

Dr. Zeynep Berin Manavgat

**KURUMSAL YÖNETİM BAKIMINDAN
ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA PİRAMİT
YAPILANMA VE BUNA BAĞLANAN
HUKUKİ SONUÇLAR**

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	VII
KISALTMALAR.....	XIX
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM PİRAMİT YAPILANMA KAVRAMI VE BENZER KAVRAMLARLA KARŞILAŞTIRILMASI

I. PİRAMİT YAPILANMA KAVRAMI.....	9
II. PİRAMİT YAPILANMANIN ÖZELLİĞİ	12
A. Genel Olarak.....	12
B. Mülkiyet ve Kontrol Haklarının Birbirinden Ayrılması.....	13
1. Dolaylı Hakimiyet Yoluyla	13
2. Kontrol Geliştirici Mekanizmalar Yoluyla	28
a. Genel Olarak.....	28
b. Oy Hakkında İmtiyaz.....	30
c. Karşılıklı İştirak	32
aa. Genel Olarak.....	32
bb. Piramit Yapılanmalarda Karşılıklı İştirak.....	36
3. Sözleşmesel Bağın Olmadığı Hallerde Uygulanan Yöntemlerle	38
III. PİRAMİT YAPILANMAYA GİDİLMESİNİN SEBEPLERİ	40
A. Kontrol Gücü ve Sermaye Katılım Oranı Arasındaki Fark ile Pay Sahipliğinden Doğan Riskin Ayrışması.....	40
B. Grup İçi Şirketler Üzerinde Etki Yaratması	43

IV. PİRAMİT YAPILANMANIN BENZER KAVRAMLARLA KARŞILAŞTIRILMASI	50
A. Şirketler Topluluğu.....	50
1. Genel Olarak.....	50
2. Şirketler Topluluğu Haline Gelmenin Sebepleri	53
3. Şirketler Topluluğunun Özel Olarak Düzenlenme Sebepleri-Ekonomik Bütünlük Anlayışı.....	55
4. Şirketler Topluluğu İçin Aranan Unsurlar.....	63
a. Şirket Sayısı	63
b. Şirket Türleri	64
aa. Genel Olarak	64
bb. Teşebbüs	66
c. Hakimiyet	70
aa. Karşılaştırmalı Hukukta Kullanılan Kavramlar	70
bb. Türk Hukukunda Hakimiyet	73
cc. TTK Kapsamında Hakimiyet.....	75
dd. Hakimiyet Araçları.....	79
aaa. Paya Dayalı Hakimiyet	79
i. Oy Haklarının Çoğunluğuna Sahip Olmak ...	79
ii. Şirket Yönetimini Belirleme Hakkına Sahip Olmak.....	80
iii. Bir Sözleşmeye Dayanarak Oy Haklarının Çoğunluğuna Sahip Olmak.....	82
iv. Payların Çoğunluğuna Sahip Olmak- Şirketi Yönetebilecek Kararları Alabilecek Miktarda Paya Sahip Olmak	83
bbb. Hakimiyet Sözleşmesine Dayanarak veya Başka Yollarla Sağlanan Hakimiyet	85
i. Hakimiyet Sözleşmesine Dayalı Hakimiyet...	85
ii. Başka Yollarla Sağlanan Hakimiyet.....	88
iii. İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği	90
ee. Hakimiyet Türleri	92
aaa. Kurulma Şekline Göre.....	92

i. Doğrudan Hakimiyet	92
ii. Dolaylı Hakimiyet	93
bbb. Hakim Teşebbüs Sayısına Göre.....	95
i. Tek Başına Hakimiyet	95
ii. Birlikte Hakimiyet.....	95
ccc. Kapsamına Göre.....	97
i. Tam Hakimiyet.....	97
ii. Kısmi Hakimiyet	98
5. Piramit Yapılanmaların Şirketler Topluluğu ile İlişkisi.....	98
B. Holding.....	100
1. Genel Olarak.....	100
2. Türleri.....	103
a. Saf- Karma Holding.....	103
b. Dar-Geniş Anlamda Holding	104
3. Şirketler Topluluğu Hükümleri ile İlişkisi.....	106
C. Finansal Holding Şirketleri	108
1. Genel Olarak.....	108
2. Piramit Yapılanma İçerisinde Bankaların Yer Alması.....	111
a. Genel Olarak.....	111
b. Topluluk Yapısı Kapsamında Bankalara Uygulanacak Olan Hükümler.....	116
D. Çok Uluslu Şirketler.....	120

İKİNCİ BÖLÜM

PİRAMİT YAPILANMANIN OLUMLU VE OLUMSUZ YÖNLERİ

I. PİRAMİT YAPILANMANIN OLUMLU YÖNLERİ.....	125
A. Hakim Teşebbüsün Yakın ve Etkin Gözetimi.....	125
B. Uzun Vadeli ve Güvenli Grup İçi Finansman.....	132
1. Genel Olarak.....	132
2. Grup İçi Borçlanma Araçları.....	133

a.	Nakit Yönetim Sistemleri (<i>Cash Management</i>)	133
b.	Grup İçi Teminat Gösterilmesi	136
c.	Köprü Kredi	138
d.	Pay Sahibinin Şirkete Karşı Borçlanması	138
e.	Topluluk İçinde Bankanın Yer Alması	139
3.	Şirketler Topluluğu ve Sermaye Piyasası Hükümleri Bakımından Grup İçi Borçlanmalar	144
4.	Piramit Yapılanmalar Bakımından Grup İçi Borçlanmalar..	148
II.	PİRAMİT YAPILANMANIN OLUMSUZ YÖNLERİ	149
A.	Menfaat Çatışmaları	149
1.	Genel Olarak.....	149
2.	Piramit Yapılanmalarda Grup Şirketinin Aleyhine Sonuç Doğurabilecek İşlemler	152
a.	Genel Olarak.....	152
b.	Bağışlar	153
c.	Yöneticilerin Mali Hakları.....	157
d.	Bağlı Şirket Pay Sahiplerine Dağıtılan Kâr Payı Miktarı	159
B.	Hakim Pay Sahibi Bakımından Kontrolü Kaybetme Tehlikesinin Bulunmaması.....	160
1.	Genel Olarak.....	160
2.	Kontrolün El Değiştirme Yöntemleri.....	161
3.	Piramit Yapılanmalarda Zorunlu ve Gönüllü Pay Alım Teklifinin Etkileri	170
a.	Piramit Yapılanmalarda Zorunlu Pay Alım Teklifi	170
b.	Piramit Yapılanmalarda Gönüllü Pay Alım Teklifi	172
4.	Piramit Yapılanmalarda Kontrolü Kaybetme Tehlikesinin Bulunmamasının Sonuçları	175
C.	Yenilikler ve Finansman Yöntemleri Konusunda Tutuculuk	177
D.	Grup İçi Şirket Yöneticilerinin Birbirlerini Desteklemesi	179

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERDE
PİRAMİT YAPILANMA
VE
PİRAMİT YAPILANMADA KURUMSAL
YÖNETİMİN ÖZELLİKLERİ

I.	GENEL OLARAK	185
II.	HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERİN PİRAMİT YAPILANMA BAKIMINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	186
	A. Piramit Yapılanma İçerisindeki Halka Açık Anonim Şirketler ..	186
	B. Piramit Yapılanmalarda Halka Arzın Özellik Arz Ettiği Noktalar	190
	C. Sermaye Piyasası Mevzuatı Bakımından Piramit Yapılanma	193
	1. TMS ve TFRS uyarınca Kontrol Kavramı.....	193
	2. Yönetim Kontrolü Kavramı	198
	D. Halka Arza Rağmen Hakimiyetin Devam Ettirilmesini Sağlayan Yöntemler	201
III.	KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE BU KAVRAMIN PİRAMİT YAPILANMALAR BAKIMINDAN ÖNEMİ.....	204
IV.	PİRAMİT YAPILANMADA ORTAYA ÇIKAN KURUMSAL YÖNETİM SORUNLARI	211
	A. Sermaye Payını Aşan Kontrol Gücü Sebebiyle Menfaat Çatışmalarının Artması.....	211
	B. Piramidin Her Katında Grup Dışı Pay Sahibinin Hakim Ortağı Finanse Etmesi.....	213
	C. Piramidin Basamaklarındaki Şirketlerin Grup Dışı Pay Sahiplerinin Borsa Yatırımcılarından Oluşmasından Kaynaklanan Sorunlar.....	215
	1. Genel Olarak.....	215
	2. Grup Dışı Borsa Yatırımcısı Pay Sahiplerinin Piramit Yapılanma Bakımından Değerlendirilmesi	217

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
PİRAMİT YAPILANMADA ORTAYA ÇIKAN
KURUMSAL YÖNETİM SORUNLARININ
GİDERİLMESİNDE ETKİLİ
DÜZENLEMELER

I. GENEL OLARAK	221
II. ŞEFFAFLIK	221
A. Genel Olarak.....	221
B. İlişkili Taraf İşlemleri.....	224
1. Genel Olarak.....	224
2. İlişkili Taraf Tanımı.....	228
3. İlişkili Taraf ve İlişkili Taraf İşlemlerinin Açıklanması.....	231
4. Sermaye Piyasası Mevzuatı Uyarınca Özel Karar Alma Usulü.....	234
a. İlişkili Taraf İşlemleri.....	234
b. Yaygın ve Süreklilik Arz Eden İşlemler	239
c. Üçüncü Kişi Lehine Teminat İşlemleri.....	241
5. Piramit Yapılanma Bakımından Değerlendirilmesi.....	243
6. Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı.....	246
a. Genel Olarak.....	246
b. Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı Hükümlerinin Şirketler Topluluğu Hükümleri Karşısında Uygulanma Kabiliyeti	250
C. Yönetime İlişkin Sözleşmeler	257
D. Bildirim, Tescil ve İlan Yükümlülüğü.....	261
1. TTK Kapsamında	261
2. Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamında	263
3. Bildirim Yükümlülüğüne Aykırılığın Yaptırımı.....	264
4. Piramit Yapılanma Bakımından Değerlendirilmesi.....	267
E. Sermaye ve Yönetim Yapısı	268

III. BAĞLI ŞİRKET PAY SAHİPLERİNE TANINAN DAVA HAKLARI	273
A. TTK md. 202/1 Bağlamında Pay Sahibinin Dava Açma Hakkı	273
1. Genel Olarak.....	273
2. Tazminat Davasının Açılabilmesi için Aranan Koşullar	276
a. Kaybın Doğmuş Olması	276
b. Hakim Teşebbüsün Yönlendirmesi	277
c. Özen Borcuna Aykırılık	279
d. Denkleştirmenin Yapılmaması	280
3. Tazminat Davası ve Diğer Çözüm Yöntemleri	281
B. TTK md. 202/2 Bağlamında Pay Sahibinin Dava Açma Hakkı	283
1. Genel Olarak.....	283
2. Tazminat Davasının Açılabilmesi için Aranan Koşullar	284
a. Bağlı Şirket Tarafından Yapısal Değişiklik Öngören Bir Karar Alınması	284
b. Haklı Sebebin Yokluğu.....	285
c. Hakimiyetin Uygulanması	286
d. Pay Sahibinin Zarara Uğraması	287
e. Pay Sahibinin Olumsuz Oy Kullanması	287
3. Tazminat Davası ve Diğer Çözüm Yöntemleri	288
C. Piramit Yapılanma Bakımından Değerlendirilmesi	289
IV. BAĞLI ŞİRKET ALACAKLILARINA TANINAN DAVA HAKKI	292
A. Genel Olarak.....	292
B. TTK md. 202/1 Bağlamında Alacaklıların Dava Açma Hakkı..	293
C. TTK md. 206 Bağlamında Alacaklıların Dava Açma Hakkı	294
D. Piramit Yapılanma Bakımından Değerlendirilmesi	299
V. BİLGİ ALMA VE İNCELEME HAKKI	301
A. Genel Olarak.....	301
B. Bağlı Şirket Pay Sahiplerinin Bilgi Alma Hakkı.....	302
C. Hakim Şirket Yönetim Kurulunun Bilgi Alma Hakkı	304

D. Hakim Şirket Pay Sahiplerinin Bilgi Alma Hakkı	305
E. Piramit Yapılanma Bakımından Değerlendirilmesi	306
VI. ÖZEL DENETİM İSTEME HAKKI.....	308
A. Genel Olarak.....	308
B. Özel Denetim İsteme Hakkının Kapsamı.....	309
C. Piramit Yapılanma Bakımından Değerlendirilmesi	312
VII. KÂR PAYI DAĞITIMINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER.....	314
VIII. BAĞIMSIZ YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ.....	319
A. Genel Olarak.....	319
B. Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin Bazı İşlemler Bakımından Karar Alma Sürecindeki Etkileri.....	324
C. Piramit Yapılanma Bakımından Değerlendirilmesi	326

BEŞİNCİ BÖLÜM

PİRAMİT YAPILANMADA KURUMSAL YÖNETİM SORUNLARINA ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

I. GENEL OLARAK	331
II. PİRAMİT YAPILANMADA ALT BASAMAKTAKİ ŞİRKETLERİN HALKA AÇIK OLMASININ ÖNLENMESİ.....	331
A. Halka Arz ve Kotasyon Koşulu Olarak Önleyici Yaklaşım.....	331
B. Halka Açık Şirketlerin Bu Statüden Çıkarılmasını Özendirici Yaklaşım.....	336
1. Genel Olarak.....	336
2. Halka Açıklık Statüsünün Sona Erdirilmesi Hedeflenen Grup Şirketinin Özellikleri	338
3. Değiştirme Hakkı Kapsamında Pay Verilecek Grup Şirketinin Özellikleri	340
4. Değiştirme Hakkının Hukuki Niteliği	341
5. Değiştirme Hakkı.....	342

a. Teklif.....	342
b. Değiştirme Hakkının Kullanılma Usulü.....	345
c. Teklifin Sonucu	348
aa. Teklifin Kabul Edilmesinin Sonuçları.....	348
bb. Teklifin Kabul Edilmemesinin Sonuçları	350
aaa. Genel Olarak.....	350
bbb. Halka Kapalı Hale Gelme	351
i. Genel Olarak.....	351
ii. II-16.1 Sayılı Teblię Uyarınca	352
iii.Halka Açık Şirket Paylarının Tek Elde Toplanması ile.....	354
aaaa. Genel Olarak	354
bbbb. Gönüllü Pay Alım Teklifi.....	355
cccc. Satma ve Çıkarma Hakkının Kullanılması.....	356
iv. Yapısal Değişiklik Sonucunda.....	360
III. PİRAMİT İÇİ ŞİRKETLERİN HALKA ARZINDA ASGARİ HALKA AÇIKLIK ORANININ ARTIRILMASI	364
A. Genel Olarak.....	364
B. Halka Açıklık Oranının Önemi ve Etkileri	365
C. Piramit Yapılanmalarda Halka Açıklık Oranının Önemi	367
D. Asgari Halka Açıklık Oranı	368
E. Çözüm Yolu Olarak Asgari Halka Açıklık Oranı	371
F. Asgari Halka Açıklık Oranına Rağmen Hakimiyetin Devam Ettirilmesi.....	375
IV. VERGİ DÜZENLEMELERİ İLE ŞİRKETLERİN PİRAMİT YAPILANMADAN CAYDIRILMASI	376
SONUÇ	381
KAYNAKÇA.....	391