılıklı iştirakin, bağlı şirket açısından bir kayıp sayılıp sayılmayacağı; başka bir deyişle, hâkim şirketin bağlı şirketi yönlendirmesi sonucu bağlı şirketin hâkim şirket paylarını iktisap ederken kullandığı kaynağın, bağlı şirket açısından bir kayıp oluşturup oluşturmayacağıdır. Eğer bu bir kayıp sayılacaksa, o halde hâkim şirket tarafından ödenmesi gereken denkleştirme bedeli ne kadar olmalıdır?

Bilindiği üzere TTK 202’de hâkim şirketin hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratabilecek şekilde kullanamayacağı düzenlenmiştir. Hükümde sınırlı olarak sayılmayan hâkimiyetin kötüye kullanılması halleri; bağlı şirketin haklı bir sebep olmaksızın “iş, varlık, fon, personel, alacak ve borç devri gibi hukuki işlemleri yapmaya, kârını azaltmaya ya da aktarmaya, malvarlığını aynı ya da kişisel nitelikte haklarla sınırlandırmaya, kefalet, garanti ve aval gibi sorumluluklar yüklenmeye; ödemelerde bulunmaya, haklı bir sebep olmaksızın tesislerini yenilememeye, yatırımlarını kısıtlamak, durdurmak gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya yöneltmek” olarak örneklendirilmiştir. Aynı hükümle hâkim şirkete bir çıkış yolu da tanınmış; bağlı şirketin uğratıldığı kaybın, o faaliyet yılı içinde fiilen denkleştirilmesi veya kaybın nasıl ve ne

---

<sup>804</sup> Informationsdienst des Deutschen Notarinstituts, DNotI-Report, 2/2013, s. 13. Rapora göre iki şirketin birbirlerinde %100 oranında pay sahibi olması, şirketlerin feshini gerektirir.

zaman denkleştirileceği belirtilmek suretiyle en geç o faaliyet yılı sonuna kadar, bağlı şirkete denk değerde bir istem hakkı tanınması ile giderilebilmesinin yolu açılmıştır.

TTK 202.1 ile amaçlanan, bağlı şirketi, eğer bağımsız olsaydı hangi durumda bulunacaksa o duruma getirmektir<sup>805</sup>. Eğer şirket bağlı olmasaydı, şirketi kayba uğratan işleminden dolayı bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin özen sorumluluğuna gidilebilecek ise, o halde hâkim şirketin denkleştirme yükümlülüğünün de doğduğu kabul edilir<sup>806</sup> (TTK 201.1.d). TTK 202.1.b ve c hükümlerinde ise bağlı şirketin kaybının hâkim şirket tarafından denkleştirilmemesi halinde bağlı şirketin her bir pay sahibine, hâkim şirketten ve hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerinden şirketin zararını tazmin etmelerini isteme hakkı tanınmıştır<sup>807</sup>.

Kayıp ile zarar, denkleştirme ile tazminat birbirinden farklıdır<sup>808</sup>. Kayıp, hâkimiyetin kullanılması sonucunda bağlı şirkette oluşan malvarlığı kaybı, karlılığın veya verimin azalması veya bağlı şirketin aval, kefalet gibi nedenlerden sorumluluk altına sokulması iken zarar, bu kaybın denkleştirme süresi içinde yerine getirilmemesi nedeniyle

---

<sup>805</sup> Gürbüz Usluel, Denkleştirme, s. 284. Her ne kadar bağlı şirket pay sahibine ve alacaklısına, hâkim şirketten denkleştirme talebi hakkı verilmişse de, bu hak uygulamada sık kullanılmamaktadır. Pay sahiplerinin, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması başta olmak üzere hâkim şirketten taleplerini, şirketler topluluğu düzenlemeleri getirilmeden önceki usulde ilettikleri görülmektedir (Eminoğlu, TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme, s. 31).

<sup>806</sup> Gürbüz Usluel, Denkleştirme, s. 288.

<sup>807</sup> Kanun koyucu denkleştirmenin yapılmaması halinde zararın tazminini isteme hakkını yalnızca bağlı şirket pay sahiplerine ve alacaklılarına tanımıştır. Bağlı şirketin zararın tazminini dava etme hakkı TTK 202 hükmünün lafzına göre bulunmamaktadır. Bu durumun eleştirisi ile ilgili bkz. Göktürk, K.: Kaybı Denkleştirilmeyen Bağlı Anonim Şirketin Dava Hakkı ve Dayanağı, Ankara Barosu Dergisi 2014, S. 3, s. 233 vd.

<sup>808</sup> Gürbüz Usluel, Denkleştirme, s. 286.

ortaya çıkan miktardır<sup>809</sup>. Kanun koyucu TTK 202'nin gerekçesinde, kayıp kavramının zararı da içine alan geniş bir anlama sahip olduğunu; bir malvarlığı eksilmesi olarak ortaya çıkabileceği gibi, bir iş olanağının veya şansın kaçırılmasını da kapsayacağını belirtmiştir<sup>810</sup>. Bir kayıptan söz edilebilmesi için öncelikli şart, kaybı doğuran işlemin hâkim şirketin hâkimiyetini kullanması nedeniyle gerçekleşmesi ve bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin özen borcuna aykırılık doğuran bir işlem olmamasıdır<sup>811</sup>. Bu kapsamda anonim şirketin aktif malvarlığındaki ya da bilançosundaki eksilme, kaybın oluşması için şart değildir<sup>812</sup>. Nitelikli karşılıklı iştirakin bağlı şirketi kayba uğratıp uğratmadığı sorusuna ise şu akıl yürütmeye cevap verilebilir: Kendi payını iktisap hükümleri nedeniyle oy hakkı kullanılamayacak bir şirkete yatırım yapmak, tedbirli ve özenli bir yöneticinin yapacağı bir işlem olmayabilir. Başka bir deyişle bağlı şirketin bağlı olmaması halinde, oy haklarının ve buna bağlı hakların donacağı bir şirkete yatırım yapması düşünülemez. Bir şirket, başka bir şirkete iştirak ederek elbette bir yatırım gerçekleştirebilir; ancak bu durumda yönetim kurulu üyelerinin pay sahiplerine, bu yatırım kararının iş adamı ilkesine uygunluğunu ispatlaması gerekir<sup>813</sup>. Ticari hayatın olağan akışı içinde bir şirketin, genel kurulda oy kullanamayacağı bir şirkete yatırım yapması beklenemeyebilir.

TTK 202.1'nin uygulanmasının birincil şartı, bağlı şirket malvarlığının azalması ya da azalma riskinin bulunması ya da bağlı şirket bir kazanç elde edebilecekken<sup>814</sup>, hâkim şirketin engellemesi sebebiyle bu kazançtan mahrum olmasıdır. Nitelikli karşılıklı iştirak

---

<sup>809</sup> Özsu, s. 96.

<sup>810</sup> TTK 202 Gerekçesi.

<sup>811</sup> Özsu, s. 95.

<sup>812</sup> Gürbüz Usluel, Denkleştirme, s. 285.

<sup>813</sup> Gürbüz Usluel, Denkleştirme, s. 297.

<sup>814</sup> Gürbüz Usluel, Denkleştirme, s. 290.

halinde bağılı şirket, hâkim şirketin paylarını iktisap edebilmek için bir miktar ödeyecek, karşılığında da pay satın alacaktır. Bu ivazlı iktisap, her ne kadar bağılı şirketin bilançosunun aktif kısmında bir değer yaratmış olsa da, riskli bir yatırımdır. Zira bağılı şirket bu yatırımdan dolayı oy hakkını kullanamayacak; örneğin hâkim şirketin o bilanço döneminde kâr payı dağıtmaması kararında söz sahibi olmayacaktır. Bu sebeple eğer bağılı şirket hâkim şirkette yaptığı “yatırım” nedeniyle bir kayıp yaşarsa ve bu kaybın hâkim şirketin hâkimiyetini kullanması nedeniyle oluştuğu ispatlanırsa hâkim şirketin denkleştirme yükümlülüğü doğar<sup>815</sup>.

Bu durumda kaybın nasıl hesaplanması gerektiği sorusu gündeme gelir. TTK 202.1’e göre kaybın, ölçülebilir bir kayıp olması zorunludur<sup>816</sup>. Bilanço açısından düşünüldüğünde, bağılı şirket bilançosunda hâkim şirkete yaptığı yatırım yüzünden, ödenen pay bedeli kadar bir miktar kayıp görülür; ancak aynı zamanda bilançoda hâkim şirkete ait paylar da bir varlık olarak görünecektir. Bu durumda anonim şirketin aktif ile pasifi arasında bir fark olmaması, kaybın da olmaması anlamına gelebilir.

Kanaatimizce nitelikli karşılıklı iştirak halinde, ancak somut olayın şartlarına göre, hâkim şirketin denkleştirme yükümlülüğünü doğurabilir. Burada önemli olan, bağılı şirketin hâkim şirketteki pay sahipliği nedeniyle uğradığı bir kaybın olup olmadığıdır. Bağılı şirketin hâkim şirketten kâr payı elde etmesi, kaybın oluşmasına engel olabilir. Öte yandan, hâkim şirketin zarar etmesi halinde, eğer bağılı şirketin yönetim kurulu üyelerinin, hâkimiyet olmasaydı da iş adamı kararı gereği hâkim şirkette pay edineceği ispatlanırsa, kaybın oluşmadığı iddia edilebilir.

TTK 202.2’de ise hâkim şirketin genel kurulda pay sahibi olarak, bağılı şirket bakımından açıkça anlaşılır haklı bir sebebi olmayan kararlar aldırması durumu

---

<sup>815</sup> Dönmez, s. 28-29.

<sup>816</sup> Gürbüz Usluel, Denkleştirme, s. 286.

düzenlenmiştir. Hükümde birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması, önemli esas sözleşme değişikliği gibi kararlar örnekleme yoluyla sayılmıştır. Bu durumda hâkim şirketin bağlı şirkete karşı bir denkleştirme yükümlülüğü doğmayacak; ancak bağlı şirketin bu karara karşı çıkan pay sahipleri, mahkemeden, hakim şirketin zararlarını tazminine veya paylarını satın almasına karar verilmesini talep edebilecektir. Kanaatimizce nitelikli karşılıklı iştirak, pay sahibinin çıkma hakkını kullanmasını gerektirecek nitelikte bir karar değildir. Hükümde sayılan örneklere bakıldığında, şirketin temel yapısını değiştiren kararların ve önemli esas sözleşme değişikliklerinin sayıldığı görülür; burada pay sahibine çıkma hakkı tanınmasının nedeni, pay sahibinin, farklı bir şirkete dönüşen şirketten ayrılmasının haklı görülmesidir<sup>817</sup>. Nitelikli karşılıklı iştirak ise bağlı şirkette kalıcı bir dönüşüm yaratmaz; aksine, geçicidir. Bu sebeple nitelikli karşılıklı iştirak nedeniyle pay sahibinin çıkma hakkını kullanabilmesi mümkün değildir.

### **III. HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERE UYGULANACAK HÜKÜMLER BAKIMINDAN**

#### **A. Kurumsal Yönetim İlkelerine Göre**

II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 1.4.3 maddesine göre;

*Karşılıklı iştirak ilişkisi beraberinde bir hâkimiyet ilişkisini de getiriyorsa; karşılıklı iştirak içerisinde bulunan ortaklıkların, gerekli nisapları sağlamak gibi çok zaruri durumlar ortaya çıkmadıkça, karşılıklı iştirak ilişkisi içerisinde buldukları ortaklığın genel*

---

<sup>817</sup> Sönmez, Z. Y.: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009, s. 23; Adıgüzel, B.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı, GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 2, s. 5.

*kurullarında oy haklarını kullanmamaları esastır ve bu durum ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak KAP'ta açıklanır.*

Kurumsal Yönetim İlkeleri (KYİ) 1.4.3'te kullanılan "karşılıklı iştirak" ifadesi, TTK 197 anlamında bir karşılıklı iştirak midir? Zira hüküm, 6102 sayılı TTK yürürlüğe girmeden önce yürürlükte olan mülga Kurumsal Yönetim İlkelerinde de yer alıyordu. SPK tarafından bağlı şirketin hâkim şirkette pay sahibi olması, 6102 sayılı TTK yürürlüğe girmeden önce de tehlikeli bulunmuş ve bu durumun, anonim şirketin kendi payını iktisabı olarak kabul edileceği yönünde kararlar verilmişti<sup>818</sup>. Bu itibarla, tarihsel yorumla, KYİ'deki karşılıklı iştirak ile, şirketlerin birbirlerinde %25'ten fazla pay sahibi olması şartının kastedilmediği, bu sınırın altındaki karşılıklı katılım halleri için de KYİ 1.4.3'ün uygulanacağı düşünülebilir. Nitekim KYİ 2.2.2.f'de %5'i aşan *karşılıklı iştiraklere* ilişkin bilginin şirket faaliyet raporunda açıklanması gerektiği gösterilmiştir. SPK politikalarının geçmişinden ve KYİ 2.2.2.f'den anlaşılmaktadır ki; KYİ 1.4.3'te kullanılan "karşılıklı iştirak" terimi, TTK 197 anlamında "karşılıklı iştirak" değildir. Başka bir deyişle Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde karşılıklı iştirak, şirketlerin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olması değil, birbirlerinde herhangi bir oranda pay sahibi olmasını ifade eder.

II-17.1 sayılı KYT ile Kurumsal Yönetim İlkelerinde uyulması zorunlu olan bazı hükümler belirlenmiş, geriye kalan hükümler için "uygula-uygulamıyorsan açıkla" prensibini benimsenmiştir. KYT 5'e göre 1.4.3 numaralı ilke, halka açık anonim şirketlerin uygulamakla yükümlü olduğu bir ilke değildir. Şirketler bu ilkeye dilerlerse uyarlar; uymamaları halinde sadece açıklamada bulunmaları yeterlidir.

İlkenin lafzından anlaşılan odur ki, nitelikli karşılıklı iştirak halinde bağlı şirket, toplantı nisabının karşılanabilmesi için hâkim şirket genel kuruluna katılabilir. Başka bir

---

<sup>818</sup> Bkz. Birinci Bölüm, II. B. 2. a.

deyişle bu ilkeye göre bağılı şirketin payları, toplantı nisabının hesaplanmasında hesaplamaya dahil edilecektir. Oysa TTK 379 tam tersini söyler: “... *bağılı şirket tarafından iktisap edilen ana anonim şirketin payları, ana anonim şirketin genel kurulunun toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz.*” Bu durumda uygulanacak hüküm, hangisidir?

6102 sayılı TTK, KYT’den önce yürürlüğe girmiş ve KYT, TTK ile uyumlu olacak şekilde yürürlüğe giren 6762 sayılı SPKan’a dayanılarak çıkarılmıştır. KYT ekinde yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde, TTK’nın hâkim şirketin genel kurulunda bağılı şirkete ait payların toplantı nisabında dikkate alınmayacağı yönündeki açık hükmüne rağmen, mülga KYT’de de olan “*gerekli nisapları sağlamak gibi çok zaruri durumlar ortaya çıkmadıkça*” ifadesi, ilkelere çıkarılmamıştır. Bu iki hükmün çelişmesi sonucu uygulanacak kuralın, *lex specialis* gereği KYT olacağı düşünülebilir. Ancak İlke’nin uyulması zorunlu olmayan ilkelere olduğu göz önüne alındığında, gerekli nisapları sağlamak gibi çok zaruri durumlar ortaya çıksa da, bağılı şirketin elindeki hakim şirket paylarının, genel kurul toplantı ve karar nisabında dikkate alınmayacağı, başka bir deyişle TTK’nın uygulanacağını kabulü gerekir.

Bu itibarla halka açık anonim şirketlerin basit karşılıklı iştiraki halinde TTK 201.1 uygulanır. Zira hâkimiyetin olmadığı karşılıklı iştirak durumu için KYT’de bir hüküm sevk edilmemiştir. Nitelikli karşılıklı iştirak durumunda ise KYİ 1.4.3’ün lafzına göre, TTK 389’un aksine, iki şirket de birbirinde oy hakkını kullanamayacaktır. Zira KYİ 1.4.3 ile oy hakkının kullanılmaması yaptırımını sadece bağılı şirkete değil, karşılıklı iştirak durumundaki iki şirkete de getirilmiştir.

Buna ek olarak, halka açık anonim şirketlerin karşılıklı iştiraki basit ya da nitelikli karşılıklı iştirak oluşturulduğu fark etmeksizin, KAP’ta açıklanmalıdır. Halka açık

şirketlerin karşılıklı iştirake ilişkin açıklamaları Kurumsal Yönetim Uyum Raporlarında ve Faaliyet Raporlarında açıklanır<sup>819</sup>.

## **B. İlişkili Taraf İşlemleri Yönünden**

Finansal tabloların hazırlanması ve yatırımcıların kararlarını etkileyecek işlemlerin kamuya açıklanması bağlamında şirketler topluluğu yeterli görülmemiş, ilişkili taraf kavramı geliştirilmiştir. İlişkili taraf, yönetsel yeti sahibi olan kişidir<sup>820</sup>; işletmenin faaliyetlerine yön veren gerçek veya tüzel kişiler ya da işletmeler, ilişkili taraf sayılırlar<sup>821</sup>.

İlişkili taraf işlemleri TTK'da tanımlanmamıştır; ancak ilişkili taraf kavramı zikredilmeden, ilişkili taraf işlemlerine yönelik hükümler öngörülmüştür. Bunların başında elbette şirketler topluluğu hükümleri gelir. Bunun dışında yönetim kurulu üyelerinin müzakerelere katılma yasağını düzenleyen TTK 393, şirketle işlem yapma ve borçlanma yasağını düzenleyen TTK 395, yönetim kurulu üyelerinin özen ve bağlılık

---

<sup>819</sup> BIST'te işlem gören halka açık anonim şirketlerin 2024 yılı Kurumsal Yönetim Uyum Raporlarında ve Faaliyet Raporlarında, karşılıklı iştirak durumu olan bir anonim şirkete rastlanmamıştır ([https://www.kap.org.tr/tr/cgifAllCompaniesItem/intanceFile\\_oda-50020\\_Shareholders3/ThePageNumberThatIncludesTheInformationOnTheCrossOwnershipSubsidiariesThatTheDirectContributionToTheCapitalExceedsFivePercent](https://www.kap.org.tr/tr/cgifAllCompaniesItem/intanceFile_oda-50020_Shareholders3/ThePageNumberThatIncludesTheInformationOnTheCrossOwnershipSubsidiariesThatTheDirectContributionToTheCapitalExceedsFivePercent) Son Erişim Tarihi: 30.4.2025).

<sup>820</sup> Küçükgüngör, M. A.: İlişkili Taraf İşlemlerine Yönelik Avrupa Birliği "Pay Sahiplerinin Hakları II Direktifi" Hükümleri ve Türk Sermaye Piyasası Mevzuatının Direktif Hükümlerine Uyum Durumu, İnÜHFD, C. 13, S. 1, s. 240; Cankat, İlişkili Taraf, s. 25; Şimşek, B.: Anonim Şirketlerde İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2023, s. 5.

<sup>821</sup> Cankat, İlişkili Taraf, s. 25.

yükümünü düzenleyen TTK 343 gibi hükümler<sup>822</sup>, şirketle ilişkili taraflara yöneliktir. İlişkili taraf işlemleri esas olarak sermaye piyasası mevzuatında ve Türkiye Muhasebe Standartlarında (TMS) düzenlenmektedir. KYT 3'e göre ilişkili taraf, "*Türkiye Muhasebe Standartlarında tanımlanan ilişkili tarafı*" ifade eder. TMS 24 par. 9'da ise ilişkili taraf iki başlık altında açıklanmıştır. İlk başlıkta ilişkili taraf olacak gerçek kişinin, ikinci başlıkta ise ilişkili taraf olarak kabul edilecek işletmelerin tanımı yapılmıştır. Bu hükme göre "[i]şletmenin, diğer işletmenin (veya diğer işletmenin de üyesi olduğu bir grubun üyesinin) iştiraki ya da iş ortaklığı olması halinde" işletmeler, ilişkili taraf sayılır. TMS'yi uygulamak zorunda olan şirketler, ilişkili taraflar ile gerçekleştirecekleri işlemlere finansal raporlarında yer vermek zorundadır.

İlişkili taraf, şirketler topluluğundan daha geniş bir kavramdır<sup>823</sup>. Şirketler topluluğuna bağlı şirketler şüphesiz ki ilişkili taraf sayılırlar, ancak iki şirketin birbirleriyle ilişkili sayılması için bir topluluğa dahil olmaları şart değildir. Bir şirketler topluluğuna dahil olmayan, hatta farklı topluluklara dahil olan şirketler de ilişkili taraf sayılabilirler. İlişkili taraf şirkette hâkimiyet kurmamış olabilir, yönetim kuruluna üye seçtirme hakkı olmayabilir; ama şirket iradesinin oluşmasında payı vardır<sup>824</sup>. Bu anlamda ilişkili olmak, hâkimiyetten ya da kontrolden bağımsız şekilde, "şirketin iradesinde var olma yeteneği", yönetim yetisini ifade eder<sup>825</sup>.

---

<sup>822</sup> Aksoy, M. A.: Sermaye Piyasası Kanunu'nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 sayılı TTK'nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2017, C. 3, S. 2, s. 25.

<sup>823</sup> Cankat, İlişkili Taraf, s. 26; Şimşek, s. 390.

<sup>824</sup> Cankat, İlişkili Taraf, s. 520.

<sup>825</sup> Cankat, İlişkili Taraf, s. 520.

İlişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeler sevk edilmesindeki amaç, “yönetmel yetiye” sahip olan, başka bir deyişle şirketin karar alma mekanizmaları üzerinde etkisi olan kişilerin, bu etkilerini kötüye kullanma olasılıklarını bertaraf etmektir. Yönetmel yetiye sahip olan kişinin, bu gücü kullanarak kendisine veya ilişkili taraflara menfaat sağlamasının engellenmesi amaçlanmaktadır; zira bu durum, şirket malvarlığının kötüye kullanımı örneklerinden biri olarak ortaya çıkar<sup>826</sup>. Şirketlerin, ilişkili taraflarla yaptıkları işlemlerin adil olmamaları ya da bu işlemlerden ilişkili tarafın haksız menfaat elde etmesi risk vardır<sup>827</sup>. Amaç, şirket ile ilişkili tarafı arasındaki çıkar çatışmasına karşı, şirketin menfaat sahiplerinin korunmasıdır.

Karşılıklı iştirakin TTK’daki hâkimiyet esası gereğince şirketler topluluğu teşkil edip etmediği tartışmasına yukarıda değinmiştik. Nitelikli karşılıklı iştirakin -iki şirket arasında bir hâkimiyet ilişkisi bulunması sebebiyle- şirketler topluluğu oluşturduğuna şüphe yoktur; ancak basit karşılıklı iştirakte bir hâkimiyet ilişkisi bulunmadığından, şirketler topluluğu oluşmaz. Buna karşılık TMS 24 par. 9/b (ii) hükmünde iştirak edilen şirketler de ilişkili taraf sayıldığından, basit karşılıklı iştirak ilişkisindeki şirketler de birbirlerinin ilişkili tarafı sayılacaktır.

Bu durumda karşılıklı iştirak ilişkisindeki şirketlerden birinin halka açık olması halinde, kapalı anonim şirketlerden farklı olarak uyması gereken bazı kurallar olacaktır. Bunlardan ilki finansal tablolarında ilişkili taraf işlemlerinin açıklanması zorunluluğudur. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketler, ilişkili taraf ile bir işlem yapsalar da yapmasalar da finansal tablolarında bu ilişkiyi açıklamak zorundadırlar (TMS 24 par. 13).

Bunun yanında, ilişkili taraflar arasındaki varlık ve hizmet alımı, satışı ve bunlara benzer işlemlerle yükümlülük transferi işlemlerinin şirket değerine oranının %5’ini

---

<sup>826</sup> Manavgat, Ç.: Hukuki Bakımdan Halka Açık Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 277.

<sup>827</sup> Küçükgüngör, s. 240.

aşması halinde, bu işlemlerin yapılması için bir yönetim kurulu kararı şarttır (KYT 9). Bu işlemlerin şirket değerine oranının %10'unu aşması halinde ise yönetim kurulu kararına ek olarak, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun işleme onay vermesi aranır. Bağımsız üyelerin çoğunluk kararı alınamazsa işlem genel kurula götürülür ve genel kurulda oylanır (SPKan 17.3, KYT 9). Bu özel sürecin, yapılacak işlemin anılan orana ulaşacağı makul bir şekilde öngörülebiliyorsa işletilmesi gerekir<sup>828</sup>. İşlem değerinin, şirketin değerinin %10'unu aşması halinde yapılacak yönetim kurulu oylamasında ilişkili taraf sayılacak yönetim kurulu üyeleri, bağımsız üyelerin çoğunluğunun onay vermemesi halinde yapılacak genel kurul toplantısında ise işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişiler oy kullanamaz (SPKan 17.3). Bu oydan yoksunluk durumu, SPKan 9 ile sadece işlem değerinin şirket değerinin %10'unu aşması halinde uygulanması şeklinde yumuşatılmıştır. Bu genel kurulda usulüne uygun alınmayan kararlar butlanla maluldür.<sup>829</sup> TTK 436'da düzenlenen oydan yoksunluk hali, SPKan ve KYT ile pay sahiplerinin genel kurulda kullanacakları oy açısından tekrar edilmiş, yönetim kurulu üyeleri açısından ise ek bir kural getirilmiştir: İlişkili taraf niteliğinde olan yönetim kurulu üyeleri, bu tür kararlara ilişkin yönetim kurulu oylamasında da oy kullanamazlar<sup>830</sup>.

---

<sup>828</sup> Manavgat, s. 281.

<sup>829</sup> SPKan 17/III ile TTK'da yer alan butlan sebeplerinden farklı bir butlan sebebi düzenlendiğine ilişkin bkz. Aksoy, s. 29.

<sup>830</sup> Doktrinde Aksoy tarafından TTK'nın şirketler topluluğu hükümleri ile TMS 24'teki ilişkili taraf işlemleri düzenlemelerinin yarıştığı, bu kapsamda TTK hükümlerinin uygulanması gerektiği ifade edilmiştir (Aksoy, s. 29). Bu görüşe katılmıyoruz. Kanaatimizce TMS 24 ile gerek şirketler topluluğuna dahil şirketlerin, gerekse bir topluluğa dahil olmadan ilişkili olduğu kişilerin bulunduğu şirketlerin finansal tablolarında bu durumu kamuya açıklama zorunluluklarının bulunduğu düzenlenmiştir. TMS 24, TTK ya da sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine aykırılık teşkil etmediği gibi, aksine bu hükümleri tamamlamaktadır.

Görüldüğü üzere, ilişkili taraf işlemlerine yönelik tedbirler, ilişkili tarafın varlığını yasaklamaya değil, ilişkili taraf olmayan menfaat sahiplerini koruma amacına matuftur.

Burada dikkat çeken nokta, karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin birbirlerine yönetim kurullarında temsil hakkı vermesi halinde, bu üyenin oy kullanamayacak olmasıdır<sup>831</sup>. Yapılacak işleme bağımsız yönetim kurulu üyeleri tarafından onay verilmemesi halinde, işlem genel kurul oylamasına sunulur. Burada da karşılıklı iştirak kurulmuş şirketin oy hakkı olmayacaktır; TTK 436'ye göre oydan yoksun olur. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin birbirleriyle yaptıkları işlemler yaygın ve süreklilik arz eden nitelikte ve şirket değerinin %10'unu aşacak miktardaysa, kamuya açıklanması zorunludur.

Üzerinde durulması gereken başka bir husus da yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerdir. KYT 10'da ilişkili taraflar arasında gerçekleştirilecek yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin yapılabilmesi için, yönetim kurulu kararı aranır (KYT 10). İşlemlerin bir hesap dönemi içindeki tutarının, şirket değerinin %10'undan fazla olması halinde ise *“yönetim kurulu tarafından işlemlerin şartlarına ve piyasa koşulları ile karşılaştırılmasına ilişkin olarak bir rapor hazırlanması ve bu raporun tamamı veya sonucunun KAP'ta açıklanması”* gerekliliği öngörülmüştür.

Bu kapsamda TTK sistemi ile sermaye piyasası mevzuatının sistemi arasındaki farka dikkat çekmek gerekir. TTK ile, aynı şirketler topluluğu içindeki şirketlerin birbirleriyle olan işlemlerinde piyasa şartlarının dışına çıkılmasına göz yumulmuş, ancak bağlı şirketin zarara uğratılmasını önlemek amacıyla da çeşitli mekanizmalar öngörülerek bir denge kurulmaya çalışılmıştır. Sermaye piyasası mevzuatında ise bu yönde bir istisna

---

<sup>831</sup> Yanlı, V./Okutan Nilsson, G.: “İlişkili Taraf Niteliğindeki Yönetim Kurulu Üyesinin” Belirlenmesi, Prof. Dr. H. Ercüment Erdem'e Armağan, C. I, İstanbul 2023, s. 1374 vd.

tanınmamış, şirketler topluluğu içinde dahi ilişkili taraflar arasında yapılacak işlemlerin piyasa koşullarına göre yapıldığının kamuya açıklanması şart koşulmuştur<sup>832</sup>.

### C. Önemli Nitelikte İşlemlere İlişkin Hükümler Yönünden

Karşılıklı iştirakin kurulmasının önemli nitelikte bir işlem midir? Zira önemli nitelikte işlem sayılması halinde, karşılıklı iştirak kurulmasına karar vermeye yetkili organ değişecek, topluluk dışında kalan pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınması gündeme gelecektir<sup>833</sup>. Karşılıklı iştirakin önemli nitelikte işlem sayılıp sayılmayacağı, eğer karşılıklı iştirak danışıklı olarak, bir sözleşme ile kuruluyorsa özellikle önem taşır. Tesadüfen kurulacak bir karşılıklı iştirakin şirketler tarafından bilinip önemli nitelikte işlem sayılması mümkün değildir.

TTK'da önemli nitelikte işlemlere ilişkin tek düzenleme, TTK 408.2'dir. Şirketin önemli miktardaki malvarlığının toptan satışı kararı, genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinden sayılmıştır. Sermaye piyasası mevzuatında ise SPKan 23'te ve SPK tarafından çıkarın II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nde<sup>834</sup> konu düzenlenmiştir. Öncelikle önemli nitelikteki işlemlerin halka açık şirketler için özel olarak düzenlemeye kavuşturulmasının nedenini açıklamak gerekir: TTK 374, genel kurulun yetkisinde bırakılmış olanlar dışında anonim şirketin tüm iş ve işlemleri hakkında karar alma yetkisini yönetim kuruluna verir. Ancak şirketin yapısında ve temel özelliklerinde değişiklikler yapan, bu sebeple pay sahiplerinin menfaatlerini etkileyen ve dolayısıyla yatırımcıların kararları üzerinde belirleyici olma ihtimali bulunan iş ve işlemler hakkında karar alma yetkisinin münhasıran yönetim kurulunda olmaması

---

<sup>832</sup> Aksoy, s. 31.

<sup>833</sup> Manavgat, s. 292; Songur, D.: Anonim Şirketlerde Önemli Miktarda Malvarlığı Üzerinde İşlemler, İstanbul 2021, s. 268 vd.

<sup>834</sup> Çalışmamızda bundan sonra Önemli Nitelikte İşlem Tebliği olarak anılacaktır.

gerektiği, bu kararların genel kurulda pay sahiplerinin önüne getirilerek oylanması gerektiği düşüncesi, önemli nitelikteki işlemlerin düzenlemeye kavuşturulmasının nedenlerinden biridir<sup>835</sup>. Buna ek olarak, SPKan 24 ve Önemli Nitelikte İşlem Tebliği 11 vd. hükümlerinde, şirketin önemli nitelikte bir işlem gerçekleştirecek olması halinde, genel kurulda ret oyu kullanan pay sahibine paylarını şirkete devrederek ayrılma hakkı tanınmıştır. Bir sonraki paragrafta açıklanacak önemli olarak nitelenen işlemler zaten genel kurul kararına tabidirler; yapısal değişiklik ve imtiyaz tanınması kararları ile önemli miktarda malvarlığının satışı kararı, genel kurulun devredilemez yetkileri arasındadır. Önemli nitelikte işlem hükümlerindeki öncelikli amaç, bu işlemin yönetim kurulu yerine pay sahipleri tarafından alınmasından ziyade, pay sahiplerine bir ayrılma hakkı tanınmasıdır. Böylece pay sahipleri, şirketin geçirdiği önemli nitelikteki değişiklik sonucunda şirketten ayrılarak yeni bir yatırım kararı alabilme imkanına sahip olacaklardır<sup>836</sup>.

Önemli nitelikte işlemler SPKan 23'te örnekleme yoluyla sayılmıştır: Birleşme, bölünme işlemlerine taraf olma, tür değiştirme, imtiyaz öngörme veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirme gibi yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler önemli nitelikte işlem olarak belirlenmiştir. Önemli Nitelikte İşlem Tebliği 4'te ise birleşme ve bölünme işlemlerinin, tür değiştirmenin, belirli önemlilik ölçütlerini sağlayan malvarlığının devri veya bu malvarlığının devri sonucunu doğuran işlemler ya da üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesinin ve imtiyaz öngörülmesinin önemli nitelikte sayılacağı

---

<sup>835</sup> Manavgat, s. 294-295; Songur, Önemli Miktarda Malvarlığı Üzerinde İşlemler, s. 10 vd.; Songur, D.: Ticari Temsilcinin Yetkisinin Kanuni Sınırları Üzerine Bir İnceleme: Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler, TFM 2019, C. 5, S. 2, s. 249.

<sup>836</sup> Manavgat, s. 304.

belirtilmiş, hükmün üçüncü fıkrasında “*bir bütün olarak ele alındığında ortaklığın temel faaliyetleri veya olağan ticaret hayatında esaslı değişiklik yapılmak suretiyle yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemlerin*” SPK tarafından önemli nitelikte işlem olarak değerlendirileceği belirtilmiştir.

Görüldüğü üzere SPKan 23 hükmünde önemli nitelikteki işlemler sınırlı olarak sayılmamış<sup>837</sup>, aksine SPK’ya geniş bir takdir yetkisi bırakılmıştır. Önemli Nitelikte İşlem Tebliği’nde ise şirketin yapacağı işlemler nitelik ve nicelik açısından ikiye ayrılmıştır. Yapısal değişiklikler ve imtiyaz öngörme ya da mevcut imtiyazı değiştirme gibi işlemler nitelik açısından önemlidir; mal varlığının devri veya bu malvarlığının devri sonucunu doğuran işlemler ya da üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesi ise niceliksel açıdan önemli sayılır. Malvarlığının devrinde, devredilen malvarlığının şirket aktiflerine oranı esas alınarak yapılan işlemin önemli nitelikte olup olmadığı belirlenir (Tebliğ md. 6).

Bir işlemin önemli nitelikte olup olmadığının tespiti için çeşitli kriterler öne sürülmüştür. Bir görüşe göre, şirketin yapısını değiştiren tüm kararlar<sup>838</sup>, başka bir görüşe göre ise şirketteki varlık yapısını ve borcun sermayeye oranını değiştiren kararlar ile faaliyet konusunu değiştiren kararlar önemli niteliktedir<sup>839</sup>. Diğer bir görüş ise, genel kurulun devredilemez yetkilerine giren kararların önemli nitelikte sayılacağı yönündedir<sup>840</sup>. Buna göre şirketin işleyişine ilişkin temel kararların alınması, genel kurulun devredilemez yetkisi kapsamındadır ve bu temel kararlar, önemli nitelikte kabul

---

<sup>837</sup> Manavgat, s. 291; Adıgüzel, Ayrılma Hakkı, s. 7.

<sup>838</sup> Adıgüzel, Ayrılma Hakkı, s. 7.

<sup>839</sup> Adıgüzel, Ayrılma Hakkı, s. 7.

<sup>840</sup> Adıgüzel, Ayrılma Hakkı, s. 7.

edilir. Ancak sermaye artırım kararı gibi genel kurulun münhasır yetki alanında olan tüm kararlar da önemli nitelikte sayılamaz<sup>841</sup>. Alman hukukunda ise, şirketin malvarlığının tamamının devri düzenlenmiş; önemli nitelikte işlem belirlemesi, şirketin işletme konusunun sınırlı bir kapsamda da olsa devam ettirilip ettirilemediği dikkate alınarak yapılmıştır (AktG §179a)<sup>842</sup>. Kanaatimizce önemli nitelikte kabul edilen kararların tamamı genel kurulun devredilemez yetkileri arasındadır; ancak bu husus tek başına önemlilik ölçütünün belirlenmesinde bir veri olarak kabul edilemez. Zira önemli nitelikte olduğu kabul edilemeyecek kararlar da genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılmıştır. Bu sebeple önemlilik ölçütünün, şirket yatırımcılarının yatırım yapma kararlarını temelden etkileyen ve genel kurulun devredilemez yetkisi kapsamında kalan kararlar esas alınarak belirlenmesinin yerinde olacağını düşünüyoruz.

O halde, bir karşılıklı iştirak oluşumu ortaklığın temel faaliyetleri veya olağan ticaret hayatında esaslı değişiklik yapan, bu yolla yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak, ortaklığın yapısına ilişkin temel bir işlem midir? Burada kastettiğimiz işlem, karşılıklı iştiraki oluşturan pay alımı kararı ile şirketin dolaylı olarak kendi payını iktisap etmesidir. Daha önce de belirttiğimiz üzere, karşılıklı iştirak, anonim şirketin dolaylı olarak kendi payını iktisap etmesi olarak kabul edilmeli ve genel kurul tarafından yönetim kurulunun yetkilendirilmiş olması aranmalıdır. Başka bir deyişle karşılıklı iştirakin kurulması için genel kurul kararı aranmalıdır.

Karşılıklı iştirakle şirket, dolaylı olarak kendi paylarını iktisap eder; ancak şirketin taahhüdü, bundan ibaret değildir. Şirket, karşılıklı iştirak sözleşmesi ile birtakım yükümlülükler üstlenir, uzun vadeli işbirlikleri kurar. Yani karşılıklı iştirak ile pay sahiplerinin hakları iki şekilde zedelenebilir: Bunlardan birincisi, şirkete karşılıklı iştirak

---

<sup>841</sup> Adıgüzel, Ayrılma Hakkı, s. 8.

<sup>842</sup> Songur, s. 254.

nedeniyle uygulanacak yaptırımlar (pay sahipliği haklarının donması) nedeniyle şirketin zarar etme ihtimali, ikincisi ise şirketin, başka bir şirketle uzun vadeli stratejik işbirliği yapması sonucu oluşabilecek zarar.

İlk ihtimal, yani şirketin pay sahibi olduğu şirkette haklarının yalnızca dörtte birini kullanabilmesi, önemli nitelikte bir işlem değildir. Zira burada bir yatırım kararı ve karşılığında katılan bir yaptırım vardır; şirket, her zaman karşılıklı iştiraki sona erdirip pay sahipliği haklarının tamamına kavuşabileceği gibi, bu yatırım kararının işadımı ilkesine aykırı olması halinde, pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gitme imkanları her zaman vardır (TTK 553). Esas soru, karşılıklı iştirak sözleşmesi ile yüklenilen uzun vadeli işbirliğinin, pay sahipleri açısından bir yapısal değişiklik gibi, yatırım yapma kararını temelden etkileyecek bir karar olup olmadığı.

Kanaatimizce karşılıklı iştirakin pay sahiplerin oluşturacağı iki yönlü zarar ihtimali de, karşılıklı iştirakin önemli nitelikte işlem olarak kabul edilebilmesi için yeterli değildir. Zira önemliliğin belirlenmesinde, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında olma ölçütü ile “şirketin işletme konusunu sürdürebilme ve faaliyetlerini devam ettirebilme yetisinin kaybı” ölçütü esas alınır. Karşılıklı iştirakin ise nitelik açısından şirketin faaliyetlerini devam ettirmesine engel olacak bir işlem olmadığı açıktır. Karşılıklı iştirak, kötü bir yatırım kararı olabilir. Ancak şirketin işletme konusunu sürdürmesine engel olacak derecede önemli nitelikte bir karar değildir. TTK 374, “*genel kurulun yetkisinde bırakılmış bulunanlar dışında, şirketin işletme konusunun gerçekleştirilmesi için gerekli olan her çeşit iş ve işlemler hakkında karar almaya yetkili*” organı yönetim kurulu olarak belirlemiş, buna uygun olarak da TTK 553 ile pay sahiplerine, yönetim kurulunun şirkete verdiği doğrudan ya da dolaylı zararlar için yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidebilme hakkı tanınmıştır. Bu sebeple halka açık şirketler açısından istisna olarak getirilmiş önemli nitelikte işlem kavramının genişletilerek karşılıklı iştirake de uygulanmasının söz konusu olmayacağını düşünüyoruz.



## SONUÇ

Karşılıklı iştirak, şirketlerin birbirlerine entegrasyon yollarından biridir. Şirketler, stratejik işbirliklerini karşılıklı pay sahipliği yoluyla güçlendirmek istediğinde, karşılıklı iştirak yaratmış olurlar. Ancak bu karşılıklı pay sahipliği, köpük sermaye yaratması ve yönetim kurullarının şirketler adına oy kullanarak pay sahipleri karşısında orantısız bir güç elde etmeleri nedeniyle tehlikeli görülmüş, bazı yaptırımlara bağlanmıştır.

Karşılıklı iştirak, TTK 197’de düzenlenir. Buna göre sermaye şirketlerinin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olmaları halinde, karşılıklı iştirak kurulur. Karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımlar ise TTK 201’de düzenlenmiştir. Buna göre eğer karşılıklı iştirak, aralarında hakimiyet ilişkisi olmayan şirketler arasında kurulduysa pay sahipliği haklarının dörtte üçü donacak, aralarında hakimiyet ilişkisi bulunan şirketler arasında kurulduysa, anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleri uygulanacaktır.

Çalışmamız kapsamında, karşılıklı iştirakin kurulmasına ve sürdürülmesine bağlanan yaptırımlara ilişkin vardığımız sonuçlar şu şekildedir:

1. Karşılıklı iştirak, TTK 197’ye göre şirketlerin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olması ile kurulur. Kanun koyucu bu eşiğin altında kalan karşılıklı katılımlarla ilgilenmemiştir. Birbirlerinde en az dörtte bir oranında paya sahip şirketlerden en az birinin diğerinde hakimiyet kurması halinde (yani bağlı şirketin hakim şirkette pay sahibi olması halinde) nitelikli karşılıklı iştirak, aralarında bir hakimiyet ilişkisi olmaması halinde ise basit karşılıklı iştirak kurulur.

2. Karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımlar TTK 201’de düzenlenmiştir. Buna göre basit karşılıklı iştirak halinde, karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirketin paylarından doğan hakların dörtte üçü donar. Yaptırıma uğrayan şirket, oy hakkı, kâr payı hakkı, rüçhan

hakkı gibi haklarını, paylarının yalnızca dördte biri oranında kullanabilir. Bedelsiz pay edinme ve tasfiye payı hakları, bu bu yaptırımın uygulanmadığı iki istisnadır.

3. Karşılıklı iştirak, şirketler topluluğunun en tehlikeli entegrasyon türü olarak tanımlanmıştır. Bunun ilk nedeni, karşılıklı iştirakin, sermayenin korunması hükümlerinin uygulanmaması halinde, sermayenin sulandırılmasına, başka bir deyişle köpük sermaye oluşumuna yol açmasıdır. Anonim şirketler (X) ile (Y) arasında kurulacak bir karşılıklı iştirakte, (X)'in (Y)'ye getirdiği sermayenin daha sonra (Y) tarafından da (X)'e getirilmesi, aynı sermayenin iki kez kullanılması anlamına gelir; bu da fiktif bir sermaye oluşmasına yol açar.

4. Karşılıklı iştirakin tehlikeli olarak kabul edilip yaptırımlara bağlanmasının ikinci nedeni ise, karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin yönetim kurullarının, pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde etmesidir. (X) ile (Y) arasında kurulacak bir karşılıklı iştirakte, (X)'in yönetim kurulu üyeleri, (Y) genel kurulunda (X)'e ait olan oy hakkını (X) adına kullanacaktır. Bu durum, pay sahipleri ile şirket yönetimi arasındaki çıkar çatışmasını derinleştirir. Bunun yanında (X) ile (Y) yönetim kurulu üyelerinin, oy hakkını danışıklı olarak, birbirleri ile anlaşmak suretiyle kullanmaları tehlikesi de vardır. Buna binaen Alman hukukunda, halka açık şirketlerin karşılıklı iştirak kurması halinde, birbirlerinin gözetim kurulu üyelerinin seçiminde oy kullanamayacakları öngörülmüştür.

5. Türk hukukunda karşılıklı iştirak, şirketler topluluğu hükümleri arasında yer alır. Bunun nedeni, Türk şirketler topluluğu hukukunun mehzazının Alman hukuku olmasıdır. Alman hukukunda topluluk hükümleri, bağlı işletmeler hukuku (*verbundene Unternehmen*) başlığı ile düzenlenmiştir; bir topluluğun oluşumu için esas alınan kriter ise ekonomik birlik ve tek elden yönetimdir. Başka bir deyişle Alman hukukunda şirketler topluluğu olarak adlandırılabilir topluluğun varlığı, kontrol ya da hakimiyet esasına göre değil, tek elden yönetim altında bir ekonomik birlik oluşup oluşmadığına göre tespit

edilir. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin bir ekonomik birlik oluşturduğu da dikkate alındığında, karşılıklı iştirakin bağlı işletmeler hukuku başlığı altında düzenlenmesi uygundur. Ancak Türk hukukunda, her ne kadar şirketler topluluğu düzenlemelerinin esin kaynağı Alman hukuku olsa da, şirketler topluluğunun oluşumu, hakimiyet esasına bağlanmıştır. TTK 195 vd. hükümlerine göre şirketler topluluğu, ancak hakimiyet varsa oluşur. Hakimiyet ise ancak bir şirket diğerinde *i. payların çoğunluğuna ii. oy haklarının çoğunluğuna iii. yönetim kurulunun çoğunluğunu belirleyebilecek güce sahipse* ya da *iv. şirketler arasında bir hakimiyet sözleşmesi akdedilmişse* oluşabilir.

6. Nitelikli karşılıklı iştirak halinde, yani bağlı şirket hakim şirkette pay edindiğinde, bir şirketler topluluğu zaten vardır; çünkü şirketler arasında bir hakimiyet ilişkisi vardır. Ancak basit karşılıklı iştirak halinde, bir şirketin diğerinde hakimiyet kurmasından söz edilemez. TTK 201’de düzenlenen pay sahipliği haklarının dörtte üçünün donması yaptırımı ise esasen basit karşılıklı iştirak için öngörülmüştür. Zira hükümde, nitelikli karşılıklı iştirak halinde TTK 201’in değil, anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerinin uygulanacağı açıkça belirtilmiştir. Hal böyleyken, bir hakimiyet ilişkisi olmayan, Türk hukukuna göre şirketler topluluğu oluşturmayan basit karşılıklı iştirakin, şirketler topluluğu düzenlemeleri arasında yer alması, Kanun’un sistematığıne aykırı düşmektedir.

7. Karşılıklı iştirakin şirketler topluluğu başlığı altında düzenlenmesinin bir sonucu olarak TSY 107.10’da, karşılıklı iştirakin yalnızca topluluk şirketleri arasında kurulabileceği öngörülmüştür. Bu hüküm, TTK 197’ye aykırıdır; zira TTK 197’de açıkça “*birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip sermaye şirketleri*”nden söz edilmiştir. Karşılıklı iştirakin yaratılması ve buna bağlanan yaptırımların uygulanabilmesi için, birbirinin payını edinen şirketlerin, aynı şirketler topluluğuna dahil olması şartı getirilmemiştir. Hatta karşılıklı iştirakin pozitif hukukta düzenlenme nedenleri (köpük sermaye yaratılması ve yönetim kurulunun pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde

etmesi) dikkate alındığında, bu sakıncaları en az barındıran şirketler, aynı topluluğa dahil olan bağlı şirketlerdir. Sonuç olarak, iki şirketin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olması halinde, bu iki şirketin aynı hâkim şirkete bağlı olup olmadığına bakılmaksızın, karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımlar uygulanır.

8. Karşılıklı iştirakin şirketler topluluğu hükümleri arasında düzenlenmiş olmasının nedeni, kanaatimizce Alman bağlı işletmeler hukuku hükümlerinin uygun görüldüğü ölçüde Türk hukukuna alınması, ancak bağlı işletmeler hukuku anlayışının bütünüyle benimsenmemiş olmasıdır. TTK 197, AktG §19'un Türkçe'ye tercüme edilmiş halidir. Ancak Türk topluluk hukuku anlayışı, Alman bağlı işletmeler hukuku ile aynı değildir. Kanun koyucu tarafından, karşılıklı iştirakin sakıncaları dikkate alınmış ve bu sakıncaların giderilmesi amacıyla AktG §19 TTK'ya dahil edilmiştir; ancak tamamen farklı esaslara dayanan Alman bağlı işletmeler hukukunun "bağlı işletme" anlayışı benimsenmeksizin, topluluk oluşumu yalnızca hâkimiyet esasına dayandırıldığından, TTK 197, şirketler topluluğu hükümleri arasında "eğreti" kalmıştır. Kanaatimizce karşılıklı iştirakin şirketler topluluğu başlığı altında değil, anonim şirketin kendi payını iktisabı çerçevesinde ele alınması yerinde olurdu.

9. İki şirketin birbirindeki pay sahipliğinin TTK 197 anlamında bir karşılıklı iştirak oluşturması için üç şart vardır: Birincisi, iki şirketin de sermaye şirketi olmasıdır. Bu itibarla karşılıklı iştirak yalnızca anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler arasında kurulabilir. Şahıs ticaret şirketlerinden kollektif şirketin pay sahiplerinin gerçek kişi olması zorunludur, bu sebeple kollektif şirketin karşılıklı iştirak durumu içinde olması teknik olarak mümkün değildir. Ancak komandit şirketlerde komanditer ortağın tüzel kişi olması mümkündür. Bu sebeple TTK 197'nin sermaye şirketleri ile sınırlanmaması yerinde olurdu. Şu durumda, bir komandit şirketle bir sermaye şirketinin kuracağı karşılıklı pay sahipliğinin, TTK 197 anlamında bir karşılıklı

iştirak olarak kabul edilmesi ve TTK 201'e göre pay sahipliği haklarının donması yaptırımının uygulanması mümkün değildir.

10. Karşılıklı iştirak oluşumu için ikinci şart, karşılıklı iştirak eşiğinin aşılmasıdır. TTK 197'de bu eşik, şirketlerin birbirlerindeki paylarının en az dörtte biri olarak belirlenmiştir. Şirketlerin birbirlerindeki pay sahipliği oranları ise TTK 196'ya göre belirlenir. TTK 196 uyarınca bir şirketin diğerindeki pay sahipliği, iştirak eden şirketin paylarının, hedef şirketin sermayesine oranlanması ile bulunur. Burada pay bedellerinin ödenip ödenmediği, payın senede bağlanıp bağlanmadığı, imtiyaz, pay üzerinde haczin ya da tedbirin bulunup bulunmadığı bir önem taşımaz; yalnızca payın itibari değeri dikkate alınır. Buna ek olarak şirketin iktisap ettiği kendi payları ve başkası tarafından şirket adına iktisap edilmiş kendi payları da hesaplama katılmayacaktır. Bunun anlamı şudur: Bir şirket, eğer kendi paylarının %8'ini iktisap ettiyse, şirketin toplam payları 100 birim üzerinden değil, 92 birim üzerinden hesaplanacak; bu durumda karşılıklı iştirak eşiği 23 birim pay olacaktır. Ancak bu durum, kanaatimizce hukuki belirsizliğe yol açar. Bir şirket, diğerinde pay sahibi olacağı zaman, hedef şirketin kendi paylarını iktisap edip etmediğini bilemez. Hedef şirkette %23 paya sahip olduğunu ve karşılıklı iştiraktan kaçındığını düşünürken, hedef şirketin kendi paylarını iktisap etmiş bulunması nedeniyle karşılıklı iştiraki bilmeden kurmuş olabilir. Nitekim Alman hukukunda, karşılıklı iştirak eşiğinin hesaplanmasında, şirketin iktisap ettiği kendi paylarının hesaplama dahil edilmesi gerektiğine ilişkin hükme, bilinçli olarak atıf yapılmamıştır. Alman hukukunda, hedef şirketin iktisap ettiği kendi payları dikkate alınmadan, karşılıklı iştirakin her durumda 25 birim üzerinden kurulacağı kabul edilir. Bu itibarla TTK 197'de de TTK 196.1'in ikinci cümlesinin uygulanmayacağı belirtilmesi, kanaatimizce isabetli olurdu.

11. Karşılıklı iştirak oluşumu için aranan üçüncü şart, karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirketin Türk hukukuna tâbi olmasıdır. Alman hukukunun aksine (AktG §19'da

yalnızca merkezi Almanya’da olan şirketler arasında karşılıklı iştirak kurulabileceği düzenlenmiştir), TTK’da bu yönde bir şart açıkça öngörölmüş değildir; ancak pay sahipliği haklarının dörtte üçünün donması yaptırımının uygulanacağı şirketin merkezinin Türkiye’de olması, Türk hukukunun uygulanabilmesi için zorunludur.

12. Karşılıklı iştirak, kural olarak şirketlerin birbirleri ile anlaşması sonucu, danışıklı olarak kurulur. Tesadüfen kurulacak karşılıklı iştiraklere rastlanması pek mümkün değildir. Şirketler, vergi avantajından yararlanmak, yatırım yapmak ve bu sayede birbirlerinin kârına katılmak için ya da stratejik ticari menfaatler ile karşılıklı iştirak kurabilirler. Şirketlerin yaptıkları yatırımlardaki riskleri yayarak azaltmak istemeleri, kurumsal bütünleşme ya da uzun vadeli işbirliğinin sağlanması, stratejik ticari menfaatlere örnek olarak gösterilebilir. Şirketlerin birbirlerinden elde ettikleri kâr payının Kurumlar Vergisi Kanunu’na göre kurumlar vergisinden istisna tutulması da karşılıklı iştirakin kurulmasında etkindir. Buna ek olarak, karşılıklı iştirak düşmanca devralmalara karşı bir koruma sağlanması amacıyla da kurulur; şirketler, ele geçirilme girişimlerine karşı dost bir şirketin pay sahibi olmasını sağlayarak, düşmanca ele geçirmeleri engelleme yolunu seçebilirler.

13. Karşılıklı iştirak, aslen iktisap veya devren iktisap ile kurulabilir. Aslen iktisapla kurulmasının yolları, sermaye taahhüdü yoluyla (dış kaynaklardan yapılan) sermaye artırımını ve şarta bağlı sermaye artırımınıdır. İç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımını ile karşılıklı iştirakin kurulabilmesi mümkün değildir; zira iç kaynaklardan yapılan artırımda pay sahiplerinin pay oranları değişmez.

14. Karşılıklı iştirakin sermaye taahhüdü yoluyla kurulması, mevcut pay sahipleri açısından avantajlı bir yoldur. Zira sermaye artırımına karar verecek organ, genel kuruldur; pay sahipleri, karşılıklı iştirak kurulacak şirketin, şirketleri üzerinde yaratacağı etkiden, sermaye artırımını kararı vermeyerek kurtulabilirler. Sermaye artırımını kararı ile

birlikte rüçhan hakkının kaldırılması da zorunludur; zira pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları halinde, karşılıklı iştirak kurulacak şirketin %25 oranında pay edinmesi mümkün olmaz. Rüçhan hakkının kaldırılmasında karşılıklı iştirakin haklı sebep teşkil edip etmeyeceğine ise somut olaya göre karar verilmelidir. Haklı sebebin tespitinde aranması gereken esaslar, sınırlamanın şirketteki menfaatler dengesine, nesnellik (gereklilik) ve adillik ilkelerine ve eşitlik ilkesine uygun olmasıdır. Karşılıklı iştirakin sermaye artırımını ile kurulması için sermaye artırımını kararının, sermayenin en az yarısının temsil edildiği toplantıda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınması; rüçhan hakkının kaldırılması için ise esas sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyu gerekir. Bu durumda karşılıklı iştirakin sermaye artırımını yoluyla kurulabilmesi için, esas sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyunun aranacağını söylemek, yanlış olmaz.

15. Karşılıklı iştirakin şarta bağlı sermaye artırımını ile kurulması ise daha kolaydır. Şirketlerin, birbirlerinin ihraç ettiği, kendisine alım ya da değiştirme hakkı veren tahvil veya borçlanma araçlarını satın almaları ve bu borçlanma araçlarının verdiği alım ya da değiştirme hakkını pay senedine dönüştürme yönünde kullanarak birbirlerinin toplam paylarının dörtte birinden yüksek oranda pay sahibi olmaları yoluyla da karşılıklı iştirak kurulabilir.

16. Karşılıklı iştirakin kurulabileceği son yol ise, şirketlerin devren iktisap ile birbirlerinde pay sahibi olmasıdır. Buradaki birinci seçenek, şirketin kendi paylarını iktisap ettikten sonra bu payları karşılıklı iştirak kuracağı şirkete devretmesidir. İkinci seçenek ise, genellikle şirket yönetimi ile yakın ilişki içinde olan bir pay sahibinin, pay sahibi olan bir yönetim kurulu üyesinin, hâkim pay sahibinin ya da o şirketin “ana bankası” veya payların geçici bir süre için “park edildiği” başka bir kişinin paylarını, karşılıklı iştirak kurulacak şirkete devretmesidir.

17. TTK 197’de açıkça “birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip bulunmak”tan söz edilmiştir. Ancak TTK sistematüğinde, pay üzerinde intifa hakkı kurulması da payın devri gibi kabul edildiğinden, kanaatimizce pay üzerinde intifa hakkı kurulması halinde de -eğer gerekli eşikler aşılyorsa- karşılıklı iştirak oluştuğunun kabulü gerekir.

18. Karşılıklı iştirakin tesadüfen kurulması istisnadır; karşılıklı iştirak genellikle bir sözleşme ile kurulur. Bu sözleşme temelde bir pay sahipleri sözleşmesidir. Pay sahipleri sözleşmeleri her ne kadar çoğunlukla bir adi şirket ilişkisi kursalar da, tek tarafa veya iki tarafa borç yükleyen bir borçlar hukuku sözleşmesi olarak kurgulanmaları da mümkündür. Eğer karşılıklı iştirak durumundaki şirketler arasında *synallagmatik* bir ilişki varsa, yani sözleşmede karşılıklı edimler yer alıyorsa, tarafların müşterek amaçları değil, karşılıklı yükümlülükleri söz konusuysa, bu durumda tam iki tarafa borç yükleyen bir pay sahipleri sözleşmesi vardır. Ancak eğer karşılıklı iştirak sözleşmesi ile şirketler, ortak amaçlarına ulaşmak için birbirlerindeki pay sahipliği haklarını ne yönde kullanacaklarını belirleyen bir anlaşma yaptılarsa, başka bir deyişle aralarında *synallagmatik* bir ilişki yoksa, bir adi şirket ilişkisinden söz edilebilir.

19. Karşılıklı iştirak sözleşmelerinde genellikle pay sahipliğinden doğan haklara, personel bütünleşmesine ya da ortak karar alma mekanizmalarının kurulmasına ilişkin hükümler bulunur. Alman hukukunda karşılıklı iştirak sözleşmesi ile şirketlerin, birbirlerinde azlık haklarını kullanmayacaklarına ya da opsiyon haklarını tanımalarına ilişkin hükümlere sıkça rastlanmıştır. Türk hukukunda bunun sınırı, TBK 26 ve 27’dir; buna göre karşılıklı iştirak durumundaki şirketler, TTK’nın emredici hükümlerine aykırı hususları sözleşme ile kararlaştıramazlar.

20. Karşılıklı iştirak sözleşmesinin, kısmi hakimiyet sözleşmesi ile de karıştırılmaması gerekir. Kısmi hakimiyet sözleşmesi ile bir şirket, hedef şirketin faaliyet

alanlarının yalnızca birinde veya birkaçında talimat verme hakkına sahip olur; hatta diğer faaliyet alanlarında talimat verme yasağı getirilmiş dahi olabilir. Şirketlerin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olup, karşılıklı iştirak sözleşmesi yaptıkları durumlarda, kısmi hakimiyet sözleşmesi ile karşılıklı iştirak sözleşmesini ayırt etmek zorlaşır. Buradaki tespit kanaatimizce kısmi hakimiyet sözleşmesinin var olup olmadığına göre yapılır: Eğer bu sözleşme bir kısmi hâkimiyet sözleşmesi değilse, -karşılıklı olarak dörtte bir oranında bir pay sahipliği kurulduğundan- karşılıklı iştirak sözleşmesi olduğu kabul edilmelidir. Kısmi hâkimiyet sözleşmesi olduğunun tespiti halinde ise bir şirketin diğerine talimat verme hakkının, şirketin bağımsızlığını ortadan kaldırmayacak derecede kısıtlanıp kısıtlanmadığına bakılmalıdır.

21. Karşılıklı iştirakin yaratacağı sakıncalardan ilki, sermayenin sulandırılması, başka bir deyişle köpük sermaye yaratılmasıdır. Bir şirketin hedef şirkette 100 birim sermaye taahhüt ettiği, sonrasında hedef şirketin ilk şirkette 100 birim sermaye taahhüt ettiği bir ihtimalde, ortada 200 birim değerinde esas sermaye olacak, ancak yalnızca 100 birim bedel ödenmiş olacaktır. Alman hukukunda karşılıklı iştirakin yaratacağı köpük sermayenin hesaplanması için farklı fikirler ileri sürülmüştür. Tam sermaye erozyonu doktrinine göre, şirketlerin birbirlerinde yatırdıkları sermayenin tamamı fiktif hale gelir. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X) (Y)'de 100 birim, (Y) de (X)'te 80 birim değerinde paya sahip ise, (X)'te yaratılan köpük sermaye 80 birim, (Y)'de yaratılan köpük sermaye ise 100 birim olacaktır. Bu doktrin, karşılıklı iştirakin sermayenin iadesi olduğu kabulüne dayanmaktadır. Bu doktrine karşı çıkararak kısmi sermaye kazancı doktrinini oluşturan yazarlar ise, karşılıklı iştirakin pür sermayenin iadesi olmadığını, şirketlerin kendilerinde dolaylı olarak pay sahibi olduklarını iddia etmişlerdir. Kısmi sermaye kazancı doktrinini savunan yazarlara göre, karşılıklı iştirakin yarattığı köpük sermaye, şirketlerin dolaylı olarak kendilerinde iktisap ettikleri pay oranının hesaplanması ile bulunur. Yine bir örnekle açıklamak gerekirse, (X)'in (Y)'de %30 oranında, (Y)'nin de (X)'te %40

oranında paya sahip olduğu bir durumda; tam sermaye erozyonu doktrinine göre fiktif hale gelen sermaye bedeli, (X)'in %40, (Y)'nin %30 oranında payına karşılık gelen bedeldir. Bu doktrin, karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin, şirkete getirdikleri sermayenin tamamının fiktif hale geldiğini kabul eder. Kısmi sermaye kazancı doktrininde ise iki şirketin kendilerinde dolaylı olarak pay sahibi oldukları oran hesaplanır. Bu hesaplama da  $30 \times 40 = 12$  şeklinde yapılacaktır. Kısmi sermaye kazancı doktrinine göre her iki şirket de kendi paylarının dolaylı olarak %12'sini iktisap etmiştir; bu sebeple fiktif hale gelmiş sermaye miktarı, şirket sermayesinin %12'sine karşılık gelen miktardır.

22. Kanaatimizce karşılıklı iştirakin yaratacağı köpük sermayenin hesaplanmasında, kısmi sermaye kazancı doktrinini benimsenmesi gerekir. Öncelikle, karşılıklı iştirak tam olarak sermayenin iadesi değildir; zira sermayenin iadesinde şirket, pay sahibinin getirdiği sermaye miktarını iade eder ve şirket bilançosunun aktifinde bir azalma oluşur. Karşılıklı iştirak durumunda ise şirketin aktifinde, hedef şirket payları iktisap edildiğinden, bir artış oluşmaktadır. Buna ek olarak, TMS 28'e göre bir şirketin diğerinde %20 ila %50 oranında pay sahibi olması durumunda, o şirkette önemli etkisi olduğu kabul edilir ve konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğü doğar. Basit karşılıklı iştirak durumunda, her iki şirketin de konsolide finansal tablo hazırlaması gerekecek ve bu tabloda birbirlerindeki iştirak oranının çarpılması ile elde edilecek tutar, karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi olarak denmiş sermayeden düşülecektir. Elde edilen tutar, konsolide tutardır ve şirketin gerçek sermayesini gösterir. Görüldüğü üzere bilanço uygulamalarında karşılıklı iştirak, şirketlerin dolaylı olarak kendi payını iktisabı gibi muhasebeleştirilmektedir.

23. TTK 379'a göre bağlı şirketin hakim şirket paylarını iktisabı, hakim şirketin kendi payını iktisabı gibi sonuç doğurur. Kısmi sermaye kazancı doktrinini benimsendiğinde yalnızca nitelikli karşılıklı iştirake değil, basit karşılıklı iştirake de

anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleri kıyasen uygulanacaktır. Basit karşılıklı iştirak ile nitelikli karşılıklı iştirak arasındaki temel fark, şirketin kendisinde iktisap ettiği pay miktarının hesaplanmasında ortaya çıkar: Nitelikli karşılıklı iştirakte, bağlı şirketin hakim şirkette iktisap ettiği payın tamamı, hakim şirketin iktisap ettiği kendi payları olarak kabul edilirken; basit karşılıklı iştirakte şirketlerin kendilerinde dolaylı olarak iktisap ettikleri miktara, pay sahipliği oranlarının çarpılmasıyla ulaşılır.

24. Elbette, basit karşılıklı iştirak teknik anlamda anonim şirketin kendi payını iktisabı değildir; ancak anonim şirketin kendi payını iktisabına ilişkin hükümlerin kıyasen, duruma uygun düşeceği ölçüde uygulanması gerekir. Karşılıklı iştirakin oluşturacağı en temel sakıncalardan olan köpük sermaye yaratılması riski de bu yolla ortadan kaldırılır. Anonim şirketin kendi payını iktisap etmesi için aranan şartlardan, şirket net aktifinin en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olması şartı basit karşılıklı iştirake uygulandığında, sermayenin iadesinin de önüne geçilmiş olur. Bu sayede karşılıklı iştirak için ödenecek pay bedeli, şirketin esas sermayesinden değil, serbestçe kullanabileceği özkaynaklarından karşılanır. Buna ek olarak, anonim şirketin kendi payını iktisabı için getirilen %10'luk iktisap sınırı, basit karşılıklı iştirakin de çok yüksek oranlarda sürdürülmesinin önüne geçer. Basit karşılıklı iştirake %10'luk iktisap sınırının uygulanması, şirketlerin birbirlerindeki pay sahipliği oranının çarpımının %10'un üzerine çıkmayacağı, eğer çıkarsa da şirketlerin, hedef şirkette iktisap ettikleri payların bir kısmını elden çıkarma yükümlülüğünün doğacağı anlamına gelir. Nitekim TTK 197'nin gerekçesinde, hükmün, yüksek karşılıklı katılımın bilanço ilkelerine aykırı düşmesi halinde, böyle bir aykırılığa uygulanacak yaptırımın uygulanmasına engel olmayacağı ifade edilmiştir.

25. Karşılıklı iştirakin bir sakıncası da yönetim kurullarının pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde edecek olması, bunun da pay sahipleri ile yönetim kurulları arasında

oluşan çıkar çatışmasını derinleştireceğidir. Karşılıklı iştirak içindeki (X)'in yönetim kurulu üyeleri, (Y)'nin genel kurulunda, (X)'in oy hakkını (X)'i temsilen kullanacaktır. Aynı durum, (Y)'nin yönetim kurulu üyeleri için de geçerlidir. İşte, yönetim kurulu üyelerinin, ekonomik olarak maliki olmadıkları bir payın kazandırdığı hakları kullanmaları, karşılıklı iştirakin yaratacağı temel sakıncalardan biridir. Zira sonuç, danışıklılığa dayanan ve karşılıklı oylamalarla birbirini tamamlayan yönetimler olabilir. Bu sakıncanın önüne, pay sahipliği haklarının donması yaptırımını ile geçilmeye çalışılmıştır. Karşılıklı iştirak durumunu bilerek yaratan şirketler, birbirlerindeki pay sahipliği haklarını yalnızca dörtte bir oranında kullanabilecek, bu da yönetim kurullarının, hedef şirkette engelleyici azınlık olma tehdidi yaratmasının önüne geçecektir.

26. Karşılıklı iştirakin yaratacağı bir diğer sakınca ise, sermaye bütünleşmesidir. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin, birbirlerinin zararından etkilenmeleri kaçınılmazdır. Karşılıklı iştirak, aynı sektörde faaliyet gösteren şirketler arasında kurulduysa, bu şirketlerin sektörde yaşanan olası bir krizden iki kat etkilenmeleri; farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketler arasında kurulması halinde ise bu şirketlerin, kendileri ile ilgisi olmayan bir krizden etkilenmeleri sonucunu doğurur. Bu sakınca sadece şirketlerin malvarlıklarında yaşanan eksilme ile değil, kredi puanlarının düşmesi şeklinde de görülebilir.

27. Karşılıklı iştirak, eşit işlem ilkesinin ihlali anlamına da gelebilir. Anonim şirketler hukukunda benimsenen nispi eşitlik ilkesi, pay sahiplerinin eşit şartlarda eşit işleme tâbi tutulması şeklinde uygulanır. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketlerin yönetim kurullarının, bilgi alma hakkından kâr payı avansına uzanan geniş bir yelpazede, karşılıklı iştirak kurulan pay sahibi şirkete ayrıcalıklı davranması ihtimali yüksektir. Buna ek olarak karşılıklı iştirakin mevcut pay sahiplerinden biri ile kurulması da eşitlik ilkesine aykırılık teşkil edebilir. Bu durumda şirketin, karşılıklı iştirak kurulması kararının objektif kriterlere ve asıl önemlisi şirket menfaatine uygun olduğunu ispatlaması gerekir.

Karşılıklı iştirakin şirketin menfaatine olduğu, şirket için büyük önem taşıdığı, şirketin karşılıklı iştirakin kurulması ile ulaşmak istediği hedefe ulaşmasının başka bir yolla mümkün olmadığı ve karşılıklı iştirakin, diğer pay sahiplerinin de menfaatine olduğu hususlarının ispatlanarak, karşılıklı iştiraki oluşturan yönetim kurulu kararının butlanına engel olunabilir.

28. Karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımlar, şirketlerin karşılıklı iştiraki “bilmeleri” şartına bağlanmıştır. Başka bir deyişle bu yaptırımlardan, yalnızca karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirket sorumlu olur. Karşılıklı iştirakin bir sözleşme sonucu, şirketlerin anlaşması ile kurulması halinde, iki şirket de pay sahipliğinden doğan hakların yalnızca dörtte birini kullanabilir, hakların dörtte üçü donar. Karşılıklı iştirakin danışıklık olmadan kurulduğu iddia edilirse, bu durumda, şirketlerin pay edinimi ile karşılıklı iştirak kuracaklarını bilmediklerini ispatlamaları gerekir.

29. Karşılıklı iştirakin yaratıldığını bilme durumu, TTK 198’de düzenlenen bildirim yükümlülüğü ile yakından ilgilidir. Buna göre bir şirket, diğerinin yüzde beşini, onunu, yirmisini, yirmi beşini, otuz üçünü, ellisini, altmış yedisini veya yüzde yüzünü temsil eden miktarda paylarına sahip olduğu hallerde, hedef şirkete bildirimde bulunmakla yükümlüdür. Bildirim, işlemin tamamlanmasını izleyen on gün içinde yapılmalı, bildirim alan şirket de durumu Ticaret Sicili’ne tescil ve ilan ettirmelidir. Söz konusu bildirim yapılmaması halinde, pay sahipliğinden doğan hakların tamamı donar.

30. Karşılıklı iştirak açısından bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmesi, karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımların uygulanması için gerekli olan “bilme” durumunu sağlayacak tek hâl değildir; başka bir deyişle bir şirketin diğerinde karşılıklı iştirak oluşturacağını bilmesine rağmen pay sahibi olduğu, başka pek çok yolla ispatlanabilir. Zira TTK 197’de, bilme durumu için TTK 198’e atıf yapılmamış, sadece karşılıklı iştirakin bilerek kurulmasından söz edilmiştir. Ancak bildirim yükümlülüğünü yerine

getirmiş olan şirkete karşı, artık pay sahipliğinin bilinmediği iddia edilemez. Bir örnekle açıklamak gerekirse, (X)'in (Y)'de %25 oranında pay sahibi olduğu ve (Y)'ye bildirim yükümlülüğünü yerine getirdiği bir varsayımda, (Y), (X)'in kendisinde pay sahibi olduğunu bilmediğini iddia edemez. Bu örnekte, eğer (X) ile (Y) arasında karşılıklı iştirake dair bir anlaşma yoksa, (Y) de (X)'te %30 oranında pay sahibi olduğunda, pay sahipliği haklarının donması yaptırımı (Y)'ye uygulanır; zira karşılıklı iştiraki bilmesine rağmen yaratan (Y)'dir. Ancak bu örnekte (X) bildirim yükümlülüğünü yerine getirmemiş ve (Y) karşılıklı iştirak kuracağını bilmeden (X)'in paylarının %30'unu iktisap etmişse, bu durumda karşılıklı iştirake bağlanan pay sahipliği haklarının dörtte üçünün donması yaptırımı, (X)'e uygulanacaktır.

31. Pay sahipliğinin bilinmesi, sadece TTK 198'e göre yapılan bildirim ile oluşmaz. Bir şirketin pay sahipliği, sermaye artırımını ile kazanılıyorsa, iştirak taahhüdünde bulunan şirketin kim olduğu, hedef şirket tarafından bilinir; sermaye artırımını tamamlandıktan sonra yeni pay sahiplerinin pay defterine kaydedilmesi de yönetim kurulunun sorumluluğundadır. Payların devren iktisabı halinde ise, çıplak payların ve nama yazılı payların devrinde, payları iktisap eden şirketin, hedef şirketten, devrin pay defterine kaydedilmesini talep etmesi gerekir. Pay sahibi şirketin bu talebi ile, hedef şirketin durumu bildiği/öğrendiği kabul edilmelidir. Hamiline yazılı payların devrinde ise pay sahipleri MKK tarafından kaydedilmekte ve şirkete bildirilmektedir; bu durumda da şirket, pay devrini bilmediğini iddia edemez. Borsaya kote olan nama ve hamiline yazılı paylar, kayden izlenir. Pay devrinin şirket pay defterine kaydında da MKK kayıtları esas alınır (SPKan 13.6). Borsaya kote payların borsada satılması halinde, MKK, devreden kimliğini ve satılan payların sayısını şirkete bildirdiğinden, halka açık şirketlerin pay devrini bilmemeleri mümkün değildir. Pay sahipleri tarafından şirket pay defterine kaydedilmesi için yapılan talep ve MKK tarafından pay devrinin şirkete bildirimi, TTK 198 anlamında bildirim yükümlülüğünün yerine geçmez. Zira bildirim yükümlülüğüne

bağlanan tek sonuç, şirketin pay devrinden haberdar olması değildir; aynı zamanda şirkete bu bildirim tescil ve ilan yükümlülüğü de getirilmiştir. Bu tescil ve ilan yükümlülüğünün yerine getirilebilmesi için bildirim şirketin ulaşması şarttır. Ancak bu bilgilerin ulaştığı şirket, artık pay devrini bilmediğini iddia edemez.

32. Karşılıklı iştirakin dolaylı ya da halka şeklinde iştiraklerle oluşması da mümkündür. Örneğin (X)'in (Y)'de, (Y)'nin (Z)'de, (Z)'nin de (X)'te pay sahibi olduğu bir örnekte, görünürde bu üç şirketin ikisinin birbirinde karşılıklı olarak pay sahipliği yoktur; ancak (X)'in (Z)'deki dolaylı pay sahipliği, karşılıklı iştirak oluşmasına neden olabilir. Dolaylı pay sahipliği, eğer bir hakimiyet ilişkisi yoksa, pay oranlarının çarpılmasıyla bulunur. (X)'in (Y)'de %40, (Y)'nin (Z)'de %30, (Z)'nin de (X)'te %25 oranında pay sahibi olduğu bir varsayımda, (X)'in (Z)'deki dolaylı pay sahipliği  $40 \times 30 = 12$ 'dir. Dolaylı pay sahipliği oranına çarpma işlemi ile ulaşıldığından, dolaylı/halka şeklindeki karşılıklı iştirakin, basit karşılıklı iştirak olarak kurulması zordur. Ancak iki şirket de birbirinde tam olarak %50 paya sahipse basit karşılıklı iştirak kurulur, bu durumda dolaylı pay sahipliği %25'e ulaşacak ve karşılıklı iştirak eşiği aşılabacaktır. Ancak bu pay sahipliklerinden birinde hakimiyet varsa, bu durumda bağlı şirketin sahip olduğu tüm paylar, hakim şirkete ait kabul edilir. Örneğin (X)'in (Y)'de %60, (Y)'nin (Z)'de %40, (Z)'nin de (X)'te %25 pay sahibi olduğu (ve hakimiyetin var olmadığının da ispatlanmadığı) bir varsayımda, (X), (Y)'deki hakimiyetinden dolayı, (Y)'nin paylarının tamamının sahibi olur. Bu durumda (X), (Z)'de %40, (Z) de (X)'te %25 paya sahip olacak ve karşılıklı iştirak kurulacaktır.

33. Bildirim yükümlülüğünün önemi, dolaylı/halka şeklinde iştirakte de karşımıza çıkar. Bir şirketin payları devralındığında, yeni pay sahibinin pay defterine kayıt talebi, ancak doğrudan iştiraklerde söz konusu olur. Örneğin (X), (Y)'nin %25 oranında payını devraldığında, bunu pay defterine kaydettirir ve (X) böylece, (Y)'nin pay sahipliğinden haberdar olur. Ancak pay sahipliği dolaylı olarak sağlandığında, hedef şirketin bunu pay

defterinden ya da MKK tarafından kendisine yapılan bildirimden anlayabilmesi mümkün değildir. Bildirim yükümlülüğü, TTK 198’de sadece doğrudan pay sahiplikleri için değil, dolaylı pay sahiplikleri için de getirilmiştir; dolaylı pay sahipliklerine ilişkin bildirim, dolaylı iştirake dahil olmuş tüm şirketler tarafından yapılabilir (TSY 107.5).

34. Karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımlar, TTK 201’de iki yönde incelenmiştir. Karşılıklı iştirak durumundaki şirketler arasında bir hâkimiyet ilişkisi olmaması, yani basit karşılıklı iştirak halinde, karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirketin pay sahipliği haklarının dörtte üçü donar. Bu yaptırım, mehaz AktG §19’dan farklıdır; mehaz hükümde paydan doğan haklarının, *şirketin toplam paylarının* dörtte biri kadarının kullanılacağı öngörülmüşken, TTK 201’de, *pay sahibinin* paylarından doğan hakların dörtte birini kullanabileceği düzenlenmiştir. Bir örnekle açıklayacak olursak, önce (X)’in (Y)’de %30 oranında pay sahibi olduğu ve bildirim yükümlülüğünü yerine getirdiği, sonrasında (Y)’nin (X)’te %40 oranında pay sahibi olduğu bir varsayımda, Alman hukukuna göre (Y)’nin (X)’teki pay sahipliğinden doğan hakları, %15 oranında donacak, (Y) %25 oranında paydan doğan hakkını kullanabilecektir. Türk hukukuna göre ise (Y)’nin haklarını kullanabileceği pay oranı %10’dur, %30 oranında payı donar.

35. Görüldüğü üzere Türk hukukunda basit karşılıklı iştirak çok daha ağır bir yaptırıma tâbi tutulmuştur. Bu düzenleme, karşılıklı iştirake ilişkin caydırıcılığı artırır; ancak nesnel adaleti sağlayıp sağlamadığı şüphelidir. Zira karşılıklı iştirak oranı %24,9 iken, şirketler birbirlerinde %24,9 oranında pay sahipliğinden doğan haklarını kullanabilecekken, karşılıklı pay sahipliği oranı %25 olduğunda, kullanabilecekleri pay sahipliği haklarının oranı %6,25’e düşmektedir. Bu yaptırım, karşılıklı iştiraktan caydırmak için tutarlı olabilir; ancak hukuken tutarlı değildir. Alman hukukunda karşılıklı iştirak eşiği ile donmayacak pay sahipliği hakları oranının aynı olması (%25) tesadüf değildir; Alman kanun koyucu tarafından karşılıklı iştirakin oluşturulduğu eşiğin üstündeki paylardan doğan hakların donması kararlaştırılmıştır. Başka bir deyişle

karşılıklı iştirake *neden olan* paylar donar. Kanaatimizce, TTK 201'in mehz AktG §328'de olduğu gibi, pay sahipliğinin donması yaptırımının, karşılıklı iştirak durumunu yaratan şirketin paylarının dörtte birine değil, şirketin toplam paylarının dörtte birine (başka bir deyişle karşılıklı iştiraki oluşturan kısmına) uygulanacak şekilde değiştirilmesi gerekir.

36. Basit karşılıklı iştirak halinde, karşılıklı iştiraki bilerek yaratan şirket(ler) pay sahipliği haklarının yalnızca dörtte birini kullanabilir; geriye kalan pay sahipliği hakları donar. Bunun ilk sonucu, oy hakkının donmasıdır. Oy hakkı donan paylar toplantı ve karar nisabında da dikkate alınmaz, bunun anlamı, donan paylara ait oy hakkının hiç doğmamasıdır. Kural olarak oy hakkının donduğu hallerde, oya bağlı haklar da donar. Ancak basit karşılıklı iştirak durumunda oy hakkının tamamı değil, dörtte üçü donduğu için, pay sahibi, genel kurula katılma hakkı, genel kurulda söz alma hakkı, bilgi alma ve inceleme hakkı, genel kurul kararına karşı iptal davası açma hakkı gibi koruyucu haklarını, donmayan payları sayesinde kullanabilir. Oy hakkı donan paylara ait imtiyazlar ve azlık hakları da donar.

37. Karşılıklı iştirak nedeniyle donan paylar devredilip, karşılıklı pay sahipliği oranı %25'in altına düşürüldüğünde, yani karşılıklı iştirak sona erdiğinde, donan oy hakları canlanır. Ancak oy hakkı, kullanılması genel kurula bağlı bir hak olup genel kurul toplantısı dışında kullanılmadığından, yeni pay sahibi, geriye dönük olarak donup da canlanmış olan oy haklarını kullanmayı talep edemez.

38. Karşılıklı iştirak nedeniyle donan oy hakları, donmalarına rağmen kullanılırsa ve gereken karar nisabı, donan oyların kullanılması ile sağlanmışsa, bu genel kurul kararı yoklukla malul olur. TTK 198'in gerekçesinde, bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesine rağmen kullanılan oylarla alınan kararın geçerliliğini sürdürüp sürdürmeyeceği, geçersiz oyların karar nisabını etkileyip etkilemediğine bağlanmıştır.

Doktrinde “etki kuralı” olarak adlandırılan bu kural, genel kurul kararının iptali halinde dikkate alınır; zira yoklukla malul kararlar, baştan itibaren hiç doğmamış sayılırlar, doğmamış bir kararın bazı şartlarla hukuka uygun hale gelmesi mümkün değildir. Donan oy haklarının kullanılmasının kararın alınmasını etkilememesi, kararın yoklukla malul olmasını kural olarak engellemez. Ancak “yokluğun istisnailiği” ilkesine göre, yoklukla malul kararlarda, yokluğa sebep olan hukuka aykırılığın sayısal etkisinin dikkate alınması yerinde olur. Bu sebeple, kanun koyucunun TTK 198’in gerekçesinde de belirttiği şekilde, eğer donan oy hakları kullanılarak alınan genel kurul kararı, matematiksel olarak donan oy hakları kullanmasaydı da alınacak idiyse, yokluğuna hükmedilmemesi yerinde olur.

39. Basit karşılıklı iştirak halinde, pay sahibinin paylarının dörtte üçünden doğan kâr payı hakkı da donar. Ancak kâr payının donması, oy hakkının donmasından farklıdır. Oy hakkı, toplantı ve karar nisabında da dikkate alınmadığından, kanaatimizce hiç doğmaz. Ancak kâr payında böyle bir durum söz konusu değildir. Bu da donan paylara ait kâr payının, karşılıklı iştirak sona erip donan paylar çözüldüğünde, yeni pay sahibi veya pay oranını düşürerek karşılıklı iştiraki sonlandıran mevcut pay sahibi tarafından, şirketten talep edilebileceği anlamına gelir. Nitekim Alman hukukunda da bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi nedeniyle donan kâr payının akıbeti, bildirim yükümlülüğünün kasıtlı olarak ya da ihmalen yerine getirilmemesine göre değişmektedir. Alman hukukunda kâr payı hakkı doğar; eğer pay sahibi, bildirim yükümlülüğünü kasten yerine getirmemişse kâr payı kendisine ödenmez, şirket geliri olarak muhasebeleştirilir. Ancak bildirim yükümlülüğü ihmalen ya da kusursuz olarak yerine getirilmemişse, kâr payı hakkı, bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmesi ile canlanır ve pay sahibine ödenir. Pay sahibi, bildirim yükümlülüğünü yerine getirmediği için elde edemediği kâr payını, geriye dönük olarak alır.

40. Kanaatimizce bu uygulama, Türk hukukunda da benimsenmelidir. Zira karşılıklı iştirak nedeniyle donan paylara ait kâr payı hakkının hiç doğmadığının kabulü,

şirket kârının diğer pay sahiplerine paylaşılmasıyla, diğer pay sahiplerinin elde edeceği kâr payının artmasına neden olacaktır. Aynı durum, donan kâr payının, diğer pay sahiplerine kâr olarak dağıtılmayıp, şirkete yedek akçe olarak ayrılması ihtimalinde de söz konusu olur. Donan yıla ait kâr payı yedek akçe olarak ayrıldığında, bir sonraki yılın kârına dahil edilecek ve yine diğer pay sahiplerinin elde edeceği kâr miktarı artacaktır. Kanaatimizce en hakkaniyetli çözüm, donan kâr payının karşılıklı iştirak sona erdiğinde çözülmesi ve donan payların sahiplerine dağıtılmasıdır. Bu uygulama, kâr payına kavuşmak isteyen pay sahibinin, karşılıklı iştirake konu olan pay miktarını azaltıp karşılıklı iştiraki ortadan kaldırması için de teşvik edici olur. Donan paylar çözüldüğünde ödenecek kâr payı, kapalı anonim şirketlerde çözüldüğü süreye göre hesaplanarak ödenecek, halka açık anonim şirketlerde ise çözüldüğü süre gözetilmeden, dağıtılması kararının verildiği tarihteki payların hepsine itibari değerleri oranında dağıtılacaktır.

41. Karşılıklı iştirak nedeniyle donan pay sahipliği haklarına, bedelsiz pay edinme hakkı dahil değildir. İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında doğan bedelsiz pay edinme hakkı, karşılıklı iştirak durumundaki pay sahibi şirketin tüm payları için doğar. Ancak rüçhan hakkı ve önerilmeye muhatap olma hakkı için aynı durum söz konusu değildir; karşılıklı iştiraki bilerek oluşturduğu için paylarının dörtte üçü donan pay sahibi şirket, dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımında ve şarta bağlı sermaye artırımında, bu opsiyon haklarını, yalnızca paylarının dörtte biri için kullanabilir.

42. TTK 201'de karşılıklı iştirak sonucu tüm pay sahipliği haklarının donacağı düzenlenmiş, bu kurala istisna olarak sadece bedelsiz pay edinme hakkı sayılmıştır. Kanaatimizce, tasfiye payı bakımından da donma yaptırımına bir istisna tanımak gerekir. Zira anonim şirketin tasfiye edilmesiyle, karşılıklı iştirak de sona erer; donma yaptırımının uygulanmasının bir anlamı kalmaz. Aksinin kabulü, hem mülkiyet hakkının ihlali niteliğinde olacak hem de diğer pay sahiplerinin tasfiye gelirinden paylarını aşan miktarda faydalanmaları sonucunu doğuracaktır.

43. Karşılıklı iştirak durumunda, pay sahipliğinden doğan aydınlatıcı ve koruyucu hakların kullanılmasına bir engel yoktur. Zira karşılıklı iştirak nedeniyle pay sahibi şirketin tüm hakları değil, yalnızca dörtte üç oranındaki payından doğan hakları donar. Genel kurula katılma, bilgi alma ve inceleme, genel kurul kararının iptali için dava açma gibi haklar, tek bir payın sahibi tarafından dahi kullanılabilirdiğinden, pay sahibi şirket, donmayan paylarından doğan haklarıyla bu haklarını kullanabilir.

44. Nitelikli karşılıklı iştirak, bağlı şirketin, hakim şirketin paylarının dörtte birinden fazlasını iktisap etmesidir. TTK 201.2’de, nitelikli karşılıklı iştirak halinde, birinci fıkrada öngörülen sınırlamanın değil, anonim şirketin kendi payını iktisabına ilişkin hükümlerin uygulanacağı öngörülmüştür. Bağlı şirketin hakim şirket paylarını iktisabı halinde, karşılıklı iştirak eşiğinin aşılmış olduğuna, hatta pay oranına bakılmaksızın, anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleri uygulanır.

45. Bağlı şirketin, hakim şirket paylarını aslen iktisap ederek nitelikli karşılıklı iştirak kurması mümkün değildir. Zira TTK 380 ile, anonim şirketin kendi payını taahhüdü yasaklanmış, bu yasağa rağmen şirketin kendi paylarını taahhüt etmesi halinde, bu taahhüdün yönetim kurulu tarafından yapılmış sayılacağı ifade edilmiştir. Aynı durum, bağlı şirketlerin hakim şirket paylarını taahhüt etmesi için de geçerlidir. Bağlı şirket tarafından hakim şirket paylarının edinilmesi için yapılan olası bir taahhüt, bağlı şirket yönetim kurulu üyeleri tarafından yapılmış sayılır ve karşılıklı iştirak doğmaz.

46. Şu halde, nitelikli karşılıklı iştirak sadece, bağlı şirketin, hakim şirket paylarını devren iktisap etmesi ile kurulur. Bağlı şirketin hakim şirket paylarını iktisabı, anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümlerine tâbidir. Buna göre bağlı şirket de hakim şirket paylarının (hakim şirketle birlikte) en fazla %10’unu iktisap edebilir. Bu sınırı aşması halinde, elden çıkarma yükümlülüğü doğar.

47. Anonim şirketin kendi payını iktisap edebilmesi için, yönetim kurulunun, genel kurul tarafından yetkilendirilmesi gerekir. Bu yetki, en fazla beş yıllığına verilebilir. Bağlı şirketin hakim şirket paylarını iktisap etmesi halinde bu yetkinin hangi şirketin genel kurulu tarafından verilmesi gerektiği açık değildir. Halka açık şirketlerde, eğer iki şirket de halka açıksa, iki şirketin de genel kurulu tarafından yetkinin verilmesi gerektiği hükme bağlanmıştır. Kanaatimizce kapalı anonim şirketlerde de bu esas uygulanmalı, hem hâkim hem bağlı şirket genel kurulunda, bağlı şirket yönetim kurulunu, hakim şirketin paylarını iktisap etmesi için yetkilendirme kararı alınmalıdır.

48. Anonim şirketin kendi payını iktisap edebilmesi için şirket net aktifinin, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olması şarttır. Bağlı şirketin hakim şirketin paylarını edinmesi halinde, hangi şirketin net aktifine bakılması gerektiği ise, Kanun'da düzenlenmemiştir. Bu kuralın muhatabının bağlı şirket olduğu kabul edilmelidir; zira hâkim şirketin paylarını edinmek için şirket net aktifi eksilecek olan şirket, bağlı şirkettir. Aksi takdirde, hâkim şirketin aynı zamanda bağlı şirketin pay sahibi olması halinde, hakim şirketin bağlı şirkete getirdiği sermayenin iadesi anlamına gelecektir. Nitekim Alman hukukunda da yükümlülük, bağlı şirkete getirilmiştir.

49. Bağlı şirket, hakim şirketin paylarını edindiğinde, oy haklarının ve buna bağlı hakların tamamı donar. Burada basit karşılıklı iştirakte olduğu gibi oy hakkının dörtte üçünün değil, tamamının donması yoluna gidilmiştir. Bağlı şirketin edindiği hakim şirket payları, hakim şirketin genel kurul toplantı ve karar nisaplarında da dikkate alınmaz. Oy hakkı ile oya bağlı hakların tamamı donduğundan, bağlı şirket, hakim şirketteki pay sahipliğinden doğan hiçbir katılım hakkını kullanamayacaktır. Örneğin bağlı şirket, oy hakkı olmadığı için genel kurula katılamaz, hakim şirket genel kurul kararına karşı iptal davası açamaz, azlık haklarını kullanamaz.

50. Nitelikli karşılıklı iştirak halinde bağlı şirketin diğer pay sahipliği hakları ise donmaz. TTK 389'da açıkça, bağlı şirketin hakim şirketteki yalnızca oy ve buna bağlı haklarının donacağı öngörülmüştür. Bu durumda bağlı şirket, hâkim şirketteki kâr payından yararlanmaya devam eder. Basit karşılıklı iştirakle nitelikli karşılıklı iştirake bağlanan yaptırım arasındaki en büyük fark da budur. Basit karşılıklı iştirakte sonradan pay edinen şirket, pay sahipliği haklarının -bedelsiz pay alma ve tasfiye payı hariç olmak üzere- dörtte birini kullanabilirken, nitelikli karşılıklı iştirakte bağlı şirket, pay sahipliği haklarından oy hakkını tamamen kaybeder, kâr payı hakkı ise canlıdır.

51. Anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap etmeleri halinde paylarını ellerinde tutabilmeleri, kısa ömürlüdür. Şirket, iktisap ettiği kendi payını iktisap tarihinden itibaren altı ay içinde elden çıkarmakla yükümlüdür (TTK 385). Bu süre içinde payların elden çıkarılmaması halinde ise şirket sermaye azaltımı yoluna gider, bu paylar derhal itfa edilir. İşte nitelikli karşılıklı iştirak durumundaki bir soru işareti de elden çıkarma -ve itfa- yükümlüsünün hangi şirket olduğudur. Bu durumda elden çıkarma yükümlülüğü önce hakim şirkete yüklenmelidir; eğer hakim şirket, kendi paylarını da iktisap etmiş ve %10'luk iktisap sınırını aşmışsa, dürüstlük kuralı gereği önce hakim şirketin paylarını elinden çıkarması ve bağlı şirketle birlikte iktisap edilmiş payların oranını %10'un altına düşürmeye çalışması gerekir. Ancak bağlı şirket tek başına %10'luk iktisap sınırını aşıyorsa ya da hakim şirketin elindeki paylarını elden çıkarması %10'luk iktisap sınırının altına düşmeye yetmiyorsa, bu durumda bağlı şirket de hakim şirketin paylarını elden çıkarmakla yükümlü olur.

52. Karşılıklı iştirak durumundaki iki şirketin de birbirinde hakim ve bağlı olması halinde ise, her iki şirkete de anonim şirketin kendi payını iktisabı hükümleri uygulanır. Her ne kadar kanun koyucu tarafından TTK 201.2'nin gerekçesinde ilk fıkrada yer alan kısıtlamaların şirketlerin ikisinin de birbirinde hakim olması halinde uygulanmayacağı, çünkü Kanun'un bu konumu daha da ağırlaştırmak istemediği ifade edilmişse de,

birbirinde hakim olan şirketlere yaptırım uygulanmaması düşünülemez. Zira TTK 197’de, ikisinin de bağlı ve hakim şirket olarak kabul olunacağı öngörülmüştür. Bu durumda iki şirket de birbirlerindeki pay sahipliği oranını %10’un altına düşürmek zorundadır. Ancak bu durumda, elden çıkarma yükümlülüğünü yerine getirerek hakimiyeti ilk sonlandıran şirket dezavantajlı duruma düşer; artık diğer şirket hakim olduğundan, elden çıkarma yükümlülüğü kalmaz. Bu sebeple şirketlerin bir sözleşme yaparak çift taraflı hakimiyeti sonlandırmaları gerekir.

53. Sermaye piyasası mevzuatında, karşılıklı iştirak teriminin TTK 197’de düzenlendiği anlamdan farklı kullanıldığı görülür. KYİ 1.4.3’te karşılıklı iştirak, bir pay sahipliği eşiği aranmadan, tüm karşılıklı katılımlar dahil edilecek şekilde kullanılmıştır. Buna ek olarak, %5 pay sahipliği oranını aşan tüm karşılıklı iştiraklere, bu bilginin faaliyet raporunda açıklanması zorunluluğu getirilmiştir. Bunun dışında basit karşılıklı iştirake ilişkin bir düzenleme yoktur; ancak KYİ 1.4.3 ile nitelikli karşılıklı iştirake ilişkin bir ilke benimsenmiştir. Buna göre eğer karşılıklı iştirak durumundaki şirketler arasında bir hakimiyet ilişkisi de varsa, bu şirketler birbirlerinin genel kurullarında oy haklarını kullanamaz. Bu ilke, halka açık anonim şirketlerin uygulamakla yükümlü olduğu bir ilke değildir. Şirketler bu ilkeye dilerlerse uyarlar; uymamaları halinde sadece açıklamada bulunmaları yeterlidir.

## KAYNAKÇA

Adams, M.: Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der „Deutschland AG” Vorschläge für Reformen im Wettbewerbs-, Steuer- und Unternehmensrecht, AG 1994.

Adıgüzel, B.: Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması, GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 1 (Rüçhan Hakkı).

Adıgüzel, B.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı, GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 2 (Ayrılma Hakkı).

Akdağ Güney, N.: Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi, GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 3-4.

Aker, H.: Hâkim İşletme ile Bağımlı Şirket Arasındaki Hukukî İlişki ve Hâkim İşletmenin Sadakat Borcu, BATİDER 2003, C. XXII, S. 2 (Sadakat Borcu).

Aker, H.: Türk Şirketler Hukukunda Yeni Bir Kurum: “Hâkim Şirketin Güvenden Doğan Sorumluluğu” (TTK Tasarısı m. 209): İsviçre Federal Mahkemesi Kararları Işığında Bir Değerlendirme, AÜHFD 2008, C. 57, S. 4 (Güvenden Doğan Sorumluluk).

Akın, M. Y./Cankat, R.: Limited Ortaklıklarda Opsiyon Haklarının Hukuki Niteliği, MÜHF-HAD 2022, C. 28, S. 2.

Akıncı Albayrak, Ö.: Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması, İstanbul 2022.

Akkan, Ç.: Rekabet Hukukunda Rakipler Arası Bilgi Değişimi, Ankara 2023.

Aksoy, M. A.: Sermaye Piyasası Kanunu’nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 sayılı TTK’nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2017, C. 3, S. 2.

Altmeyden, H.: AktG § 291 Beherrschungsvertrag. Gewinnabföhrungsvertrag, Mönchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2023 (MüKoAktG/Altmeyden).

Ansay, T.: Ticaret Şirketlerinin Tâbiyeti, Ankara, 1970.

Antalya, O. G.: Hukuk Bilimine Katkı Olarak Hukuk Teorisi, C. I, İstanbul 2020.

Arsanlı, H.: Anonim Şirketler I, Umumî Hükümler, İstanbul 1960.

Artmann, E./Karollus, M.: Kommentar zum Aktiengesetz, Band I §1-69, Viyana 2018.

Arabacı, Ö.: Anonim Şirketlerde Sermaye, Sermaye Artırımı Sistemleri ile Yöntemleri Hakkında Genel Bilgi ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Konuya İlişkin Getirilen Temel Yenilikler, Gümrük ve Ticaret Dergisi 2013, S. 1.

Aslan, Y.: Rekabet Hukuku, Bursa 2007.

Atakan, M. C.: Anonim Şirketlerin Kendi Payını İktisabının Hukuki Sonuçları, İnÜHFD 2021, C. 12, S. 1.

Auer, M.: Gläubigerschutz bei Vermögensbewegungen down-stream : Österreich – Deutschland, Viyana 2016.

Ayan, M.: Eşya Hukuku III Sınırlı Ayni Haklar, Konya 2012.

Ayan, Ö.: Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları (TTK 379), GÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2.

Aydın, A.: TTK Tasarısı 201: Özgün Bir Hüküm, Peki Anlamlı Mı?, Hukuki Perspektifler Dergisi 2006, S. 6.

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

Ayhan, A.: Basit Karşılıklı İştirak Bağlamında Bildirim Yükümlülüğü, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2023, C. XXVII, S. 2.

Ayoğlu, T.: Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008 (Halka Arz).

Ayoğlu, T.: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmeleri ve Karşılıklı Katılmalar Meselesi, İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul 2009.

Aytaç, Z.: Bağlı İşletmeler Hukuku ve Türk Hukukundaki Görünüm, Batider 1976, C. 8, S. 4.

Aytaç, Z.: İsviçre Hukukunda Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Pay Edinimlerinde Bildirim Yükümlülüğüne İlişkin Yeni Düzenlemeler ve Konunun Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, Ankara 2016.

Aytuğar, B.: Anonim Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyaz, Ankara 2019, s. 78; Erdem, N.: 6102 sayılı "Yeni" TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin "Müktesep" Kazanılmış Hakları, Regesta 2012, C. 2, S. 1.

Bahtiyar, M.: Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2022.

Balioğlu, D.: Anonim Ortaklıklarda Karşılıklı İştirak, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2000.

Barlas, N.: Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri, İstanbul 2016.

Baş, K.: Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketin Paylarının Yavru Şirketi Tarafından İktisap Edilmesi: Sorunlar, Saptamalar ve Öneriler, Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu (Tebliğler-Tartışmalar, 19 Haziran 2019), Editörler: Murat Alışkan, Bilge Utkan Mersin, Sinan Sarıkaya, İstanbul 2020.

Baş, K.: Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Türk Ticaret Kanunu m. 198 Uyarınca Bildirim Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğe Aykırılığın Sonuçları, BATİDER 2020, C. XXXVI, S. 1 (Bildirim Yükümlülüğü).

Baş, K.: Anonim Şirketlerde Belirli Bir Pay Sahibi Grubu Tarafından Aday Gösterilen Yönetim Kurulu Üyelerine Veto Hakkı Tanınabilir Mi?, MÜHF-HAD 2023, C. 29, S. 2 Özel Sayı.

Bayer, W.: §19 Wechselseitig beteiligte Unternehmen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2024 (MüKoAktG/Bayer).

Bektaş, İ.: Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri, Ankara 2023.

Bezek, A. N.: Anonim Ortaklıkta Pay Üzerinde İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı ve Oy Hakkına Bağlı Diğer Haklar, AÜEHFD 2002, C. VI, S. 1-4.

Bielak, C.: Kapitalschutz im Konzern Einheitliche Zurechnungskriterien bei Beteiligung verbundener Unternehmen im Recht der Kapitalaufbringung und -erhaltung, Berlin 2015.

Bilgili, F./Cengil, M. F.: Limited Şirket Genel Kurulunda Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2017, S. 1.

Boesebeck, E.: Die wechselseitige Verflechtung von Aktiengesellschaften, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1956.

Bojic, J.: Die Zulässigkeit der wechselseitigen Beteiligung an Kapitalgesellschaften, Linz 2019.

Bora, S.: Şirkete Borçlanma Yasası, Ankara 2017.

Bozgeyik, H.: Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı, Batider 2000, C. XX, S. 3.

Burgard, U.: Die Offenlegung von Beteiligungen, Abhängigkeits- und Konzernlagen bei Der Aktiengesellschaft, Berlin 1990.

Cahn, A./Farrenkopf, S.: Abschied von der qualifizierten wechselseitige Beteiligung?, AG 1984.

Cahn, A.: Eigene Aktien und Gegenseitige Beteiligungen, Institute for Law and Finance Working Paper Series No. 50, Frankfurt 2006.

Cahn, A./ von Spannenberg, M. S.: AktG § 56 Keine Zeichnung eigener Aktien; Aktienübernahme für Rechnung der Gesellschaft oder durch ein abhängiges oder in Mehrheitsbesitz stehendes Unternehmen, beckonline.großkommentar, 2025.

Cankat, R.: Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2022.

Cenkci, A.: Fracture of Shareholders' Rights to Participate in Management in Joint Stock Company: Establishment of Usufruct on the Share, 70 Annales de la Faculté de Droit d'Istanbul 2021.

Ceylan, Z. Ş.: Anonim Şirketin İktisap Ettiği Kendi Payları İçin TTK 520/I Uyarınca Ayrılan Yedek Akçe, Anonim Ortaklıkla Mali Hükümler "Dersler'den Süzülenler", Editörler: Prof. Dr. Mehmet Helvacı, Araş. Gör. Nurgül Yıldız, Araş. Gör. Ahmet Özsoy, Araş. Gör. Mehmet Akif Koçak, İstanbul 2021.

Çakır Çelebi, F. B.: Şirketler Topluluğunda Hâkim Teşebbüs, TFM 2018, C. 4, S. 1.

Çapa, M. S.: 6102 sayılı TTK'ya Göre Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi, İstanbul 2013.

Çebi H.: Alman ve İsviçre Hukukunda Şirketler Topluluğunda Tek Elden Yönetim Kavramı, EÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2 (Tek Elden Yönetim).

Çebi, H.: Yavru Şirketin Borçlarından Dolayı Ana Şirketin Sorumluluğu, LHD 2014, C. 12, S. 135.

Çebi, H.: Hâkimiyet Sözleşmesi, KÜHFD 2019, S. 19/20 (Hakimiyet Sözleşmesi)

Çeker, M.: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000.

Çelikleş, İ.: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı, İstanbul 2006.

Çelikyurt, F.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Ortaklık Hakkının Donması, İstanbul 2018.

Dalleves, L.: Avrupa ve İsviçre Hukukunda Anonim Şirketler Arasında Karşılıklı İştirakler, Çeviren: Mahmut Birsal, Batider 1973, C. VII, S. 2.

Doğan, B. F.: Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı, TBB Dergisi 2005, S. 6.

Dönmez, İ.: Bağlı Şirketin Hakim Şirketin Paylarını Edinmesi, Ankara 2022.

Eckert, G./Schopper, A.: Kapitalaufbringung bei wechselseitigen Beteiligungen, GesRZ 2020.

Edis, S.: Medeni Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, Ankara 1989.

Eminoğlu, C.: Konzern/Gesellschaftengruppe, Östterreich-Türkei-EU, Ein Rechtsvergleich, Ankara 2013 (Konzern).

Eminoğlu, C.: Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim, Ankara 2014.

Eminoğlu, C.: Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi, TFM 2015/1 (Eşit İşlem İlkesi).

Eminoğlu, C.: Kuram- Uygulama İkileminde Şirketler Topluluğu Hukuku ve (Normatif) Şirketler Topluluğu Meydana Getirmeyen Hâkimiyet İlişkileri- TTK'nın Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümleri ve TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Ankara 2017 (TSY 105 Bağlamında Bir İnceleme).

Eminoğlu, C.: Anonim Şirket Özelinde Fiili Yönetim Organı, Ankara 2022.

Emmerich, V.: Zur Problematik der wechselseitigen Beteiligungen, namentlich im geltenden und im zukünftigen GmbH-Recht, Festschrift für Harry Westermann, Karlsruhe 1974

Emmerich, V.: Wechselseitige Beteiligungen bei AG und GmbH, NZG 1998.

Emmerich, V./Sonnenschein, J.: Konzernrecht, 6. Aufl. 1997.

Emmerich, V./Habersack, M.: Konzernrecht Ein Studienbuch, 2020 (Studienbuch).

Emmerich, V./Habersack, M.: Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl., 2022.

Oetker, H.: AktG §15 Verbundene Unternehmen, 25. Aufl. 2025 (ErfK/Oetker).

Ergüne, M. S.: Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, İÜHFİM 2016, C. LXXIV, S. 2.

Faber, C.: Beck'sches Steuer- und Bilanzrechtslexikon, Verbundene Unternehmen, Edition 69, München 2024.

Frank, A.: Wechselseitige Beteiligungen im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht, Inaugural Dissertation zur Erlangung der Doktorwürde einer Hohen Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität zu München, München 1988.

Fröhlich, C.: Bewertung von Anteilen an assoziierten Unternehmen bei wechselseitiger Beteiligung, IRZ 2017.

Graf, D.: Die Zulässigkeit von wechselseitigen Beteiligungen bei Kapitalgesellschaften, Diplomarbeit aus Unternehmensrecht zur Erlangung des akademischen Grades eines Magisters der Rechtswissenschaften, Salzburg 2022.

Grigoleit, H. C.: Aktiengesetz: AktG Kommentar, 2. Auflage, 2020.

Gottschalk, E./Ulmer, K.: Garantien der Aktiengesellschaft bei einer Kapitalerhöhung, DStR 2021.

Gündoğdu, G.: Bir Şirketler Topluluğu En Az Kaç Bağlı Şirketten Oluşur? Ticaret Sicil Yönetmeliği m. 105 Hükmünün Türk Ticaret Kanunu m. 195 Hükmü ile Uyumsuzluğu Sorunu, LHD 2014, C. 12, S. 133.

Gündoğdu, G.: Das türkische Konzernrecht im Lichte des schweizerischen und deutschen Rechts, Dissertation der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich, Zürich 2013 (Konzernrecht).

Gürbüz Usluel, A. E.: Şirketler Topluluğunda Denkleştirme, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Araştırmaları Dergisi 2012, C. 18, S. 2.

Gürbüz Usluel, A. E.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı, Ankara 2016.

Gürbüz Usluel, A. E.: Anonim Şirketlerde İç Kaynaklardan Sermaye Artırımında Gündeme Gelebilecek Sorunlar, Batider 2020, C. XXXVI, S. 4.

Gürel, M.: Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak İçin Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu, Ankara 2022.

Günay, E. D.: Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul 2018.

Gökdemir Tamer, T.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Oy Hakkının Kapsamı ve Etkisi, İstanbul 2022.

Göksoy, Y. C.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması, Bilgi Toplumunda Hukuk- Ünal Tekinalp'e Armağan, C. I, İstanbul 2003.

Göktürk, K.: Kaybı Denkleştirilmeyen Bağlı Anonim Şirketin Dava Hakkı ve Dayanağı, Ankara Barosu Dergisi 2014, S. 3.

Göktürk, K.: Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları, Ankara 2022.

Grimm, M./Wenzel, A.: Praxisrelevante Probleme der Mitteilungspflichten nach §21 AktG (§21 AktG), AG 2012, ss. 274-284.

Götze, C.: AktG §56 Keine Zeichnung eigener Aktien; Aktienübernahme für Rechnung der Gesellschaft oder durch ein abhängiges oder in Mehrheitsbesitz stehendes Unternehmen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2024.

Grobecker; W.: Der Teilbeherrschungsvertrag, DStR 2002, C. 45.

Grunewald, B.: § 328 Beschränkung der Rechte, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2023.

Güriz, A.: Hukuk Başlangıcı, Ankara 2019.

Hirsch, E.: Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul 1948.

Heine, V. K./Röpke, K.: Die Rolle von Qualitätssignalen- eine ökonomische und juristische Analyse am Beispiel der deutschen Kapitalschutzvorschriften, Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht 2006, Bd. 70, H. 1.

Helvacı, M./Çamurcu, E./Türkyılmaz, İ.: Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017.

Henssler, M.: beck-online Grosskommentar.

Henssler, M./Strohn, L./Keßler, O.: Gesellschaftsrecht, 6. Aufl. 2024.

Hettlage, M.: Die Bilanzierung wechselseitiger Beteiligungen nach deutschem Aktienrecht, Freiburg 1968.

Honsell, H./Vogt, N. P./Watter, R.: Basler Kommentar Obligationrecht II.

Hopt, K.: Şirketler topluluğu: Karşılaştırmalı Hukukta Vekâlet Sorunları, Düzenleyici Modeller ve Yasal Stratejiler, Karşılaştırmalı Hukukta Şirketler Topluluğu Hukuku- 80. Yaş Gününde Prof. Dr. Ünal Tekinalp'e Saygı Konferansı, İstanbul 2018.

Hopt, K.: Groups of Companies- A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups, 2nd Edition, 2024.

Höpner, M.: Wer beherrscht die Unternehmen?- Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland, Frankfurt/New York 2003.

Ipsen, D./Pfitzinger, j.: Krise in der Deutschland AG: Der Fall AEG, Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG (Ed.: Wolfgang Streeck, Martin Höpner), Frankfurt 2003.

İrge Erdoğan, B.: Uluslararası Şirketler Topluluğunda Hâkim Şirket ile Bağlı Şirket Arasında Doğabilecek Sorumluluk Davalarında Uygulanacak Hukuk ve Yetkili Mahkeme, UTTDER 2019, C. 8, S. 1.

Kadioğlu, E.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Karşılıklı İştirak, Sermaye Piyasası Dergisi 2011, S. 6.

Kalss, S.: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 6. Auflage, 2024.

Karakuş Erbaş, B.: Alman Hukuku Uygulaması Işığında Özel Denetimde Yeni Bir Dönem: Sözleşmesel Özel denetim (İradi Özel Denetim), Prof. Dr. Tuğrul Ansay Anısına: Anonim Şirketler Hukukunun Gelecek On Yılı, İstanbul 2023.

Karaman Coşgun, Ö.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda Teşebbüs Kavramı ve Tacir Sayılmasının Sonuçları, MÜHF-HAD 2015, C. 21, S. 1.

Karasu; R.: Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Ankara 2015.

Karayalçın, Y.: Üst Kuruluşlar Hukuku, Batider 1991, C. XVI, S. 3.

Karollus, M.: Wider die Mehrleistungstheorie für Kapitalerhöhungen bei wechselseitiger Beteiligung, GesRZ 2020.

Kayıklık, A.: Şirketler Topluluğunda Pay ve Oy Oranlarının Hesaplanması, Prof. Dr. Zühtü Aytaç'a Armağan, Ankara 2022.

Kayser-Eichberg, M.: Die wechselseitige Beteiligung nach deutschem Aktienrecht als Leitlinie einer europäischen Harmonisierung, Köln 1969.

Kelecioğlu, M. A.: Tm Ynleriyle Kurumlardan Elde Edilen İştirak Kazançlarının Vergilendirilmesi, 2018, <https://finansaleksen.com.tr/wp-content/uploads/2021/04/kazanclarin-vergilendirilmesi.pdf>.

Kendigelen, A.: Anonim Ortaklık Payı zerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994.

Keskin, H.: Hâkim Pay Sahibinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı (Squeeze-Out), Ankara 2022.

Kessler, H./Leinen, M.: Bewertung von Anteilen an assoziierten Unternehmen bei wechselseitige Beteiligunggen Teil 1: Die Non-IFRIC -Entscheidung des IFRS IC 1s Orakel von London, IRZ 2016.

Kılıçoğlu, A.: Borçlar Hukuku zel Hükümler, Ankara 2019.

Kırca, İ./Şehirali Çelik, F. H./Manavgat, Ç./: Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013.

Kırca, İ./Şehirali Çelik, F. H./Manavgat, Ç.: Anonim Şirketler Hukuku- Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, C. 2/2, Ankara 2016.

Kırca, İ.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu yesinin İbra Oylamasında Temsilci Sıfatıyla Oy Kullanıp Kullanamayacağı Sorunu, AÜHFD 2004, C. 53, S. 1.

Kırca, İ./Kendigelen, A.: Şirketler Hukuku Cilt I, İstanbul 2021.

Klampf, C./Kalss, S.: Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, Editörler: Dausen, M. A./Ludwigs, M., 2024, Rn. 326.

Klix, R.: Wechselseitige Beteiligungen, Europaische Hochschulschriften Publications Universitaires Europeennes European University Studies, Bd./Vol. 263, 1981.

Koch, J.: Aktiengesetz, 2025.

Koppensteiner, H. G.: Eigene Anteile und wechselseitige Beteiligungen im Aktienrecht, GES 2020.

Koppensteiner, H.G.: Kölner Kommentar im Aktiengesetz, 2. Auflage.

Korch, R.: Ringbeteiligungen von Aktiengesellschaften, 2002.

Krieger, G.: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, 2024 (MHdB GesR).

Küçükgüngör, M. A.: İlişkili Taraf İşlemlerine Yönelik Avrupa Birliği “Pay Sahiplerinin Hakları II Direktifi” Hükümleri ve Türk Sermaye Piyasası Mevzuatının Direktif Hükümlerine Uyum Durumu, İnÜHFD 2022, C. 13, S. 1.

Liebscher, T.: AktG §14 Zustandigkeit, beckonline.großkommentar, 2018.

Löffelholz, J.: Die Aktiengesellschaft und der Konzern, 1967.

Luca, E./Macey, J. R.: Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules, Cornell Law Review 2001, Vol. 86, I. 6.

Lüdenbach, N.: Equity-Bilanzierungwechselseitiger Beteiligungen, StuB-Unternehmenssteuern und Bilanzen 2016, H. 23, S. 294.

Manavgat, Ç.: Hukuki Bakımdan Halka Açık Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016.

Manavgat, Z. B.: Şirketler Topluluğunda Piramit Yapılanma Kavramı ve Türkiye’deki Halka Açık Anonim Şirketler Bakımından Değerlendirilmesi, TBB Dergisi 2023, S. 166.

Marianski, M.: The specificity of the French concept of a group of companies — analysis based on the judgment of the French Supreme Court of 4th February 1985 in the Rozenblum case, Business Law Journal 2022, C. LXXV, S. 11.

Mestmacker, E. J.: Verwaltung, Konzerngewalt und Recht der Aktionare, Karlsruhe 1958.

Misili, S.: Şirketler Topluluğu Hukuku “Tarihçe ve Terminoloji”, TAAD 2022, Y. 13, S. 22.

Mock, S.: Gläubiger- und Aktionärsschutz bei der Festsetzung von Ausgabebeträgen bei wechselseitigen Beteiligungen, Zeitschrift für Gesellschaftsrecht - und angrenzendes Steuerrecht, 1/2021.

Mock, S.: Glaubiger- und Minderheitenschutzim Ringbeteiligungskonzern, Wirtschaftsrechtliche Blätter 2021.

Moroğlu, E.: Oy Sözleşmeleri, İstanbul 2007.

Moroğlu, E.: Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2014.

Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2018.

Murat, H. M.: Sürdürülebilir Kurumsal Yönetim Bağlamında Anonim Ortaklıklara Getirilen Yeni Yükümlülükler, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2023.

Nierhaus, F.: Die Wechselseitige Beteiligung von Aktiengesellschaften, Münih 1961.

Nomer, H. N./Ergüne, M. S.: Eşya Hukuku- Rehin Hukuku, İstanbul 2016.

Oğuzman, M. K./Seliçi, Ö./Oktay-Özdemir, S.: Eşya Hukuku, Zilyetlik-Tapu Sicili, Taşınmaz ve Taşınır Mülkiyeti, Kat Mülkiyeti, Sınırlı Ayni Haklar, İstanbul 2012.

Okutan Nilsson, G.: Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2004.

Okutan Nilsson, G.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009.

Okutan Nilsson, G.: Şirketler Topluluğunda Karşılıklı İştirak, Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2012, C. 18, S. 2.

Otlu, F./Bekçi, İ./Karataş, Ö. N.: TTK'ya Göre Anonim Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesi ve Muhasebeleştirilmesi, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 2014, C. 4, S. 1.

Özdamar, M.: Anonim Ortaklıkların Kendi Payını İktisap Etmesi (TTK md. 329), Ankara 2005.

Özdin, F.: Şirketler Topluluğu Hukukunda Bilgilendirme Amacına Yönelik Özel Düzenlemelerin Menfaatler Dengesinin Sağlanması Açısından Değerlendirilmesi, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi BÜHFD 2021, C. 16, S. 197-198.

Özelci, Y. B.: Anonim Şirketlerde Primli Paylar, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2020.

Özsu, G.: Ekonomik Bir Bütünlük Olarak Şirketler Topluluğunda Hukuki Sorumluluk, Ankara 2021.

Paslı, A.: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, İstanbul 2005.

Paslı, A.: Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2008, C. LXVI, S. 2.

Paslı, A.: Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019.

Paslı, A.: Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009.

Pekdiñer, T./Gündoğdu, G.: Amerikan Hukuku'nda Şirketler Topluluğu Hukuku Algısı ve Şirketler Topluluğunda Sorumluluğa İlişkin Uygulamaya Genel Bir Bakış, REGESTA 2013, C. 3, S. 2.

Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğru, E.: Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul 2014.

Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.: Ortaklıklar Hukuku II, İstanbul 2017.

Poroy; R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul 2009.

Pulaşlı, H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı, BATİDER 2006, C. 23, S. 4.

Pulaşlı, H.: Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Sakatlığı ve Müeyyidesi, GÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2.

Pulaşlı, H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğunun Temel Nitelikleri ve Hakim Şirketin Güven Sorumluluğu, GÜHFD 2017, C. XI, S. 1-2.

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, Ankara 2018.

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, Ankara 2018.

Rasch, H.: Gesellschaftsrechtliche Massnahmenim Konzernrecht, Gutachten für den 42. Deutschen Juristentag, Tübingen 1957.

Rieckers, O.: MHdB GesR IV/Rieckers, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, 2024 (MHdB GesR).

Rüffler, F./Cahn, A.: Kapitalaufbringung bei wechselseitigen Beteiligungen  
Zugleich eine Erwiderung auf Karollus, GesRZ 2020.

Rüffler, F./Vanas, B.: Zur Berechnung des Ausgabekurses bei Kapitalerhöhungen in  
wechselseitigen Beteiligungen, Zeitschrift für Gesellschaftsrecht - und angrenzendes  
Steuerrecht, 7/2022.

Schall, A.: AktG §19 Wechselseitig beteiligte Unternehmen,  
beckonline.großkommentar, 2024.

Schall, A./Spindler, G./Stillz, E.: Aktienrecht, 4. Aufl, 2019.

Schmidt, K.: Wechselsetige Beteiligungen im Gesellschafts- und Kartellrecht, Peter Lang GmbH, Frankfurt 1995.

Schmidt, K.: Evaluation of Turkish Corporate Group Law from a German Law Perspective, Karşılaştırmalı Şirketler Topluluğu Hukuku- 80. Yaş Gününde Prof. Dr. Ünal Tekinalp'e Saygı Konferansı, İstanbul 2018

Schmitt, J./Hörtnagle, R.: Umwandlungsgesetz Umwandlungssteuergesetz, 10. Auflage, 2024.

Schüppen, M.: Münchener Anwalts Handbuch Aktienrecht, 2024 (MAH AktR).

Schürnbrand, J./Verse, D.A.: AktG §185 Zeichnung der neuen Aktien, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2021.

Schüßler, T.: Europäisches Konzernrecht: Welche Wege führen nach Brüssel?, NZG 2017.

Sevi, A. M.: Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme, Batider 2003, C. XXII, S. 1.

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

Sevi, A. M.: Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2012, s. 64.

Sulu, M.: Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019.

Susuz, K.: Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümlerin Uygulama Alanı Bakımından Teşebbüs Kavramı, '6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken', MÜHFAD 2012, C. 18, S. 2.

Songur, D.: Ticari Temsilcinin Yetkisinin Kanuni Sınırları Üzerine Bir İnceleme: Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler, TFM 2019, C. 5, S. 2.

Songur, D.: Anonim Şirketlerde Önemli Miktarda Malvarlığı Üzerinde İşlemler, İstanbul 2021.

Soykan, İ. C.: Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2019.

Sönmez, Z. Y.: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009.

Şehirali Çelik, F. H.: Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2008.

Şeker, Y.: Karşılıklı İştirak Durumunda Konsolidasyon, Muhasebe Enstitüsü Dergisi 2020, S. 63.

Şener, O. H.: Adi Ortaklık, Ankara 2008.

Şener, O. H.: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2022.

Şimşek, B.: Anonim Şirketlerde İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2023.

Tekil, M.: Fransız Temyiz Mahkemesi'nin Rozenblum Kararı ve Grup Çıkarı Kavramı, Hukuki Perspektifler Dergisi 2005, S. 3.

Tekinalp, G.: Türk Hukukunda Ortaklıkların Vatandaşlığı, İÜHFD 50. Yıl Armağanı- Cumhuriyet Döneminde Hukuk 1973.

Tekinalp, Ü.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi, Hüseyin Hatemi'ye Armağan, C. II, İstanbul 2009.

Tekinalp, Ü.: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul 2013.

Tekinalp, Ü.: Türk Ticaret Kanunu'nun Ortaklıklar Topluluğuna İlişkin Milletlerarası Özel Hukuk Kuralı Niteliğindeki Hükümleri, PPIL 2020, C. 40, S. 2.

Teoman, Ö.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oydan Yoksunluğu, Ankara 1983.

Thelen, M.: Beteiligungsverträge in der notariellen Praxis, RNotZ 2020, S. 121,

Toraman Çolgar, E.: Şirkete Borçlanma Yasağı, İstanbul 2019.

Torwegge, C./Kirchner, A./Rüth, H.: Holding und Beteiligung Die Organschaft im Steuer- und Gesellschaftsrecht, Wiesbaden 2009.

Turan, M.: Rüçhan Hakkının Kullanılması ve Sınırlandırılması, Prof. Dr. Zühtü Aytaç'a Armağan, İstanbul 2022.

Turanlı, H./Seyman Korkmaz, S.: Anonim Ortaklıklarda Kar Payı Alma Hakkı, İKÜHFD 2015, C. 14, S. 1.

Türel, A./Şenyiğit, Y. B.: İştiraklerin Muhasebeleştirilmesi ve Raporlanmasında Örneklerle Öz Kaynak Yöntemi, Mali Çözüm 2005, S. 73.

Türk, A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Ankara 2016.

Türkyılmaz, İ.: Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, İstanbul, 2015.

Üçışık, G.: Anonim Ortaklıklarda Kar ve Kazanç Paylarının Geri Alınması, İKÜHFD, C. 15, S. 1.

Ünal, M. S.: Sanayi İktisadı ve Rekabet Hukuku Açısından Rakipler Arası Azınlık Hisse Devirleri, Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezi, Yayın No: 0227, Ankara 2009.

von Planta, F.: Der Interessenkonflikt des Verwaltungsrates der abhängigen Konzerngesellschaft, Zürich 1987.

Wastl, U./Wagner, F.: Wechselseitige Beteiligungen im Aktienrecht- Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme, AG 1997, 241-250 (Eine aktuelle und kritische Bestandsaufnahme).

Wastl, U./Wagner, F.: Das Phanomen der wechselseitigen Beteiligungen aus juristischer Sicht, Frankfurt 1997.

Winter, H: Die wechselseitige Beteiligung von Aktiengesellschaften, Köln 1960.

Wischott, F./Schönweiß, R./Fröhlich, G.: Grunderwerbsteuerliche Gestaltungsmöglichkeiten durch wechselseitige Beteiligungen Wirtschaftliche oder rechtliche Betrachtungsweise im Rahmen der Übertragungsfiktionen?, DStR 2007..

Wüsthoff, A.: AktG §1 Wesen der Aktiengesellschaft, beckonline.großkommentar, 2024.

Yağmur, S.: Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi, İstanbul 2020

Yanlı, V.: Hâkimiyet Sözleşmeleri, Regesta 2013, C. 3, S. 1.

Yanlı, V./Okutan Nilsson, G.: Türk Ticaret Kanunu'nun 198. Maddesi Uyarınca Bildirim Yapılmamasının Anonim Şirketteki Oy Haklarına Etkisi, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017.

Yanlı, V./Okutan Nilsson, G.: "İlişkili Taraf Niteliğindeki Yönetim Kurulu Üyesinin" Belirlenmesi, Prof. Dr. H. Ercüment Erdem'e Armağan, C. I, İstanbul 2023.

Yavuz, C.: Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, İstanbul 2014.

Yıldız, Ş.: Anonim Ortaklıkta İhraç Primleri (Agio), AÜEHFD 2000, C. 4, S. 1-2.

Yılmaz, A.: Avrupa Birliği Hukuku'nda Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması, Prof. Dr. Ergun Özsunay'a Armağan, İstanbul 2004.

Yılmaz, A.: Alman Hukuku'nda Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması ve "KontraG" ile Getirilen Değişiklikler, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2005, C. LXIII, S. 1-2.

Yüce, A. A./Köroğlu, E.: Anonim Şirketin Kendi Paylarını İktisabında Ödenmemiş Sermaye Borcunun Durumu, Ankara HBVÜHFD 2022, C. XXVI, S. 2.

Zengin, İ. Ç.: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Yeter Sayılar, İstanbul 2020.

Zulauf, J. A.: Die wechselseitige Beteiligung im schweizerischen Aktienrecht, St. Gallen 1974.

Anonim İnternet Haberleri:

Wechselseitige Beteiligung ONLINE-VERMARKTUNG, werben & verkaufen Nr. 32 vom 13.08.1999.

Renault und Nissan sind sich einig; Neuordnung der Allianz steht - Wechselseitige Beteiligung in gleicher Höhe - Renault überträgt Nissan- Aktien an Trust, Börsen-Zeitung, S. 11, Ausg. 21, 31 Ocak 2023.

Renault und Nissan sind sich einig; Neuordnung der Allianz steht - Wechselseitige Beteiligung in gleicher Höhe - Renault überträgt Nissan- Aktien an Trust, Börsen-Zeitung, S. 11, Ausg. 21, 31 Ocak 2023.

Informationsdienst des Deutschen Notarinstituts, DNotI-Report, 2/2013.

## ÖZET

TTK 197'ye göre karşılıklı iştirak, şirketlerin birbirlerinde en az dörtte bir oranında pay sahibi olmaları ile oluşur. Kanun koyucu tarafından karşılıklı iştirakin pozitif bir düzenlemeye kavuşturulmasının nedeni, karşılıklı iştirakin sermayenin sulandırılması (fiktif sermaye yaratılması) ve şirketlerin yönetim kurullarının pay sahiplerine karşı orantısız bir güç elde edecek olması başta olmak üzere yaratacağı sakıncalardır. Bu sakıncalara binaen karşılıklı iştirak caydırılmaya çalışılmış ve TTK 201'de bilerek karşılıklı iştiraki yaratan şirketin, pay sahipliğinden doğan haklarını, paylarının yalnızca dörtte biri oranında kullanabileceği öngörülmüştür.

Türk hukukundaki karşılıklı iştirak düzenlemesi, şirketler topluluğu hükümleri arasında öngörülmesinden muhasebeleştirme usulüne kadar pek çok soru işaretine neden olmuştur. Çalışmamızda, anonim şirketler arasında kurulacak karşılıklı iştirakin tanımı, hangi yollarla oluşacağı, karşılıklı iştirake bağlanan yaptırımlar açıklanmış, karşılıklı iştirakin yaratacağı sakıncaların en aza indirilebilmesi için çözüm önerisi getirilmeye çalışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Karşılıklı İştirak, Şirketler Topluluğu, Pay Sahipliği Haklarının Donması, Anonim Şirketin Kendi Payını İktisabı.

## ABSTRACT

According to TCC 197, cross-shareholding (mutual participation) is formed when companies own at least a quarter of each other's shares. The reason the legislature adopted a positive regulation for mutual participation is to prevent the drawbacks of mutual participation, primarily the dilution of capital (creation of fictitious capital) and the disproportionate power that the board of directors of companies would gain over shareholders. Based on these drawbacks, cross-shareholdings have been deterred, and it has been stipulated in TCC 201 that a company that intentionally creates a cross-shareholding may only exercise one-fourth of the rights arising from its shareholding.

The cross-shareholding regulation in Turkish law has raised many questions, from its inclusion in the provisions on groups of companies to its accounting procedure. In our study, we explain the definition of cross-shareholding, how it is formed, and the sanctions associated with cross-shareholding in joint stock companies and we try to propose solutions to minimize the drawbacks of cross-shareholding.

**Keywords:** Cross-shareholdings, Mutual Participation, Group of Companies, Freezing of Shareholder Rights, Acquisition of Own Shares by a Joint-Stock Company.