

# Alacaklıların Korunmasına İlişkin Farklı Yöntemlerin Sermayenin Korunması İlkesi Bağlamında Değerlendirilmesi\*

Evaluation of Alternative Methods on Creditor Protection within the Context of Capital Protection Principle

Harun ERYİĞİT\*\*

## ÖZ

Kıta Avrupası hukuk sisteminin benimsendiği ülkelerde anonim şirketler hukukunun önemli bir parçası olarak kabul edilen sermayenin korunması ilkesi ile şirket alacaklılarının muhafazası hedeflenmiştir. Anglo-Amerikan hukuk sistemlerinde ise bu hedefin aynı ölçüde merkeze alındığını ve şirketler hukukunun önemli bir parçasını teşkil ettiğini söylemek mümkün değildir. Alacaklıların korunması hedefi, sermayenin korunması ilkesine ilişkin yoğun tartışmaların yaşandığı bir dönemde hazırlık çalışmalarına başlanan 6102 sayılı TTK ile de açıkça zikredilmiştir. Şirketin bağlı malvarlığını şirket alacaklıları lehine muhafaza etmek isteyen kanun koyucu, sermayenin korunması ilkesini açık bir lafız ile ticaret kanunumuzun bir parçası haline getirmiştir. Ancak, şirket alacaklılarının menfaatlerini muhafaza etmeyi hedef tutan yegane yöntem sermayenin korunması ilkesi değildir. Dolayısı ile kanun koyucu tarafından ortaya konulan bu hedefin ilke kapsamında tam anlamı ile sağlanıp sağlanamayacağını tespit adına bu hedefe hizmet eden diğer yöntemlerin sermayenin korunması ilkesi merkezinde mukayeseli olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Sermayenin korunması ilkesi, kurumsal yönetim ilkeleri, yöneticilerin sorumluluğu, iflas, tüzel kişilik perdesinin aralanması.

## ABSTRACT

In countries where European Civil Law system is adopted, law-makers aim to protect the creditors with the principles of capital protection, which is also accepted as a corner stone of the joint stock company law. However, the creditor protection is

\* Makale gönderim tarihi: 10.05.2020. Makale kabul tarihi: 27.05.2020. Harun Eryiğit, "Alacaklıların Korunmasına İlişkin Farklı Yöntemlerin Sermayenin Korunması İlkesi Bağlamında Değerlendirilmesi", *İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt 7, Sayı 1, 2020, s. 215-237; <https://doi.org/10.46547/imuhfd.2020.07.1.05>.

\*\* Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, İletişim: İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi - Göztepe Mah. Atatürk Cad. No: 40/16 34815 Beykoz/İstanbul. [heryigit@medipol.edu.tr](mailto:heryigit@medipol.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0002-6066-1287>.

not equally prominent in Anglo-American legal systems and it does not constitute such a considerable part of corporate law. The purpose of creditor protection was clearly mentioned with TCC numbered 6102, which the preparatory works has begun in a period of intense debate on the principle of capital protection. In order to protect company's subsidiary assets for the benefit of the creditors of the company, the principle of the protection of capital was explicitly accepted as a part of our commercial law. However, capital protection principle is not the only method that aims to protect the interests of company creditors. In order to determine the appropriateness of this principle for the targeted purpose, other methods which will also provide creditor protection should be evaluated in comparison to the principle of capital protection.

**Keywords:** Capital protection principle, corporate governance rule, liabilities of directors, bankruptcy, piercing the corporate veil.

## Giriş

Asıl olarak sermaye şirketlerine yatırım yapan ve yönetimde söz sahibi olmayan bireysel yatırımcıları koruma amacı ile getirilen sınırlı sorumluluk sistemi, süreç içerisinde az sayıda pay sahibinin bulunduğu sermaye şirketlerinin teşekkülünde vazgeçilmez bir cazibe noktasına haline gelmiştir<sup>1</sup>. Sınırlı sorumluluk uygulaması şirketin yönetimini elinde tutan pay sahibi yahut pay sahibi gruplarının kendi çıkarları doğrultusunda şirket malvarlığını riske atabilecek işlemlerin gerçekleştirilmesi noktasında daha istekli hale getirmiştir<sup>2</sup>. Bu durum ise ekonomik çıkarları şirketin malvarlığını muhafazasına bağlı olan şirket alacaklılarının menfaatlerini tehlikeye atmıştır<sup>3</sup>.

Oluşan bu riskleri belirli bir ölçüde sınırlandırmak ve şirket alacaklılarının menfaatlerini gözetmek isteyen kanun koyucular tarafından esas sermaye sistemi benimsenmiş; bu kapsamda şirket esas sözleşmesinde gösterilen rakamın öncelikle şirket alacaklılarının borçlarının ifası ve şirket zararlarının ka-

1 Derek French, Stephen Mayson, Christopher Ryan, *Company Law*, 29. Bası, Oxford, 2012-2013, s. 55.

2 Şirket ortakları oluşabilecek kârı alacaklılar ile bölüşmemek için de riskli bir yöntemi tercih edebilir. (John Armour, Gerard Hertig, Hideki Kanda, "Transactions with Creditors", Ed. Reinier Kraakman, *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 3. Bası, Oxford, 2017, s. 111 ve dn.11). Dış kaynaklardan finansman sağlanması noktasında şahsi teminatları aranacak olan pay sahipleri, bu sorumluluktan kaçınmak adına daha riskli finansman kaynaklarına yönelebilir (Stewart C. Myers, "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, Cilt 5, Sayı 2, 1977, s. 156).

3 Christopher J. Cowton, "Putting Creditors in Their Rightful Place: Corporate Governance and Business Ethics in the Light of Limited Liability", *Journal of Business Ethics*, Cilt 102, Sayı 1, 2011, s. 29.; Thomas Bachner, *Creditor Protection In Private Companies Anglo-German Perspectives For A European Legal Discourse*, Cambridge, 2009, s. 22).

patılması için kullanılması hedeflenmiştir<sup>4</sup>. Sermayenin korunması ilkesi ise bu hedefin en önemli parçası olarak hukuk düzenleri içerisinde kendisine yer bulmuş, özellikle Kıta Avrupası hukuk sisteminin benimsendiği ülkelerde şirketler hukukunun temel taşlarından biri olarak zikredilmiştir<sup>5</sup>.

Sermayenin korunması ilkesi pay sahiplerince taahhüt edilen sermaye değerlerinin eksiksiz olarak şirket içerisinde teşkilini ve teşekkül eden sermayenin şirketin bağlı malvarlığı değerleri ile birlikte yalnızca şirket faaliyetlerinde kullanılarak alacaklılar lehine idamesini öngören sistem olarak tanımlanabilir<sup>6</sup>. Bu şekilde tanımlanan sermayenin korunması ilkesinin asli ve tek amacı sınırlı sorumluluk ilkesi kapsamında ekonomik riskleri üstlenmek zorunda bırakılan şirket alacaklılarını koruyarak, şirket pay sahipleri lehine oluşturulan korumanın makul sınırlar içerisinde kalmasını sağlamaktır<sup>7</sup>.

Alacaklıların korunmasına ilişkin benimsenen yegane yöntem sermayenin korunması ilkesi kapsamında alınan tedbirler ile sınırlı değildir. Hatta, öyle ki alternatif yöntemlerin benimsendiği Anglo-Amerikan hukuk sisteminde alacaklıların korunmasında sermayenin korunması dışındaki diğer uygulamaların daha etkili olduğu yoğun bir şekilde savunulmaktadır<sup>8</sup>. Dolayısı ile ülkemiz hukuk sisteminin de de uygulanmakta olan ve alacaklıların korunması amacına hizmet eden ilke dışındaki yöntemlerin farklı hukuk sistemleri esas alınarak sermayenin korunması ilkesi çerçevesinde değerlendirilmesi ve bu yöntemlerin ticaret kanunumuzun asli koruma mekanizması olarak tayin edilen ilke ile eş zamanlı olarak tatbik edilip edilemeyeceğini tespit etmek kanun koyucunun koymuş olduğu hedefe ulaşmada önem arz etmektedir. Ayrıca, bu tespitler özellikle sermayenin korunması ilkesi bağlamındaki tartışmalara istinaden hangi alternatif yöntemlere ağırlık verilmesi gerektiği noktasında da bizlere yol gösterici olacaktır.

Bu bağlamda kaleme alınan çalışmamız sermayenin korunması ilkesi ile bağlantılı olan ve alacaklıların korunması hususunda en çok zikredilen dört

4 John Armour, "Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law", *The Modern Law Review*, Cilt 63, Sayı 3, 2000, s. 355.

5 Tilma Bezenberger, *Das Kapital der Aktiengesellschaft: Kapitalerhaltung – Vermögensbindung – Konzernrecht*, Otto Schmidt Verlag, Köln, 2005, s. 72.; Marc Bauen, Robert Bernet, *Swiss Company Limited by Shares*, Schulthess Verlag, Zurich, 2007, s. 116 – p. 340.

6 Harun Eryiğit, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi*, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Medipol Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, 2019, s. 129.

7 Eryiğit, s. 52.

8 Luca Enriques, Jonathan, R. Macey, "Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules", *Cornell Law Review*, Cilt 86, Sayı 6, 2001, s. 173.; Armour, Hertig, Kanda, s. 125; Bezenberger, s. 31.

yönteme odaklanmıştır. Söz konusu yöntemlerden bir kısmı tıpkı sermayenin korunması ilkesinde olduğu gibi önleyici birtakım tedbirler (önleyici etki) yolu ile alacaklıları korumayı hedeflemektedirken, diğer bir kısmı ise ancak alacaklıların menfaatlerinin şirket tarafından karşılanamadığı hallerde (giderici etki) karşımıza çıkmaktadır<sup>9</sup>. Çalışmamız kapsamında incelenen kurumsal yönetim ilkeleri ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu menfaatlerini muhafaza adına temel olarak önleyici tedbirler arasında incelenmiş, iflas hukukuna özgü yaptırımlar ve tüzel kişilik perdesinin aralanması giderici tedbirler bağlamında değerlendirilmiştir. Son olarak belirtmek gerekir ki konunun sınırlandırılabilmesi adına değerlendirmelerimiz halka açık olmayan anonim ortaklıklar bağlamında ele ortaya konulmuştur.

## I. Alacaklıların Korunması Adına Öngörülen Önleyici Tedbirler

### A. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim kavramı<sup>10</sup>, esasında ticaret hayatındaki etik tartışmaların sonucu olarak ortaya çıkmış, kavramın oluşmasında büyük skandallar etkili olmuştur<sup>11</sup>. İlkeler ilk kez Amerika'da tartışılmış, takip eden süreçte bu tartışmalar başta İngiltere olmak üzere AB üyesi devletlere oradan ise Avustralya, Çin, Japonya, Singapur gibi tüm modern endüstri devletlerine yayılmıştır<sup>12</sup>. Bu bağlamda neredeyse tüm dünyadaki uygulamacı ve akademisyenlerin dikkatini çeken kavram üzerine oldukça çok sayıda eser kaleme alınmış, kavram pek çok düzenlemeye konu olmuştur.

Kavramın ortaya çıktığı Anglo-Amerikan hukuk sistemleri incelendiğinde bu sistemlerin genel olarak pay sahipleri refahının artırılmasına odaklandığı görülmektedir<sup>13</sup>. Bu düşünceye paralel olarak gelişen kurumsal yönetim anlayışında da doğal olarak şirket faaliyetleri sonucu elde edilecek olan değer

9 Karen Vanderkerckhove, *Piercing the Corporate Veil: A Transnational Approach*, Kluwer Law International, 2007, s. 180.

10 Kavram İngilizce "corporate governance" teriminin Türkçe karşılığı olarak kullanılmaktadır. Ancak Pashlı tarafından dile getirildiği üzere kavramın tam ve gerçek anlamda tercümesi oldukça güçtür. Bu nedenle birçok ülke kavramı tercüme etmeden doğrudan kullanılmaktadır. Pashlı tarafından gündeme getirilen diğer ihtimaller "ortaksal yönetim", "tüzel yönetim", "anonim ortaklık yönetimi", "işletme yönetimi" ve "şirket yönetimi" terimleridir (Ali, Pashlı, *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi*, Beta Basım Yayın, İstanbul, 2004, s. 14). Ancak kavram doktrinde ve uygulamada kurumsal yönetim ilkeleri olarak kabul görmüştür

11 Cowton, s. 22.

12 Klaus J. Hopt, "Comparative Corporate Governance: The State of The Art and International Regulation", Ed. Andreas M. Fleckner, Klaus J. Hopt, *Comperative Corporate Governance A Functional and International Analysis*, Cambridge, 2013, s. 6.

13 Henry Hansmann, Reinier Kraakman, "The End of History for Corporate Law", *The Georgetown Law Journal*, Cilt 89, 2001, s. 468.

üzerinde öncelikli hak sahibi olan ortakların menfaatleri öncelikle dikkate alınmıştır<sup>14</sup>. Buna göre zaten şirket üzerinde menfaate sahip olan bu kişilerin aynı zamanda anonim ortaklığın yönetimi üzerinde de etkili olacağı ve olması gerektiği ilkeler kapsamında açıkça kabul edilmiştir<sup>15</sup>.

Öte yandan yalnızca pay sahiplerinin menfaatlerine odaklanılan klasik anlayıştan farklı olarak şirketin karlılığının yalnızca pay sahipleri menfaatlerinin maksimizasyonuna değil, aynı zamanda şirketin çalışanları, müşterileri, sivil toplum kuruluşları ve bunun ötesinde içerisinde bulunduğu toplum ile olan ilişkilerine bağlı olduğu kabul edilmiştir<sup>16</sup>.

Buna uygun olarak kurumsal yönetim ilkeleri ile benimsenen standartların kalitesinin en temelde (i) pay sahiplerinin, (ii) azınlık pay sahiplerinin ve (iii) alacaklıların menfaatlerinin gözetilmesi kapsamında oluşturulacak endeks üzerinden yapılacak ölçümler ile tespit edilebileceği dile getirilmiştir<sup>17</sup>. Bu endeksler kapsamında uygulanacak olan doğru ilkeler yalnızca pay sahiplerinin yönetim ve kontrol maliyetlerini azaltmakla kalmamakta aynı zamanda şirketin sermaye yeterliliğinin teminini garanti ederek diğer paydaşların da menfaatlerini muhafaza etmektedir<sup>18</sup>.

Şirketin ödeme gücü ile bağlantılı olarak paydaşların ve özellikle alacaklıların muhafazasına ilişkin ortaya konulan bir diğer düşünceye göre ise; kurumsal yönetim ilkeleri ile benimsenen korumanın amacı şirketin ödeme gücüne dayalı olarak içerisinde bulunduğu evrelere göre farklılık göstermektedir. Buna göre şirketin ödeme gücünü koruduğu dönemde kurumsal yönetim ilkelerinin temel odak noktası pay sahiplerinin ve özellikle de belirli bir grup pay sahibinin hakları olmalı iken; şirketin borçlarını ödemede acze düşme riski ile karşı karşıya kaldığı dönemde ilke kapsamında benimsenen temel anlayışın şirket alacaklılarını hedef alması ve bu doğrultuda politikaların benimsenmesi gerek-

14 Cowton, s. 31.

15 Christopher M. Bruner, *Corporate Governance in the Common- Law World The Political Foundations of Shareholder Power*, Cambridge University Press, 2013, s. 54.

16 Pash, s. 50.; Roy Girasa, *Corporate Governance and Finance Law*, Palgrave, New York, 2013, s. 108. Ancak Alman Kurumsal Yönetim İlkeleri ile menfaat grupları şirket, pay sahipleri, çalışanlar ve diğerleri olarak gruplandırılmıştır (Markus Roth, "Corporate Boards in Germany", Ed. Paul Davies, Klaus Hopt, Richard Nowak, and Gerard van Solinge, *Corporate Boards in European Law A Comparative Analysis*, Oxford, 2013, s. 339-340). Özellikle sermayenin korunması ilkesi kapsamında zikredilen bu kişilerin iradi yahut zorunlu alacaklı olarak nitelendirilebileceği hususunda bkz. Eryiğit, s. 44 vd.

17 Marina Martynova, Luc Renneboog, "Spillover of Corporate Governance Standards in Cross-Border Mergers and Acquisitions", Ed. Alessio M. Paces, *The Law and Economics of Corporate Governance Changing Perspectives*, Edward Elgar Pub, 2010, s. 139.

18 Martynova, Renneboog, s. 139.

mektedir<sup>19</sup>. Bu yönü ile şirkette pay sahibi olmayan alacaklıların korunmasına ilişkin tedbirlerin aslında kurumsal yönetim ilkelerinin önemli bir parçası olduğu görülmektedir. Özellikle ABD uygulamasında alacaklıların korunmasına ilişkin en temel düzenlemeler bu bağlamda karşımıza çıkmaktayken, Avrupa Birliği ve Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde kurumsal yönetim ilkelerinde benimsenenden çok daha katı bir koruma sermayenin korunmasına ilişkin düzenlemeler ile temin edilmeye çalışılmaktadır<sup>20</sup>.

Aslında bu durum genel olarak alacaklıların korunmasına ilişkin hedefe bakış açısının da bir sonucudur. Nitekim kurumsal yönetim ilkeleri temel olarak büyük halka açık veya borsalarda yahut teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim şirketlerin sorunlarına çözüm sunmak için geliştirilmiş olup, ilkeler kapsamında ortaya konulan düzenlemelerin mezkur anonim ortaklıklar dışında kalan yahut anonim ortaklıklar dışındaki tüzel kişilere ancak uyarlanarak uygulanması mümkündür<sup>21</sup>. Bu bağlamda kapalı tip ortaklıklar bakımından alacaklıların korunmasına dair bir gereksinim duymayan Anglo-Amerikan hukuk sistemlerinde farklı olarak kıta Avrupası Hukuk sistemlerinde ihtiyaç duyulan bu korumanın sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilmesi doğaldır. Bu yönü ile kurumsal yönetim ilkelerinin, sermayenin korunması ilkesinin bir alternatifi olarak ve halka açık anonim ortaklıklara ilişkin menfaat çatışmalarının engellenmesi amacını güttüğünü söylenebilir.

Dolayısıyla, hukuki ilişkilere ve anonim şirketin karar alma süreçlerine doğrudan müdahale eden sermayenin korunması ilkesinin aksine, kurumsal yönetim ilkelerinin halka açık olmayan anonim ortaklıklar uygulamasında alacaklılar lehine gerçek anlamda bir koruma sağladığından söz etmek kanaatimizce mümkün değildir<sup>22</sup>.

---

19 Cowton, s. 28.

20 Edward Rock, Paul Davies, Hideki Kanda, Reinier Kraakman, Wolf-George Ringe, "Fundamental Changes", Ed. Reinier Kraakman, *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 3. Bası, Oxford, 2017, s. 203.

21 Pash, s. 15.

22 Kıta Avrupası hukuk sistemleri ile benimsenen bu anlayışın, halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından ne kadar etkili olduğu ise ayrıca sorgulanmaktadır. Kanaatimizce sermayenin korunması ilkesine ilişkin yaklaşımın tekrar gözden geçirilmesi gerekmektedir. Bu yönde detaylı açıklama için bkz: Eryiğit, s. 228 vd.

## B. Yöneticilerin Sorumluluğu

Alacaklılara ait menfaatlerin muhafazası ve yöneticilerin<sup>23</sup> sorumluluğu, alacaklıların menfaatini korumak için kullanılan araçlardan bir diğeri olarak karşımıza çıkmaktadır. Anonim şirketler hukukuna ilişkin birçok düzenlemede olduğu gibi, yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin hükümler de esasında şirket içi ve dışı menfaat grupları arasındaki çıkar çatışmalarını konu almakta, bu ihtilaflar bağlamında korunacak olan taraf ve değerleri tespit etmeyi hedeflemektedir.

Bu çatışmanın taraflarından biri olan ve şirket tüzel kişiliğince girişilecek olan faaliyetleri ana hatları ile tayin edecek olan pay sahiplerinin mümkün olduğunca daha çok kâr getiren yatırımlara yönelmeyi tercih etmesi, diğer taraftan söz konusu işlemler nedeni ile sorumlulukları gündeme gelecek olan yöneticilerin ise pay sahiplerinden farklı olarak mümkün olduğunca risksiz ancak getirisi görece az olan yatırımlara yönelme olasılığının daha yüksek olması bu kapsamda dikkat çeken ilk çatışma olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>24</sup>. Bir diğer menfaat grubu olan şirket alacaklıları ise pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki bu çatışmadan mümkün olan en yüksek faydayı temin etmeye çalışmakta ve şirket tarafından girişilecek olan yatırımların mümkün olduğunca daha risksiz alanlara yönlendirilmesi yahut alınacak olan risklerin pay sahiplerine ait menfaatlerden karşılanacak şekilde teminat altına alınması yönünde çaba sarf etmektedir<sup>25</sup>. Bu doğrultuda, şirket alacaklıları ile şirket yöneticilerinin menfaatleri büyük ölçüde uyum içerisinde olmakta, alacaklılar kendi menfaatlerini muhafaza etme imkânına sahip bulunmaktadır<sup>26</sup>. İşte şirket alacaklıları-

23 Şirket yöneticileri kavramı yönetim kurulu üyelerinden daha geniş bir grubu ifade etmekte olup bu kapsamda özellikle yönetici kavramı tercih edilmiştir. Nitekim gerek ülkemizde gerekse de aşağıda incelenecek olan diğer hukuk sistemlerinde söz konusu sorumluluk hiçbir zaman yönetim kurulu üyeleri ile sınırlı olarak ele alınmamaktadır. Bu gruba *de facto* yahut olgu organ olarak nitelendirilen yöneticiler de dahildir (Armour, Hertig, Kanda, s. 128). Hukukumuz açısından bu kavramın daha detaylı incelenmesi için bkz: Mehmet Helvacı, *Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu*, Beta Basım Yayın, İstanbul, 1995, s. 7 vd.

24 David W. Leebron, "Limited Liability, Tort Victims, and Creditors", *Columbia Law Review*, Cilt 91, Sayı 7, 1991, s. 1590.

25 Frank H. Easterbrook, "Two Agency-Cost Explanations of Dividends", *American Economic Association*, Cilt 74, Sayı 4, 1984, s. 653.; Leebron, s. 1590. Burada zikredilen alacaklıların iradi alacaklılar olduğundan şüphe duymamak gerekmektedir.

26 Özellikle şirket içerisinde önemli ölçüde pay sahibi olmayan yöneticiler yalnızca pay sahiplerinin elde edeceği menfaati artırmak adına risk almak istemeyecek, ortaya çıkması muhtemel bu başarısızlığın kendi itibarlarına zarar vermesinden çekinecek, bu nedenle de paysahiplerinin menfaatine ve alacaklılar aleyhine olacak işlemlerden büyük ölçüde kaçınacaklardır (Armou, Hertig, Kanda, s. 112.). Örneğin, X anonim şirketinin kredi başvurusunda bulunduğu A bankası, vereceği kredi karşılığında X anonim şirketinin önceki dönem kârları ile sermaye artırımına gitmesini ya da riskli gördüğü alanlardaki işletmelerini elden çıkarmasını isteyebilecek, şirketin likidite ihtiyacını karşılamakla yükümlü ve görevli olan yöneticiler ise riskli ve getirisi yüksek olan yatırımlara

nın henüz şirket ifa güçlüğüne düşmeden bu imkâna sahip olmasını sağlayan ve menfaat çatışmalarında avantajlı konuma getiren uygulama, anonim şirketlerde benimsenen yöneticilerin sorumluluğu sistemidir<sup>27</sup>. Herkes tarafından erişilebilir hale getirilen sınırlı sorumluluk sistemi nedeni ile sorumluluğuna gidilemeyen şirket ortaklarının sorumsuz davranışlarının bu yolla engellenmesi hedeflenmiş<sup>28</sup>, pay sahiplerinin aksine kanun koyucu tarafından öngörülen yükümlülükleri yerine getirmeyen yöneticilerin şirketin uğradığı zararlardan şahsen ve doğrudan sorumlu oldukları kabul edilmiştir<sup>29</sup>.

Ancak yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemeler ile menfaat çatışmalarında alacaklılar lehine sağlanmak istenen avantaj, her zaman önleyici tedbirler kapsamında sağlanamayabilir. Zira, şirket pay sahiplerinin doğrudan yönetimde yer aldığı durumlarda şirketin genel politikalarını belirleme gücüne sahip olan ortakların aynı zamanda bu politikaların uygulanması noktasında yetkili olan yöneticiler olması, pay sahipleri ile yöneticiler arasında oluşan ihtilaflardan alacaklıların fayda sağlamasını engelleyebilir<sup>30</sup>. Alacaklılar aleyhine oluşan bu riski bertaraf etmek isteyen kanun koyucular neredeyse tüm hukuk düzenlerinde yöneticilerin kasıt yahut ihmali neticesinde ödeme güçlüğü içerisine düşen şirketlerde, alacaklılarının korunması için ayrıca düzenlemeler getirmiş, bu durumda yöneticilerin şirket alacaklılarına karşı bizzat ve doğrudan tüm malvarlıkları ile sorumlu oldukları hüküm altına alınmıştır<sup>31</sup>. Bu yönü ile yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemelerin hem önleyici hem de giderici etkisi olduğu görülmektedir<sup>32</sup>.

devam etmek yerine, büyük ihtimalle kredi karşılığında bu alandaki yatırımların elden çıkarılmasını kabul edecektir.

- 27 Özellikle AB kapsamında ele alınan tek kişi ortaklıklarda alacaklıların korunmasına dair düzenlemeler ağırlıklı olarak yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin hükümler yolu ile sağlanmaktadır (Klaus Hopt, "Corporate Governance in Europe: A Critical Review of the European Commission's Initiatives on Corporate Law and Corporate Governance", *New York University Journal Of Law & Business*, Cilt 12, Sayı 1, 2015, s. 159).
- 28 David Milman, *National Corporate Law in a Globalised Market: The UK Experience in Perspective*, Edward Elgar Pub., Cheltenham, 2009, s. 48. Yazar özellikle sermaye şirketlerinde yönetici olmak için aranan ilişkin şartların ağırlaştırılması ve bu şartları taşımayan kişilerin yöneticilikten men edilmesinin sınırlı sorumluluğun kamu ve özellikle alacaklılar açısından doğurduğu riskleri azalttığını dile getirmiştir.
- 29 French, Mayson, Ryan, s. 56. Bu husus TTK (6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu) ile de açıkça düzenlenmiş ve 555. madde ile şirketin uğradığı zararların tazmininin, şirket ve her bir pay sahibi tarafından istenebileceği belirtilmiştir.
- 30 Benzer şekilde pay sahiplerinin doğrudan yönetime katılmadığı ancak yöneticiler üzerinde yoğun bir kontrole sahip olduğu durumlarda da aynı sorun gündeme gelmektedir.
- 31 Armour, Hertig, Kanda, s. 128. TTK m. 553 düzenlemesi ile yöneticilerin kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarardan sorumlu oldukları hüküm altına alınmıştır.
- 32 Fakat giderici etkinin gündeme geldiği hallerde çoğu zaman alacaklıların tamamının zararla-



Yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemelerin sermayenin korunması ilkesi ile de yakından ilgisi vardır. Nitekim sermayenin korunması ilkesi kapsamında hedeflenen korumanın sağlanabilmesi ilk olarak yöneticilerin kanunlar ile öngörülen düzenlemelere riayet etmesi ile mümkün olmaktadır. Sermayenin korunması ilkesinin şirketler hukukunun bir parçası olarak kabul edildiği hukuk sistemlerinde ilke kapsamında öngörülen tedbirler emredici olarak kabul edilmekte, yöneticiler tarafından gerçekleştirilecek olan işlemlerin tamamında ilkenin sınırlarının göz önünde bulundurulması gerekmektedir<sup>33</sup>. Yöneticilerin üstüne düşen yükümlülüğü ifa etmemesi nedeni ile sermayenin korunması bağlamında getirilen düzenlemelerin alacaklıları korumada yetersiz kaldığı hallerde ise yöneticilerin sorumluluğu gündeme gelmektedir. Bu yönü ile yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin hükümler ile sermayenin korunması ilkesi de koruma altına alınmaktadır. Diğer taraftan, sermayenin korunmasına ilişkin önlemlerin gerçek anlamda sağlanabilmesinin öncelikli olarak şirket muhasebe kayıtlarının ve bilançolarının muhtevası ile bağlantılı bulunduğu göz önüne alındığında bu ilişki daha kolay bir şekilde tespit edilebilmektedir. Dolayısıyla, yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemelerin alacaklılar lehine önleyici etkisini gösterdiği bir diğer alan sermayenin korunması ilkesi ile ortaya çıkmaktadır.

Sermayenin korunması ilkesi ile yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemeler arasındaki bir diğer bağlantı ise kendisini ilkenin terk edildiği hukuk sistemlerinde göstermektedir. Bu sistemlerde sermayenin korunmasına ilişkin karmaşık düzenlemeler yerine, yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin hükümler vasıtası ile ticarete girişlerin teşviki ve alacaklıların korunması arasında daha doğru bir denge sağlanılacağına inanılmakta<sup>34</sup> bu doğrultuda sermayenin korunması ilkesinin terk edilmesi ile oluşan boşluk bu sorumluluk hükümleri ile kapatılmaktadır<sup>35</sup>. Bu durum özellikle ABD ve İngiltere uygulamasında kendisini göstermektedir<sup>36</sup>.

---

rının tazmini mümkün olmadığından, alacaklılar lehine koruma sağlayan asıl etkinin önleyici etki olduğunu kabul etmek kanaatimizce daha doğrudur.

33 Yönetim kurulu tarafından alınan ve sermayenin korunması ilkesine aykırı olan kararların batıl olduğu, TTK m. 391 hükmü ile düzenlenmiştir.

34 Jennifer James, *Q&A Series Company Law*, 4. Bası, Routledge-Cavendish, London, 2003, s. 182.

35 Tim Drygala, "Directors Liability in the Member States of the European Union", *Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review*, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s. 235.

36 Örneğin temel olarak sermayenin korunması kapsamında ele alınan nakit dışı sermayenin değerlendirilmesi mevzuunda ilkenin gereği olan bağımsız kişilerce değer biçilmesi hususu terk edilmekte, bunun yerine değer biçmek ile yükümlü olan yöneticilerin bu konuda sorumlu tutulması kabul edilmektedir. Detaylı bilgi için bkz: Eryiğit, s. 93 vd.

Öyleyse, gerek ilkenin uygulandığı gerekse de ilkenin terk edildiği hukuk sistemlerinde ilke ile yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemeler arasında önemli bir ilişki söz konusu olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, sermayenin korunması ilkesi benimsensin yahut benimsenmesin alacaklıların korunması hedefine ulaşmak isteyen kanun koyucuların yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin hükümlere önem vermesi, yapılan işlemlerin geçerliliğine odaklanmak yerine sorumluluk hükümlerini öncelemeleri gerekmektedir.

## II. Menfaatleri Şirket Tarafından Temin Edilemeyen Alacaklıların Korunması Adına Benimsenen Yöntemler

### A. İflas Uygulaması

Bir kişinin alacaklıları aleyhine giriştiği hukuki işlemlerin hukuk düzeni tarafından sorgulanması aslında yeni bir yaklaşım değildir. Özellikle alacaklıları aldatmaya dönük hukuk ilişkilerin geçersizlik yaptırımına tabi tutulduğu rejim, Roma Hukuku'na kadar uzanmakta, bu tarz işlemler “*actio Pauliana*” olarak isimlendirilerek geçersiz kabul edilmektedir<sup>37</sup>.

Sorumluluğun sınırlandırıldığı sermaye şirketleri ile yapılan işlemlerde alacaklıların gerçek anlamda korunabilmesi için şirketler hukuku ile iflas hukukunun uyumlu düzenlemeler içermesi büyük önem arz etmekteyse de bu iki hukuk dalı arasındaki ilişki her hukuk sisteminde farklılık göstermektedir. Alman hukukunun etkisi altında gelişen Kıta Avrupası hukuk sistemleri ile, Anglo-Amerikan hukuk sistemlerinde konu aynı bağlamda ele alınmamaktadır. Alacaklıların korunmasına ilişkin yaklaşımın yoğun olarak vurgulandığı Kıta Avrupası sistemi konuyu ağırlıklı olarak şirketler hukukuna ilişkin düzenlendiği tedbirler kapsamında ele alırken, iflas hukukunda aynı vurguya bu sıklıkta rastlanmamaktadır<sup>38</sup>. Ülkemizin de parçası olduğu bu sistemde iflas

37 Irit Mevorach, “Transaction Avoidance in Bankruptcy of Corporate Groups”, *European Company and Financial Law Review*, Cilt 8, Sayı 2, 2011, 215-258. Institutes of Justinian, 4, 6, 6 ile açıkça kabul edilen bu düzenleme uyarınca, herhangi birinin mülkiyetinde olan malvarlığı değerlerini alacaklıların aleyhine olacak şekilde ve hileli olarak üçüncü bir kişiye devretmişse alacaklılar söz konusu mallara el konulmasını ve yapılan işlemlerin geçersiz olduğunu ileri sürebilecektir. Yine Paulus tarafından kaleme alınan (Dig. 22, 1, 38, 4, from Paul’s commentary on Plautius, B 6) ile bu tarz eylemler nedeni ile yalnızca söz konusu değerlerin iadesi değil aynı zamanda mahrum kalınan karın da iadesi öngörülmüştür (Max Radin, “Fraudulent Conveyances at Roman Law”, *Virginia Law Review*, Cilt 18, Sayı 2, 1931, s. 109-110). Actio Pauliana’ya ilişkin düzenlemeler yaklaşık bin yıl boyunca hiç değişmeden uygulanmış ve bugün için bile uygulamanın en temel davalarından birini oluşturmaktadır (Jozsef Benke, “The Remembrance of Praetor Paulus in Mid-Tudor England”, *Journal on European History of Law*, Cilt 7, Sayı 1, 2016, s. 80). Actio Pauliana kavramının Türkçe karşılığı olarak “tasarrufun iptali” terimi tercih edilmektedir. Kavramın bu yönde kullanımı için bkz. M. Kamil Yıldırım, “Tasarrufun İptali Davasında Ticari İşletme Devri Karinesi”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt 19, Sayı 2, 2013, s. 471-482.

38 Bachner, s. 9.

kurumu daha çok usul hukukunun bir bölümü olarak görülmekte, konu ticaret hukukçularından çok usul hukukçuları tarafından değerlendirilmektedir<sup>39</sup>. İngiltere ve Amerika uygulaması için ise aynı şeyi söylemek mümkün değildir. İngiltere’de şirketler hukuku ile iflas hukuku arasındaki ilişki çok daha bariz bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Nitekim, Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde klasik olarak şirketler hukukunun bir kısmını oluşturan “tasfiye” işlemleri, İngiltere’de 1986 ve 2000 tarihli iflas kanunları ile düzenlenmiştir. Bunun öncesinde ise iflasa ilişkin hükümler şirketler kanununun bir parçası olarak kabul edilmiştir<sup>40</sup>. Ancak, hangi bağlamda ele alındığına bakılmaksızın iflas hukuku alacaklıların korunmasını öngören sistemin ayrılmaz bir parçasıdır. Nitekim genel olarak “tahsilat hukuku” olarak adlandırılabilir olan bu hukuk dalı, gerek eski dönem gerekse modern dönemlerde borcun ifa edilmemesi nedeni ile zarara uğramış olan alacaklının, borçlunun edimi gönüllü olarak ifa etmiş olsaydı bulunacağı durumda olmasını sağlama amacına odaklanmaktadır<sup>41</sup>.

39 İflas hukuku Alman İmparatorluğu’nda hukuk mahkemeleri ve yargılama usulünü düzenleyen düzenlemelerin bir parçasını oluşturmaktadır (Bachner, s. 11.).

40 Bachner, s. 10.; Vanessa Finch, *Corporate Insolvency Law- Perspectives and Principles*, 2. Bası, Cambridge University Press, 2009, s. 12-13. Özellikle 2000’li yıllar sonrasında bilhassa İngiltere’de menfaatleri teminat altına alınmamış ya da alınmamış alacaklıların korunması hedefi iflas hukuku bağlamında daha ön plana çıkmıştır. Bu kapsamda 2002 yılında yürürlüğe giren “Enterprise Act” ile “Kraliyet”in olası tasfiye ve iflas süreçlerinde imtiyazlı alacaklı olarak değerlendirilmeyeceği açıkça düzenlenmiştir (Finch, s. 3.).

41 Robin R. Korobkin, “Bankruptcy Law, Ritual, and Performance”, *Columbia Law Review*, Cilt 103, Sayı 8, 2003, s. 2133. Bu amaçla ortaya konulan ve genel olarak tahsilat hukuku olarak isimlendirilen uygulama kapsamında alacaklıların ilk başta borçlunun malvarlığının yanı sıra vücut bütünlüğü üzerinde de tasarruf etmesine imkân tanınmış, ancak zaman içerisinde bu anlayış değişmiştir (Finch, s. 10.; Korobkin, s. 2134 vd.). Değişen bu anlayış ve borcunu ödemeyen borçlunun şahsı üzerinde uygulanan yaptırımların gerekli faydayı sağlamadığının görülmesi ile birlikte bu ekonomik faydanın temini amacı ile yeni bir hukuk dalı ortaya çıkmış ve bireysel iflas terimi hukuk düzenlerinde kendisine yer bulan bir kavram olmuştur (Korobkin, s. 2138.). Aslında temel olarak ortaçağın başından itibaren gündeme gelen bireysel iflas kavramı, ilk olarak 1542 yılında İngiltere’de çıkartılan “Bireysel İflas Hukuku Kanunu- (Bankruptcy Act)” kurumsal bir yapıya kavuşmuştur (Finch, s. 10). 1570 yılında Kraliçe 1. Elizabeth tarafından yayınlanan bir ferman ise uygulanacak olan bireysel iflas kuralları açısından bir ayrıma gitmiş, tacirler ve diğerleri arasında bir ayırım yaparak yalnızca tacirlerin ve satıcıların iflasa tabi olacağını ilan etmiştir (Finch, s. 10). Siyasi birliğin oldukça geç sağlandığı Almanya’da ise ilk iflas kanunu 1877 tarihlidir (Bachner, s. 11). Batı dünyasında iflas kanunu en son çıkaran ülkelerden biri ise ABD’dir, ilk kanun 1898 yılında yürürlüğe girmiştir (David Graeber, (Terc. Muammer Pehlivan), “Borç” İlk 5000 Yıl, Everest Yayınları, İstanbul, 2015, s. 23.).

İlk olarak İngiltere’de gündeme gelen ve tacir olanlar ile olmayanlar arasında yapılan ayırım, tüzel kişiliği haiz ticaret şirketlerinin ticaret hayatına girmesi ile farklı bir boyut kazanmış, 1844 tarihli Anonim Şirketler Kanunu’nun kabulünden itibaren şirketlere ilişkin düzenlemelerin bir kısmı sürekli şirketlerin iflası hakkında hükümler ihtiva etmiştir. Bu nedenle şirketlerin iflasına ilişkin düzenlemeler, bireylerin iflasına ilişkin düzenlemelerden ayrı bir hukuk dalı olarak gelişmiştir (Finch, s. 13). Bu bağlamda insolvency kavramı genel olarak şirketlerin iflasını ifade etmek için kullanılırken, bankruptcy kavramı yalnızca bireylerin iflas haline karşılık gelecek şekilde kullanılmaktadır (Bachner, s. 10.).

Alacaklıların korunması kapsamındaki önemi göz önüne alındığında kurumun sermayenin korunması ilkesinden bağımsız olarak değerlendirilmesi ise mümkün gözükmemektedir. Bu husus Avrupa Adalet Divanı tarafından verilen “Centros” kararı ile de açıkça kabul edilmiş, sermayenin korunması kapsamında koruma altına alınan değerlerin temelde şirketin iflası ile doğrudan alakalı olduğu, alacaklıların bu bağlamda da koruma altına alındığı dile getirilmiştir<sup>42</sup>. Benzer şekilde sermayenin korunması ilkesine dair tartışmaların önemli noktalarından birini yine iflas hukuku oluşturmaktadır. Nitekim günümüz doktrininde Anglo-Amerikan hukuk sistemi bağlamında ele aldıkları eserlerinde konuya yer veren bir çok yazar, alacaklıları koruyan hükümlerin şirketler hukukunun değil, iflas hukukunun konusunu oluşturması gerektiğini ya da en azından iflas hukukunun bu korumaya dair bütünü ayrılmaz bir parçası olduğunu dile getirmekte ve ilkenin terk edildiği sistemlerde alacaklılara dönük korumanın iflas hukuku kuralları ile sağlanmaya çalışıldığını belirtmektedir<sup>43</sup>.

Ülkemiz hukukunda da bu bağlantının varlığı önem arz etmektedir. Her ne kadar, Kıta Avrupası uygulamasına benzer olarak iflas hukuku usul hukukunun bir parçası olarak ele alınmaktaysa da sermayenin korunması ilkesi ile hedeflenen önleyici tedbirlerin etkili olmaması durumunda alacaklılar aleyhine oluşacak risklerin iflas hukukuna dahil tedbirler kapsamında azaltılması söz konusudur. Nitekim TTK ile birlikte kanun koyucu sermayenin korunması ilkesine aykırı genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının batıl olduğunu düzenlemiş ancak buna rağmen üçüncü kişiler yapılacak olan hukuki işlemlerin akıbetine ilişkin ayrıca bir izahatta bulunmamıştır. Anonim şirketlerin temsiline ilişkin temel düzenlemeler dikkate alındığında ise ilkeye aykırılığa rağmen işlemin tarafı haline gelmiş olan üçüncü kişilerin ve bu cihette işlemin

42 Divan tarafından verilen 9 Mart 1999 tarihli ve “Centros v Erhvervs-Og Selskabsstyrelsen” başlıklı kararın 32. paragrafı.

43 Ellis Ferran, Look Chan Ho, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford University Press, 2014, s. 181; Cowton, s. 26-27.; Milman, s. 49-50.; Arthur R. Pinto, “Protection of Close Corporation Minority Shareholders in the United States”, *The American Journal of Comparative Law*, Cilt 62, 2014, s. 363. Konu bu yönü ile ele alındığında sermayenin korunması ilkesi kapsamında yapılan tartışmaların iflas hukukundan bağımsız olarak değerlendirilemeyeceği açıktır. 2000’li yılların ardından özellikle İngiltere iflas hukukunda yaşanan bakış açısı farklılığını sermayenin korunmasına ilişkin tartışmalarda ayrı olarak değerlendirmek mümkün değildir. Nitekim aynı dönemde şirketler hukukunda yaşanan önemli değişiklikler ve bu değişiklikler üzerine yapılan tartışmalar bilhassa sermayenin korunması ilkesinin verimliliğine odaklanmış, ilkenin hedeflediği korunmanın alacaklıların kendi menfaatlerini muhafaza etmek adına gerekli adımların atılması ile daha verimli bir şekilde sağlanacağı yönünde görüş oluşmuştur. Bu görüş hükümet raporlarına da yansımıştır. Fakat zorunlu alacaklıların varlığı, ilkede kapsamlı bir değişikliği öngören taraflarca da tereddütlere neden olmuştur. İşte tam da bu dönemde iflas hukukunun temel odağının menfaatleri teminat altına alınmamış olan alacaklılara yönelmiş olması kanaatimizce tesadüf değildir (Detaylı bilgi için bkz: Eryiğit, s. 93 ve 225 vd.).

sıhhati muhafaza edilmiştir<sup>44</sup>. Dolayısıyla işlemin şirketin bağlı malvarlığı değerlerine müdahale etmesi ihtimalinde dahi, yapılan işlemin şirketler hukuku bağlamında geçerli kabul edilmesi asıldır. Bu durumun şirket alacaklıları için yarattığı risklerin azaltılması ise şirketin iflası durumunda tasarrufun iptali yolu ile sağlanabilmektedir. Öte yandan, tasarrufun iptali davalarında şirketin bağlı malvarlığına müdahale zorunluluğu öngörülmediğinden, düzenlemelerin sermayenin korunması ilkesine nazaran çok daha geniş bir kapsamda alacaklılar lehine koruma sağladığı açıktır<sup>45</sup>. Alacaklılar lehine getirilen korumanın şirketler hukukuna ilişkin hükümlerden daha kapsamlı bir şekilde iflas hukuku ile düzenlendiği sistemlerin Anglo-Amerikan sistemine bu yönü ile yakınlaştığı söylenebilir<sup>46</sup>.

### B. Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması

Kabul edildiği günden beri şirketler hukuku bağlamında önemli etkileri olan ve şirket ortakları üzerinde baskı oluşturan tüzel kişilik perdesinin aralanması teorisi, tıpkı sermayenin korunması ilkesinde olduğu gibi sınırlı sorumluluk kavramının bir sonucu olarak hukuk sistemlerinde kendisine yer bulmuştur<sup>47</sup>. Uygulama ile sınırlı sorumluluk ilkesi uyarınca şirket alacaklılarına karşı mesuliyetleri sınırlanan pay sahiplerinin, belirli şartlar altında şirket tüzel kişiliğine ait borçlardan sorumlu olması gerektiği kabul edilmektedir<sup>48</sup>. Şirketler hukukunda ortaya çıkan belirli sorunların hallini ve sınırlı sorumluluğun or-

44 Detaylı tartışma için bkz: Eryiğit, s. 116 vd.

45 Nitekim iflas durumu yalnızca sermayenin kaybı nedeni ile borca batık hale gelme ihtimalinde söz konusu olmamakta, malvarlığının nakde çevrilememesi sebebiyle nakit akışında yaşanan sorunlar da şirketin borçlarını ödemede acizine ve şirketin iflasına neden olmaktadır.

46 Kıta Avrupası sisteminden farklı olarak, İngiltere’de söz konusu işlemlerin tasarrufu için bir mahkeme kararına ihtiyaç duyulmamakta, işlemin en başından itibaren kendiliğinden geçersiz olduğu kabul edilmektedir (Bachner, s. 42). Bu yönü ile tasarrufun iptalini inşai dava olarak öngören hukuk sistemimizden ayrılmaktadır.

47 Peter B. Oh, “Veil-Piercing,” *Texas Law Review*, Cilt 89, Sayı 1, 2010, s. 81.; John H. Matheson, “Why Courts Pierce: An Empirical Study of Piercing the Corporate Veil”, *Berkeley Business Law Journal*, Cilt 7, Sayı 1, 2010, s. 4. Sermayenin korunması ilkesi ve sınırlı sorumluluk sistemi arasındaki ilişki için bkz: Eryiğit, s. 30 vd.

48 Tüzel kişilik perdesinin aralanması kavramının aslında tam olarak ne zaman ve nerede ortaya çıktığına dair net bir tespit yoktur (Vanderkerckhove, s. 23.; Oh, s. 83.) Ancak öğretilerde teorinin esas olarak bir *common law* doktrini olduğu hususu çoğunlukla kabul edilmekte (Matheson, s. 4.; Vanderkerckhove, s. 23.), doktrinin en yoğun ve yaygın şekilde uygulandığı sistemin ise ABD sistemi olduğu dile getirilmektedir. ABD hukuk sisteminin temel yapısı ve düşünce tarzı dikkate alındığında ilke için gerekli zeminin burada fazlası ile mevcut olduğu, bu bağlamda konuyla alakalı çok fazla araştırmanın ve yargı kararının bulunduğuna öğretilerde dikkat çekilmiş, tüm bu hususlar dikkate alındığında teorinin ortaya çıktığı hukuk sistemi olarak ABD’nin zikredilmesinin yerinde olacağı belirtilmiştir (Vanderkerckhove, s. 23-24). Tüzel kişilik perdesinin aralanması teorisinin gerçekten burada ortaya çıktığını ve geliştiğini gösteren bir çalışma ise Oh tarafından kaleme alınan makaledir. Nitekim makalede 1658 yılından 2006 yılına uzanan 2,908 adet karar incelenmiş, doktrinin uzun bir süreden beri uygulandığı belirtilmiştir (Oh, s. 81).

taklar açısından yarattığı faydaların dengeli bir şekilde kullanımı amaçlayan tüzel kişilik perdesinin aralanması teorisi, özellikle teorinin ortaya çıktığı *common law* uygulamasında şirketin finansal durumu hakkında hileli beyanlarda bulunarak üçüncü kişilerin menfaatlerini risk altına sokan ortakların sınırlı sorumluluğunu kaldırmak için kullanılmaktadır<sup>49</sup>. Genel kabule göre teori esas olarak şirkete getirilen malvarlığı değerlerinin şirket dışına çıkartıldığı ve sermayenin korunması ilkesinin alacaklıları korumaya yeterli olmadığı durumları konu edinmektedir<sup>50</sup>.

Bu yönü ile Anglo-Amerikan merkezli doktrinin Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde benimsenen sermayenin korunması ilkesinin bir alternatifini oluşturduğu söylenebilir. Nitekim, Anglo-Amerikan merkezli hukuk sistemlerinde sermayenin korunması ilkesi ve bu ilkenin bir parçası olduğu esas sermaye uygulaması halka açık olmayan anonim ortaklıklar bağlamında çok büyük oranda terk edilmiş, ilke kapsamında yer alan pek çok düzenlemeden vazgeçilmiştir<sup>51</sup>. Esas sermaye sistemi ve sermayenin korunması ilkesinin terk edilmesindeki en önemli neden bu sistemlerin alacaklıların korunması yönünden makul bir koruma sağlamaması ve özellikle iradi alacaklıların zaten kendilerini koruyacak önlemleri alması gerektiği düşüncesidir<sup>52</sup>. Fakat bu noktada zorunlu alacaklıların varlığı sistemin terkinin savunan yazarların birçoğunda soru işareti yaratmıştır<sup>53</sup>. İşte bu soru işaretlerinin ve tartışmaların sistemin terk edilmesi ile birlikte çok büyük oranda tüzel kişilik perdesinin aralanması teorisine yöneldeği görülmektedir<sup>54</sup>.

49 Vanderkerckhove, s. 8. Teorinin yoğun olarak uygulama alanı bulduğu ABD doktrininde, tüzel kişilik perdesinin aralanması hususunda kullanılacak olan kriterlere dair pek çok farklı yaklaşım benimsenmiştir. Bunlar; vekalet, alter ego, risk varsayımı, fon hortumlama, malvarlığı değerlerinin karışması, kontrol veya hakimiyet, hile veya gerçeğe aykırı görünüm, kayıtdışılık, adaletsizlik veya haksızlık, araçsallaştırma, emredici düzenlemelere aykırılık, sermaye yetersizliği, “*sham or shell*” vd. olmak üzere toplam 15 kategori kullanılmaktadır (Oh, s. 103). Ülkemizde ise Almanya uygulamasına paralel olarak konu genellikle “malvarlığı değerlerinin yahut ortaklık alanlarının karışması, hakimiyet ve sermaye yetersizliği” kapsamında değerlendirilmektedir (Dilek Cengiz, “Banka İşletmesi Hukukunda Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması Kuramının Uygulanmasına ve Bu Kuramın 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu Çerçevesindeki Normatif Görünümlerine İlişkin Tespitler ve Değerlendirmeler”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt 23, Sayı 1, 2017, s. 382 vd.).

50 Vanderkerckhove, s. 155.

51 Eryiğit, s. 93 vd.

52 Eryiğit, s. 225 vd.

53 Zorunlu alacaklılar olarak nitelendirilen bu ikinci grup, şirket ile kendi iradeleri sonucunda yahut irade dışı girdikleri hukuki ilişkilerde şirkete karşı kendisini koruma imkânı bulunmayan ve herhangi bir şekilde şirket ile müzakere şansı olmayan kişilerden oluşmaktadır (John Armour, “Legal Capital: An Outdated Concept”, *European Business Organization Law Review*, Cilt 7, 2006, s. 11).

54 Mahkemeler birçok durumda zorunlu alacaklıların korunması yönünde daha sık karar vermiş,

Öte yandan Anglo-Amerikan hukuk düzenlerinde karşılaşılan ve tüzel kişilik perdesinin aralanması teorisi ile sermayenin korunması ilkesi arasındaki ayrımı ortaya koyan bir diğer husus perdenin ters yönden aralanmasıdır<sup>55</sup>. Tüzel kişilik perdesinin ters yönden aralandığı durumlarda pay sahibinin şahsi alacaklısı kendi alacağını tatmin amacı ile şirket malvarlığına başvurmuştur<sup>56</sup>. Bu yöntemin benimsenmesi ile asli amacı şirket alacaklılarını korumak olan sermayenin korunması ilkesinin temel kabulünün aksine şirket ile hiçbir doğrudan ilişkisi bulunmayan üçüncü kişilerin şirket malvarlığını azaltarak şirket alacaklılarını bu ölçüde korumadan yoksun kılması gündeme gelmektedir.

Esas sermaye sisteminin ve buna bağlı olarak sermayenin korunması ilkesinin uygulandığı sistemlerde perdenin aralanması teorisine ilişkin başka sorunlar da baş göstermektedir. Kural olarak tüzel kişilik perdesinin aralanması ancak alacaklıların menfaatlerini şirket malvarlığından elde edemeyecekleri durumlarda söz konusu olmaktadır. Fakat şirket bağlı malvarlığının, sermayenin korunması ilkesi bağlamında korunduğu sistemlerde borçları karşılamaya yetmeyen malvarlığının nasıl azaldığını ayrıca değerlendirmek gerekmektedir. Nitekim bu malvarlığının ilkeye uygun olarak şirketin hakimiyeti dışına çıkarıldığı kabul edilirse bu durumda zaten tüzel kişilik perdesinin aralanması yoluna gidilememesi gerekmektedir. Diğer taraftan ilkeye aykırı aktarımlarda ise söz konusu miktarın zaten şirkete iadesi gerekmektedir ki, bu durumda ilke kapsamında iade edilen değer alacaklıların menfaatlerini karşılamaması şirketler hukuku bağlamında bir sorun teşkil etmemelidir<sup>57</sup>.

---

bu uyuşmazlıklarda ispat açısından pek çok kolaylık sağlanmıştır (Oh, s. 87 ve 126 ve 145). Bu konuda daha önce *Thompson* yapılan çalışmada (Robert B. Thompson, “The Limits of Liability in the New Limited Liability Entities”, *Wake Forest Law Review*, Cilt 32, Sayı 1, 1997) aksi yönde sonuçlara ulaşılmışsa da özellikle sonraki dönemi takip eden uyuşmazlık ve öğretici görüşlerinde bu husus sıkça vurgulanmış, *Thompson* tarafından ileri sürülen görüşün doğru olmadığı iddia edilmiştir (Oh, s. 87).

55 Kavramın İngilizce karşılığı “*reverse piercing*” dir. *Cengiz* eserinde kavramı “perdenin ters yönden aralanması” şeklinde adlandırırken (Cengiz, s. 386), *Günay* ise “tüzel kişilik perdesinin ters aralanması” şeklinde isimlendirmektedir (Sena Nur Günay, “Sermaye Şirketlerinde Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Şehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, 2016, s. 182).

56 Vanderkerekhove, s. 15.

57 Örneğin, şirketin serbestçe dağıtılabılır malvarlığından yapılan dağıtıma bağlı olarak şirketin edimlerini ifa edemez duruma gelmiş olması ihtimalinde, bu dağıtım işlemine dayanılarak tüzel kişilik perdesinin aralanmasına karar verilemez. Diğer taraftan, şirketin bağlı malvarlığı değerlerinin ortaklara kâr payı olarak aktarılması durumunda ise haksız yere ve kötüniyetle kâr payı alan pay sahibinin bu değeri iade etmesi gerekir ki bu düzenleme sermayenin korunmasına ilişkin önlemlerden biri olarak karşımıza çıkar. Dolayısı ile ilke kapsamında iadesi sağlanan bedele dayanılarak perdenin aralanması yoluna başvurulması düşünülemez. İlgili bedelin pay sahibinden tahsil edilememesi ihtimalinde ise zaten perdenin aralanması da bir anlam ifade etmez.

Sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilmesi önem arz edecek bir diğer husus da “sermaye yetersizliği” ve tüzel kişilik perdesinin aralanması teorisinin uygulanması hususudur. Özellikle ABD uygulamasında sıklıkla gündeme gelen ve tüzel kişilik perdesinin aralanmasında önemli araçlardan biri olarak kabul edilen sermaye yetersizliği (*undercapitalization*) kriteri<sup>58</sup>, işletmenin faaliyetleri için yeterli sermayeyi temin etmeyen ortakların yahut grup şirket üyelerinin sorumluluğunun gündeme geldiği durumlarda kullanılmaktadır<sup>59</sup>. Ancak, esas sermaye sisteminin ve buna bağlı asgari sermaye uygulamasının benimsendiği bir hukuk düzeninde sermaye yetersizliği nedeni ile tüzel kişilik perdesinin aralanmasının gerçekten mümkün olup olmadığı tartışmalıdır<sup>60</sup>. Nitekim bu sistemlerde kanun koyucu şirketin kurulabilmesi ve faaliyetlerine devam edebilmesi için doğrudan kanun ile bir rakam belirlemiş ve rakamın temininin şirketin faaliyette bulunabilmesi için yeterli olduğunu kabul etmiş, bu rakamın ötesindeki malvarlığının kaybına ilişkin herhangi bir önleme yer vermemiştir<sup>61</sup>. Unutulmalıdır ki, kavramın bir kriter olarak kabul edildiği ABD uygulamasında her iki

58 Bu unsurun varlığının kabul edildiği davaların %73’ünde mahkemeler tüzel kişilik perdesinin aralanmasına hükmetmiştir (David Millon, “The Still-Elusive Quest to Make Sense of Veil-Piercing”. *Texas Law Review*, Cilt 89, Sayı 1, 2009, s. 18.).

59 Millon, s. 21.; Matheson, s. 12 vd.; Vanderkerckhove, s. 95 vd. Bu duruma gösterilen örnek “Walkovsky v Carlton” başlığını taşıyan uyuşmazlıktır. Bu uyuşmazlıkta sahip olduğu sermaye ile 10 ayrı şirket kuran ve her birinde ayrı ayrı taksi işletmeciliği yapan Carlton, her bir şirket ile iki taksi işletmektedir. Carlton bu taksiler için kanunun aradığı asgari rakam olan 10.000\$’lık sorumluluk sigortasını yaptırmış, bunun dışında bir malvarlığını şirket içerisinde tutmamıştır. Carlton’ın tek pay sahibi olduğu Seon firması adına kayıtlı bir taksi Walkovsky’nin yaralanmasına sebep olmuş, bu nedenle uğranılan zararları tazmin edilmeyen davacı bu zararların Carlton tarafından karşılanmasını istemiştir. New York Eyalet Mahkemesince 29.11.1996 tarihli kararda şirketlerin her birinin zarardan sorumlu olduğunu ancak Carlton’ın sorumlu tutulamayacağını dile getirmiştir. Karara muhalefet şerhi koyan “Keating, J.” ise bu şirketlerin bilerek ve sorumluluktan kaçınmak adına sermaye yetersizliği ile karşı karşıya bırakıldığını bu nedenle Carlton’ının da sorumlu tutulması gerektiğini ileri sürmüştür. (<https://www.nycourts.gov>) (son erişim tarihi: 05.05.2020).

60 Konuya değinen Millon dolaylı bir kritere dayanarak tüzel kişilik perdesinin aralanmasının mümkün olmadığını dile getirmektedir: “Tüzel kişilik perdesinin aralanmasına ilişkin kararlarda mahkemelerce sıklıkla atf yapılan ve teorisinin uygulanmasında makul bir kriter olarak değerlendirilecek bir diğer husus sermaye yetersizliği faktörüdür. Buradaki problem şudur; şirketler hukuku ne şirketin kuruluş aşamasında ne faaliyet sürecinde ne de tasfiye halinde muayyen bir asgari sermaye talep etmemektedir. Sermayenin alacaklıların menfaatleri gözetilmeksizin dışarı aktarılması başka bir problemdir, ama bu problem tüzel kişilik perdesinin aralanmasına gerek olmaksızın muvazaalı tasarruflara ilişkin hükümler kapsamında halledilebilir ve tüzel kişilik perdesinin aralanmasına gerek kalmaz” (Millon, Veil-Piercing, s. 21). TTK bağlamında konuya ilişkin en önemli düzenleme 376. maddedir. İlgili düzenleme ile şirketin sermayesini kaybı halinde uygulanacak belirli tedbirlere yer verilmiş ve bu tedbirler ile yetinilmiştir.

61 TTK m. 376 ile yer verilen önlemler şirketin “sermayesini” konu almaktadır. Bu değerler şirket faaliyetlerinin devamı için yeterli olup olmadığı ilgili tedbirlerin uygulanması hususunda hiçbir önem arz etmez. Bu durum kanun koyucunun sermaye yeterliliği noktasında bir inceleme ihtiyacı duymadığını açıkça ortaya koymaktadır.



durum içinde herhangi bir sermaye zorunluluğu öngörülmemiş, mahkemelerce bu kriterler ayrıca ve olay bazlı olarak değerlendirilmiştir<sup>62</sup>. Bu nedenle sermayenin teşkili ve muhafazası kavramları ile doğrudan bağlantılı olan bu rakamın temini sağlandıktan sonra, sermaye yetersizliğinin ileri sürülerek pay sahiplerinin doğrudan sorumluluğuna gidilmesi mümkün olmamalıdır<sup>63</sup>. Nitekim daha en başında sermaye yeterliliği kavramının nasıl tespit edileceği ve hangi kriterlerin esas alınacağı sorunu bir tarafa, böylesi bir anlayışın benimsenmesi şirketlerin çoğunluğunun kanunda öngörülen asgari sermaye ile ticaret hayatına devam ettiği ülkemiz gibi hukuk sistemlerinde neredeyse tüm şirketlerin pay sahiplerinin bu risk ile karşı karşıya kalması anlamına gelmektedir<sup>64</sup>. Öte yandan kanun koyucu tarafından pay sahiplerine böylesi bir öngörü yükümlülüğü getiren hiçbir düzenleme de mevcut değildir.

Tüm bu açıklamalar göstermektedir ki, sermayenin korunması ilkesinin uygulandığı sistemlerde bir pay sahibinin şirketin hakimiyetini elinde tutması ve buradan menfaat elde etmesi hatta kendi menfaatleri doğrultusunda kullanması pay sahibinin sorumluluğunu doğurmamalıdır<sup>65</sup>. Kaldı ki, anonim şirket

62 Matheson, s. 12.; Pinto, s. 363-dpnt 7.

63 Özellikle düşük esas sermayenin varlığı karşısında “tüzel kişilik perdesinin aralanmasını” kolaylaştıracak bir yaklaşım, asgari sermaye nedeni ile ortaya çıkan idari ve yargısal maliyetleri azaltarak, zorunlu alacaklıların korunmasını sağlayacak bir yöntem olarak zikredilmiş, her iki uygulamanın birbirinin alternatifi olduğu belirtilmiştir (Henry Hansmann, Reinier Kraakman, “Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts”, *The Yale Law Journal*, Cilt 100, Sayı 7, 1991, s. 1931-1932.; Armour, Share Capital, s. 372.).

64 TOOB verilerine göre ülkemizde 2018 ocak-aralık ayları arasında kurulan anonim şirketlerin 67,96’si 50.000 TL ile 100.000 TL arasında bir kuruluş sermayesi ile faaliyet hayatına başlarken, bu rakam 2017 yılında 67,07; 2016 yılında 69,61; 2015 yılında 71,02; 2014 yılında ise 69,74 olarak tespit edilmiştir. <https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirketistatistikleri.php>.

65 Pay sahipleri doğal olarak şirketin kendi menfaatleri doğrultusunda faaliyet göstermesi için çalışmakta, tüzel kişinin politikalarını yönde şekillendirmektedir. Bu durum kötü bir şey olmadığı gibi, şirket tüzel kişiliğinin varlığını sağlayan temel güdü de bu menfaati temin etme isteğidir. Aslında bu husus İngiltere’de henüz 1897 yılında verilen bir karar ile açık bir şekilde dile getirilmiştir. “*Salomon v Salomon & Co*” olarak anılan ve şirketler hukuku bağlamında önemli bir dönüm noktası olarak kabul edilen davada, uzun yıllar boyu şahsına ait işletmeler ile ticaret ile uğraşan Salomon, 1892 yılında “*Salomon and company Ltd*” adı altında bir şirket kurmuştur. Bu şirkete ait payların 20,001 adedi kendisine 6 adedi ise eşi ve beş çocuğuna aittir. Piyasa koşullarının kötüye gitmesi sonucu Salomon Ltd ödeme güçlüğü içerisine girmiş, alacaklarını elde edemeyen üçüncü kişiler şirketin yanı sıra Salomon’u da doğrudan takip etmiştir. Konuyu değerlendiren temyiz mahkemesi Salomon tarafından yapılan işlemin Companies Act’e aykırı olduğunu, şirketin burada yalnızca bir kılıf olduğunu dile getirmiştir. Ancak, Lordlar Kamarası, verilen bu kararı bozmuş ve şirket ile ortakların ayrı kişiler olduğunu, şirketin tek ortağının, yöneticisinin ve kâr paylarını elinde tutan kişinin aynı olmasının bu sonucu değiştirmeyeceğini, böylesi bir durumun tek başına şirketin bir kılıf yahut aracı olarak kullanıldığını gösteren bir ibare olmayacağını, bu sonuca ulaşılması ve ortakların sorumlu tutulması için kanunun açık düzenlemelerine aykırı eylemlerde bulunması gerektiğini dile getirmiştir (Len Sealy, Sarah Worthington, *Sealy & Worthington’s Cases and Materials in Company Law*, 10. Bası, Oxford, 2013, s. 34).

yöneticilerinin kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde şirkete ve alacaklılara karşı sorumlu olduğunu öngören düzenlemeler karşısında şirkette yönetici sıfatını sahip pay sahiplerinin sorumluluğuna perdenin aralanmasına gerek olmaksızın gidilebilmektedir. Öyleyse teorinin uygulanma alanı yönetici sıfatına sahip olmayan pay sahibinin şirketin aleyhine ve kendi lehine olacak kanuna aykırı eylemlerde bulunması ve bu yolla alacaklıları zarara uğratma hali ile sınırlı olarak karşımıza çıkmaktadır. Fakat bu durumda dahi, perdenin şüphe duyulmadan aralanabileceğini söylemek mümkün değildir. Öyle ki, bu eylemin aynı zamanda pay sahibi açısından bir haksız fiil teşkil ettiği durumlarda tüzel kişilik perdesinin aralanması teorisine gitmeden bu hükümler yolu ile zararların tazminine çalışılması gerekmektedir<sup>66</sup>. Bu husus Almanya Yüksek Mahkemesi'nce verilen 25.06.2002 tarihli bir kararda açıkça dile getirilmiş ve şirket alacaklısının hak kazandığı menfaatine kavuşamaması durumunda şirketin pay sahibinin haksız fiil hükümlerince şirket alacaklılarına karşı sorumlu tutulabileceği dile getirilmiştir<sup>67</sup>.

Aslında benzer bir durum şirketler topluluğu bağlamında da karşımıza çıkmaktadır<sup>68</sup>. Şirketler topluluğuna ilişkin tartışmalar, Anglo-Amerikan hukuk düzenlerinde tüzel kişilik perdesinin aralanmasına ilişkin değerlendirmelerin önemli ve geniş bir boyutunu teşkil etmekteyken, bu hukuki ilişki türünün Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde zaten özel hükümler ile koruma altına alınmış olması, hâkim şirketlerin tüzel kişilik perdesinin aralanmasına gerek olmaksızın alacaklılara karşı sorumlu tutulmasına ve yavru şirket alacaklılarının korunmasına imkân sağlamaktadır<sup>69</sup>.

Yukarıda izah olunan tüm bu açıklamalar birlikte değerlendirildiğinde, sermaye şirketlerinde tüzel kişilik perdesinin aralanması halinin ülkemizin bir parçası olduğu hukuk sistemi açısından uygulanmasının oldukça sınırlı durumlarda gündeme gelebileceği; sermayenin korunması ilkesinin, şirketler topluluğuna ilişkin özel hükümlerin, haksız fiilleri düzenleyen maddelerin ve yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemelerin bu kapsamı fazlası ile daralttığı görülmektedir<sup>70</sup>. Esasında bu yaklaşım, tüzel kişilik perdesinin

66 Vanderkerckhove, s. 12, 62. Yazar, Anglo-Amerikan hukukunda ve bilhassa ABD'de tüzel kişilik perdesinin aralanması yolu ile çözülen sorunların diğer hukuk sistemlerinde haksız fiile ilişkin hükümlere yapılan atıflar ile büyük oranda hallinin mümkün olduğunu dile getirmiştir (Vanderkerckhove, s. 12).

67 Vanderkerckhove, s. 62 ve dpnt. 164.

68 Oh, s. 111.

69 Vanderkerckhove, s. 12. Şirketler topluluğu kavramının ABD'de ticaret hayatına genel olarak girdiği 1889 yılından itibaren önemli tartışmalar olmuş, şirketler hukukuna bakış açısı da bu doğrultuda değişmiştir Vanderkerckhove, s. 5.

70 Petri Mantysaari, *Organising the Firm Theories of Commercial Law, Corporate Governance*

aralanması halini bir zorunluluk olarak görmeyen ve sistemin münhasıran hâlihazırdaki sorumluluk sistemi içinde çözüm bulunamayan somut olay adalsetsizliğinin hakkaniyet içinde çözülmesi için bir araç olarak kullanılması gerektiğini savunan genel anlayışa da uygundur<sup>71</sup>.

### Sonuç

Sermayenin korunması ilkesi ile getirilen tedbirler, anonim şirket alacaklılarının korunması amacını güden yegâne yöntem değildir. Parçası olduğumuz Kıta Avrupası uygulamasında bu amaca ulaşmak için özellikle ilkeye ağırlık verilmişse de farklı yöntemler ile de alacaklıların muhafazasını temin etmek mümkündür. Bu yöntemlerden bir kısmı sermayenin korunması ilkesi ile birlikte ve hatta ilkenin tamamlayıcısı olarak karşımıza çıkmaktaysa da diğer bir kısmının ilke ile birlikte uygulanması güç gözükmektedir.

Çalışmamız kapsamında incelenen kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında konu değerlendirildiğinde, kurumsal yönetim anlayışının sermayenin korunması ilkesinin bir alternatifi olarak ve halka açık anonim ortaklıklara ilişkin menfaat çatışmalarının engellenmesi adına benimsendiği görülmüştür. Dolayısıyla, hukuki ilişkilere ve anonim şirketin karar alma süreçlerine doğrudan müdahale eden sermayenin korunması ilkesinin aksine, kurumsal yönetim ilkelerinin halka açık olmayan anonim ortaklıklar uygulamasında alacaklılar lehine gerçek anlamda bir koruma sağlayamayacağı kanaatine ulaşılmıştır.

Tüzel kişilik perdesinin aralanması teorisi bakımından da benzer bir sonuca ulaşılmış, sermaye şirketlerinde tüzel kişilik perdesinin aralanması halinin ülkemizin bir parçası olduğu hukuk sistemi açısından uygulanmasının oldukça sınırlı durumlarda gündeme gelebileceği; sermayenin korunması ilkesinin, şirketler topluluğuna ilişkin özel hükümlerin, haksız fiilleri düzenleyen maddelerin ve yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemelerin bu kapsamı fazlası ile daralttığı tespit edilmiştir.

Sermayenin korunması ilkesi ile hedeflenen önleyici tedbirlerin etkili olmaması durumunda alacaklılar aleyhine oluşacak risklerin iflas hukukuna dahil tedbirler kapsamında azaltılabileceği; iflas durumunda gündeme gelen ve şirketin bağlı malvarlığına müdahale zorunluluğu öngörülmeven tasarrufun iptali davalarının sermayenin korunması ilkesine nazaran çok daha geniş bir kapsamda alacaklılar lehine koruma sağladığı çalışmamız kapsamında ulaşılan bir diğer sonuç olmuştur.

---

*and Corporate Law*, Springer, Heidelberg, 2012, s. 425.

<sup>71</sup> Oh, s. 144.; Günay, s. 189.

Sermayenin korunması ilkesi kapsamında değerlendirilen bir diğer yöntem ise yöneticilerin sorumluluğudur. Yapılan incelemeler neticesinde gerek ilkenin uygulandığı gerekse de ilkenin terk edildiği hukuk sistemlerinde ilke ile yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemeler arasında önemli bir ilişkinin söz konusu olduğu görülmüş ve yine sermayenin korunması ilkesi benimsenmiş yahut benimsenmesin alacaklıların korunması hedefine ulaşmak isteyen kanun koyucuların yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin hükümlere önem vermesi gerektiği kanaatine varılmıştır.

Son olarak belirtmek gerekir ki, ulaşılan sonuçlar sermayenin korunması ilkesinin öncelikli olarak uygulandığı sistemlere ilişkindir. İlkenin terk edildiği yahut büyük oranda esnetildiği uygulamalarda yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin düzenlemelerin yanı sıra, tüzel kişilik perdesinin aralanmasına ilişkin doktrine oldukça yoğun şekilde başvurulduğu; halka açık anonim ortaklıklar bağlamında ise kurumsal yönetim ilkelerinin bu amaca ulaşmada önemli araçlardan biri olarak görüldüğü ve yine ilkenin terk edildiği sistemlerin iflas hukukunu usul hukukundan daha çok şirketler hukukunun bir uzantısı olarak gördüğü saptanmıştır.

## KAYNAKLAR

- Armour, John, “Legal Capital: An Outdated Concept”, *European Business Organization Law Review*, Cilt 7, 2006, s. 5-27.
- Armour, John, “Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law”, *The Modern Law Review*, Cilt 63, Sayı 3, 2000, s. 355-378.
- Armour, John; Hertig, Gerard; Kanda, Hideki, “Transactions with Creditors”, Ed. Reinier Kraakman, *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 3. Bası, Oxford, 2017.
- Bachner, Thomas, *Creditor Protection In Private Companies Anglo-German Perspectives For A European Legal Discourse*, Cambridge, 2009.
- Bauen, Marc; Bernet, Robert, *Swiss Company Limited by Shares*, Schulthess Verlag, Zurich, 2007.
- Benke, Jozsef, “The Remembrance of Praetor Paulus in Mid-Tudor England”, *Journal on European History of Law*, Cilt 7, Sayı 1, 2016, s. 79-84.
- Bezenberger, Tilma, *Das Kapital der Aktiengesellschaft: Kapitalerhaltung – Vermögensbindung – Konzernrecht*, Otto Schmidt Verlag, Köln, 2005.
- Bruner, Christopher M., *Corporate Governance in the Common-Law World The Political Foundations of Shareholder Power*, Cambridge University Press, 2013.
- Cengiz, Dilek, “Banka İşletmesi Hukukunda Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması Kuramının Uygulanmasına ve Bu Kuramın 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu Çerçevesindeki Normatif Görünümlerine İlişkin Tespitler ve Değerlendirmeler”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt 23, Sayı 1, 2017, s. 371-440 vd.
- Cowton, Christopher J., “Putting Creditors in Their Rightful Place: Corporate Governance and Business Ethics in the Light of Limited Liability”, *Journal of Business Ethics*, Cilt 102, Sayı 1, 2011, s. 21-32.
- Drygala Tim, “Directors Liability in the Member States of the European Union”, *Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review*, Özel Sayı 1, Berlin, 2006, s. 233-253.
- Enriques, Luca; Macey, Jonathan, R., “Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules”, *Cornell Law Review*, Cilt 86, Sayı 6, 2001, s. 1165-1204.
- Eryiğit, Harun, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi*, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Medipol Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, 2019.
- Ferran, Ellis; Ho, Look Chan, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford University Press, 2014.
- Finch, Vanessa, *Corporate Insolvency Law- Perspectives and Principles*, 2. Bası, Cambridge University Press, 2009.
- French, Derek; Mayson, Stephen; Ryan, Christopher, *Company Law*, 29. Bası, Oxford, 2012-2013.

- Girasa, Roy, *Corporate Governance and Finance Law*, Palgrave, New York, 2013.
- Graeber, David (Terc. Muammer Pehlivan), “*Borç*” *İlk 5000 Yıl*, Everest Yayınları, İstanbul, 2015.
- Günay, Sena Nur, *Sermaye Şirketlerinde Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Şehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, 2016.
- Hansmann, Henry; Kraakman, Reinier, “The End of History for Corporate Law”, *The Georgetown Law Journal*, Cilt 89, 2001, s. 439-468.
- Hansmann, Henry; Kraakman, Reinier, “Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts”, *The Yale Law Journal*, Cilt 100, Sayı 7, 1991, s. 1879-1934.
- Helvacı, Mehmet, *Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu*, Beta Basım Yayın, İstanbul, 1995.
- Hopt, Klaus J., “Comparative Corporate Governance: The State of The Art and International Regulation”, Ed. Andreas M. Fleckner, Klaus J. Hopt, *Comperative Corporate Governance A Functional and International Analysis*, Cambridge, 2013.
- Hopt, Klaus J., “Corporate Governance in Europe: A Critical Review of the European Commission’s Initiatives on Corporate Law and Corporate Governance”, *New York University Journal Of Law & Business*, Cilt 12, Sayı 1, 2015, s. 139-213.
- James, Jennifer, *Q&A Series Company Law*, 4. Bası, Routledge-Cavendish, London, 2003.
- Korobkin, Robin R., “Bankruptcy Law, Ritual, and Performance”, *Columbia Law Review*, Cilt 103, Sayı 8, 2003, s. 2124-2159.
- Leebron, David W., “Limited Liability, Tort Victims, and Creditors”, *Columbia Law Review*, Cilt 91, Sayı 7, 1991, s. 1565-1650.
- Mantysaari, Petri, *Organising the Firm Theories of Commercial Law, Corporate Governance and Corporate Law*, Springer, Heidelberg, 2012.
- Martynova, Marina; Renneboog, Luc, “Spillover of Corporate Governance Standards in Cross- Border Mergers and Acquisitions”, Ed. Alessio M. Paces, *The Law and Economics of Corporate Governance Changing Perspectives*, Edward Elgar, 2010.
- Matheson, John H., “Why Courts Pierce: An Empirical Study of Piercing the Corporate Veil”, *Berkeley Business Law Journal*, Cilt 7, Sayı 1, 2010, s. 1-71.
- Mevorach, Irit, “Transaction Avoidance in Bankruptcy of Corporate Groups”, *European Company and Financial Law Review*, Cilt 8, Sayı 2, 2011, s. 215-258.
- Millon, David, “The Still-Elusive Quest to Make Sense of Veil-Piercing”. *Texas Law Review*, Cilt 89, 2009, s. 15-29.
- Milman, David, *National Corporate Law in a Globalised Market: The UK Experience in Perspective*, Edward Elgar Pub., Cheltenham, 2009.
- Myers, Stewart C., “Determinants of Corporate Borrowing”, *Journal of Financial Economics*, Cilt 5, Sayı 2, 1977, s. 147-175.
- Oh, Peter B., “Veil-Piercing,” *Texas Law Review*, Cilt 89, Sayı 1, 2010, s. 81-145.

- Pashı, Ali, *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi*, Beta Basım Yayın, İstanbul, 2004.
- Pinto, Arthur R., “Protection of Close Corporation Minority Shareholders in the United States”, *The American Journal of Comparative Law*, Cilt 62, 2014, s. 361-385.
- Radin, Max, “Fraudulent Conveyances at Roman Law”, *Virginia Law Review*, Cilt 18, Sayı 2, 1931, s. 109-130.
- Rock, Edward; Davies, Paul; Kanda, Hideki; Kraakman, Reinier; Ringe, Wolf-Georg, “Fundamental Changes”, Ed. Reinier Kraakman, *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 3. Bası, Oxford, 2017.
- Roth, Markus, “Corporate Boards in Germany”, Ed. Paul Davies, Klaus Hopt, Richard Nowak, and Gerard van Solinge, *Corporate Boards in European Law A Comparative Analysis*, Oxford, 2013, s. 253-365.
- Sealy, Len; Worthington, Sarah, *Sealy & Worthington’s Cases and Materials in Company Law*, 10. Bası, Oxford, 2013.
- Thompson, Robert B., “The Limits of Liability in the New Limited Liability Entities”, *Wake Forest Law Review*, Cilt 32, Sayı 1, 1997, s. 1-30.
- Vanderkerckhove, Karen, *Piercing the Corporate Veil: A Transnational Approach*, Kluwer Law International, 2007.
- Yıldırım, M. Kamil, “Tasarrufun İptali Davasında Ticari İşletme Devri Karinesi”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt 19, Sayı 2, 2013, s. 471-482.

