



## Şirket alımlarında finansal yardım yasağı yeniden değerlendirilmeli mi?\*

Türk Ticaret Kanunu, bir şirketin, paylarının satın alınması amacıyla alıcıya finansal destek vermesini yasaklıyor. Bu düzenleme, şirket kaynaklarının alıcı lehine kullanımını engelliyor ve bu amaçla yapılan işlemleri geçersiz sayıyor. Avrupa Birliği mevzuatına uyum çerçevesinde kabul edilen ve şirketin mal varlığının korunmasını amaçlayan finansal yardım yasağı, şirketler hukukunun temel prensiplerinden birini gözetirken şirket devralmalarını da önemli ölçüde etkiliyor.

Finansal yardım yasağından bahsedebilmek için öncelikle bir pay iktisabı söz konusu olmalı ve hedef şirket, paylarının satın alınması amacıyla alıcı lehine finansal yardım sağlamalıdır. Söz konusu yardım, şirketin alıcı lehine avans, ödünç veya teminat vermesi şeklinde olabileceği gibi, satın alma işleminin finansmanı için alıcı tarafından alınan kredinin şirkete nakli ya da işlem masraflarının şirket tarafından karşılanması şeklinde de olabilir. Bu bağlamda, kredi ve finans kurumlarının işletme konuları içine giren işlemler ile şirket çalışanlarına pay edindirme programları hariç olmak üzere, hedef şirketin kaynaklarının kullanımı sonucunu doğuran her türlü işlem, finansal yardım kapsamında yer alıyor. Ayrıca, finansal yardımın hedef şirketin malvarlığını fiilen azaltması gerekmiyor, buna yönelik bir sonuç doğurabilme ihtimalinin bulunması yeterlidir. Finansal yardımın zamanlaması da önemli değildir; yardımın pay iktisabından önce veya sonra yapılmış olması yasağın uygulamasını değiştirmez.

Finansal yardım yasağı, Avrupa Birliği mevzuatında ilk defa 77/91 sayılı ve 13 Aralık 1976 tarihli İkinci Yönerge ile düzenlendi. Ancak yasa, uygulamada sıklıkla kullanılan kaldıraçlı devralma (*leveraged buyout*) işlemlerini aşırı sınırladığı gerekçesiyle Avrupa ülkelerinde eleştirilere konu oldu. 2006 yılında düzenlemede değişiklik yapılarak yasa esnetildi ve genel kurul onayı veya net aktiflerin belirli bir sınırın altına düşmemesi gibi bazı şartların varlığı halinde şirketin, paylarının satın alınması için finansal yardım sağlaması serbest bırakıldı.

1976 tarihli İkinci Yönerge'de yer alan düzenleme, Türk Ticaret Kanunu'ndaki yasağın temelini oluşturdu. Ancak 2006 yılında Avrupa Birliği mevzuatında yapılan değişiklikler, Türk Ticaret Kanunu 2012 yılında yürürlüğe girmesine karşın, kanunlaşan metne yansıtılmadı. Bazı Avrupa ülkelerinde kapsamı daraltılan finansal yardım yasağının Türkiye'de geniş şekilde düzenlenmesi birçok tartışmayı da beraberinde getiriyor. Kanımızca, son yıllarda gerek sayı, gerek hacim bakımından oldukça artan ve ekonomiye ciddi katkı sağlayan şirket satın alımlarına yönelik finansman imkânlarının kısıtlanması, şirketin mal varlığının korunması amacının ötesine geçiyor ve şirket için faydalı sonuçlar doğurabilecek devralma işlemlerini engelleyebiliyor. Bu nedenle, korunan menfaat ile yasağın sonuçları arasında bir denge kurulmalı ve Avrupa Birliği mevzuatı ile paralel olarak finansal yardıma belli şartlar altında serbesti tanınmalı.

Şüphesiz diğer bir tartışma konusu, yasağa ilişkin yaptırım. Avrupa Birliği düzenlemesinde, finansal yardım yasağına aykırılık halinde bir yaptırım öngörülüyor ve bu husus üye

# KOLCUOĞLU DEMİRKAN KOÇAKLI

devletlerin kararına bırakılıyor. Türk Ticaret Kanunu'nda ise yasağa aykırılığın yaptırımını finansal desteğin geçersiz olması. Peki, bu geçersizlik hangi işlemlere sirayet ediyor?

Yasak uyarınca şirketin, paylarının satın alınması amacıyla alıcı lehine yaptığı tüm destek işlemleri geçersiz. Dolayısıyla finansal yardımı sağlayan şirket, geçersiz olan teminat sözleşmesi kapsamında alıcıya kredi sağlayan bankaya teminatı vermekten kaçınabilir veya verdiği teminatın iadesini talep edebilir. Türk Ticaret Kanunu'nun gerekçesinde bu hususun altı çiziliyor; finansal yardımın geçersizliğinin söz konusu pay iktisabını da geçersiz kılıp kılmayacağını çözümünün ise öğretisi ve yargı kararlarına bırakıldığı belirtiliyor. Bu sorun Türk mahkemelerine henüz taşınmadı, ancak kanımızca çözüm yollarının belirlenmesinde yasağın korumayı amaçladığı menfaat mutlaka göz önünde tutulmalı. Finansal yardım yasağı, esas olarak şirketin mal varlığının korumasını hedeflediği için, yasağın sonuçları yalnızca şirketin kaynaklarının kullanımına yönelik işlemler bakımından geçerli olmalı. Pay iktisabının ise şirketten bağımsız olarak alıcı ve satıcı arasında gerçekleştirildiği ve mal varlığına doğrudan etki etmediği dikkate alındığında, yasağa aykırılık pay iktisabını hükümsüz kılmamalı.

*Umut Kolcuoğlu. ([ukolcuoglu@kolcuoglu.av.tr](mailto:ukolcuoglu@kolcuoglu.av.tr))*

© Kolcuoğlu Demirkan Koçaklı Hukuk Bürosu 2016

*\*Platin Dergisi'nin Şubat 2016 sayısında yayınlanmıştır.*