

TAHVİLLERE SAĞLANAN KÂR PAYI HAKKI VE HAK SAHİPLERİNİN KORUNMASI

(The Right to Dividends Provided for Bonds and Protection of Right Holders)

Yrd. Doç.Dr. Buket ÇATAKOĞLU*

ÖZET

Makalede borçlanma yoluyla finansman temin etmede kullanılan bir sermaye piyasası aracı ve menkul kıymet olarak tahvillere sağlanan kâr payı hakkının hukuki dayanağı, niteliği, ekonomik bakımdan taşıdığı önem, hakkın kullanımına ilişkin esaslar ve tasarruflarını kâr payı hakkı içeren tahvillere yatıran hak sahiplerinin korunması hususları incelenmektedir.

Anahtar kelimeler: Kâra katılmalı tahviller, kâr payı, şarta bağlı alacak hakkı, sonuca katılmalı ödünç sözleşmesi, oydan yoksun pay.

Abstract

In this paper, which is used to provide financing through debt capital market instruments and securities, bonds, provided that the right to the dividends is examined. The legal basis, characteristic and economic importance of the right, the principles for the use of the right and protection of right holders who deposited their savings in bonds that include the right to dividends are dealt with issues.

Keywords: Adjustment bonds, dividend, contingent claim, profit sharing loan agreement, non-voting shares.

GİRİŞ

Kârdan pay alma hakkı, tahvil yatırımcıları bakımından, ortaklıklar hukuku anlamında şirkete katılma payının karşılığı ve hukuki semeresi olan kâr payını değil, şirket kazancından verilecek belirli bir oranı ifade etmektedir.

* Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi.

Tahviller, ihraççı ile yatırımcılar arasındaki ödünç sözleşmesi¹ temeline dayalı olarak ihraç edilen, yatırımcılarına dönemsel faiz geliri ile taksitler halinde yahut da vade sonunda tek bir seferde olmak üzere anapara ödemesi yapılmak suretiyle itfa edilen bir borçlanma aracı ve geniş anlamda sermaye piyasası aracı türüdür. Bu bağlamda tasarruf sahiplerini söz konusu sermaye piyasası aracına yatırım yapmaya yönelten asıl faktör, ihraççının kâr ya da zarar etmesinden bağımsız olarak belirli dönemlerde ödemeyi yükümlendiği ve bu anlamda sabit getiri imkanı sunan faiz getirisidir. Ancak özellikle ihraççının kazançlı geçirdiği bir faaliyet dönemi sonunda, yatırımcıların net dönem kârındaki artışa paralel olarak elde edecekleri getirinin de artması olanağı, tahviller gibi sabit getiri garantisi taşıyan borçlanma araçlarında söz konusu değildir. Bu durum, sermaye piyasasının devamlı surette gelişimini ve piyasanın yeni araçlarla çeşitlendirilmesi suretiyle dinamikliğini hedef alan düzenleyiciler tarafından da düşünülmüş ve tahvillerin faiz getirisine ek olarak ihraççı şirketin kârından da pay alabilecek ya da sadece ihraççı kârına katılmayı sağlayacak biçimde ihracı mümkün kılınmıştır. Bu bağlamda çalışmamız, tahvillere sağlanan kâr payı hakkını ve bu tahvil türüne yatırım yapan hak sahiplerinin korunması meselesini, TTK ve sermaye piyasası mevzuatımız çerçevesinde incelemeyi ve önerilerimizi paylaşmayı amaçlamaktadır.

I. Hakkın Hukuki Dayanağı

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanan II-31.1 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği'nin² 16. maddesi, "*tahvillere kârdan pay verilmesi*" başlığını taşımaktadır. Maddede ihraççıların, esas sözleşmelerinde veya varsa özel mevzuatlarında hü-

¹ Türkiye'deki uygulamaya göre anonim ortaklıklar, ortak sayılarını ve sermayelerini artırmadan piyasaya başvurarak borçlanmakta ve karşılığında piyasada dolaşım yeteneği olan tahvil ihraç etmektedirler. Dolayısıyla bir tahvile yatırım yapıldığında, esasında ödünç para verilmiş olur. Karşılığında ise anapara ve belirli bir oranda getiri (faiz) elde edilir. Tahvil hamilinin şirkete kullandırdığı sermaye yabancı sermayedir ve tahvil hamili tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır (Babuşcu, Şenol/ Hazar, Adalet, Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, Ankara, (Ağustos) 2007, s.31-32; Samuncu, Meral, Türkiye'de Menkul Sermaye Piyasası ve Bankacılıkta Uygulama Alanları, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1987, s.31-32). Tahvil ihraççı ve halka arzı, esasında iki yönü bulunan bir işlemdir. Zira bir yandan SerPK'da "sermaye piyasası araçlarının satışı" kenar başlığını taşıyan m.12'de açıkça ifade edildiği üzere, bir menkul kıymet satışı karşısında bulunulmaktadır; diğer yandan satışa çıkarılan menkul kıymetlerde kendisini gösteren hak, ödünç vermeden doğan bir alacak hakkıdır (Tandoğan, Haluk, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C.I/2, 4. Baskı, İstanbul, 2008, s.341). Tahvillerin adı veya ticari ödünçten farklı hükümlere bağlanması, ödünç sözleşmesinin birçok noktada anılan menkul kıymetlere uymaması veya hukuk dogmatikinden bazen değişik olumsuz sonuçlar çıkabileceği düşüncesi bu temeli değiştirmez. Tahvillere yatırım yapan hak sahipleri, ödünç veren ve dolayısıyla alacaklı, ihraççılar ise ödünç alan ve dolayısıyla borçlu sıfatına sahiptir. Bir adet tahvil, bütünlük gösteren bir tertibe ait ihraç borcunun bir parçasını oluşturur (Tekinalp, Ünal (Poroy, Reha/ Çamoğlu, Ersin), Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12. Baskı, İstanbul, (Eylül) 2010, s. s.629, N.1259).

² RG: 07.06.2013, S.28670.

küm bulunmak şartıyla tahvillere kârdan pay verebilecekleri belirtilmektedir. Buna göre ihraççılar, tahvil yatırımcılarına sağlayacakları kârdan pay alma hakkının yerine getirilmesinde, yani tahvillere ödeyecekleri kâr payının belirlenmesinde üç esastan birini tercih edebilecektir. Bu esaslar şöyledir: a) Faiz ve buna ek olarak tahvile kârdan pay verilmesi, b) Kâr payının faizden daha az olması halinde faiz ödenmesi; faiz getirisine eşit veya daha fazla kâr payı tahakkuk etmişse kâr payının ödenmesi, c) Bir faiz öngörülmezsizin tahvile kârdan pay verilmesi.

Esasında tahvil yatırımcılarının ihraççı şirketin kârından pay alma hakkı, mevzuatımızda çok daha önceden beri mevcut olan bir imkandı. Anonim şirket esas sözleşme içeriğini düzenleyen 6762 sayılı TTK (eTK) 279/V hükmünde; kurucularla yönetim kurulu üyelerine ve diğer kimselere şirket kazancından sağlanacak özel menfaatler, sözleşme içeriğine yazılacak hususlar arasında sayılmıştı. Burada şirket kazancından yararlandırılacak kişiler arasında sayılan “diğer kimseler” arasına tahvil sahiplerinin de gireceği doktrinde kabul edilmekteydi³. Bunun dışında eTK’da tahvillerin düzenlendiği m.420-433 hükümleri arasında kâra katılma hakkı veren tahvili önleyici açık ya da kapalı bir hüküm bulunmamakta; aksine m.421’de ikramiyeli ve ikramiyesiz tahvillerden söz edilmek suretiyle çeşitli türde tahvillere geçerlik tanındığı görülmekteydi⁴. Nihayetinde, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 22 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı’yla⁵ da tahvillere kârdan pay verilebileceği özel olarak düzenlenmiş, ardından da konuya ilişkin bir SPK Tebliği⁶ yayımlanmış ve bu tahviller “kâra iştirakli tahviller”⁷ olarak adlandırılmıştı. Tahvillere kârdan pay alma hakkı verilmesi, şu anki mevzuatımız açısından da aynen devam etmektedir. Yukarıda II-31.1 sayılı Tebliğ’de buna imkan veren hükümleri az evvel belirttik. Tebliğ’de yer alan bu hükümlerin dayanağını, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) m.19/V’teki; “halka açık ortaklıklar tarafından.....pay sahibi dışındaki kimselere kârdan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır.....” şeklindeki düzenleme oluşturmaktadır. Ayrıca TTK’da da buna paralel nitelikte düzenlemeler mevcuttur.

³ Arslanlı, Halil, Anonim Şirketlerin Organizasyonu ve Tahviller, C. II-III, İstanbul, 1960, s.309; Tekinalp, Ünal (Poroy, Reha/ Çamoğlu, Ersin), Ortaklıklar Hukuku, C.I, 2. Baskı, İstanbul, 1975-1976, s.602; İmregün, Oğuz, Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul, 1989, s.428; İmregün, Oğuz, “Sermaye Piyasasının Tekevvününde Tahviller, Çeşitleri ve Oynadıkları Rol”, III’üncü Ticaret ve Banka Hukuku Haftası (13-18 Mayıs 1963), Bildiriler-Tartışmalar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1964, s.263-264; s.272.

⁴ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar C.I, s.602; Çevik, Orhan Nuri, Anonim Şirketler, 4. Baskı, Ankara, (Mart) 2002, s.841.

⁵ RG: 29.08.1974, S.14991.

⁶ II/7 sayılı Kâra İştirakli Tahvil İhraç Esasları Tebliği, RG: 18.11.1983, S.18220. Kurul bu Tebliğ’i 1992 yılında yeniden düzenlemiştir. Bkz. II/16 sayılı Tebliğ, RG: 14.07.1992, S.21284.

⁷ Söz konusu Kurul Tebliği hükümleri doğrultusunda kâra iştirakli tahvillerin özellik, nitelik ve türleri hakkında daha fazla bilgi için bkz. Üçışık, Güzin, “Kâra İştirakli Tahviller”, MÜHAD, C.IV, S.1-3, (Ocak-Aralık) 1989, s.53 vd.

Öncelikle “*borçlanma senetleriyle alma ve değiştirme hakkını içeren menkul kıymetler*” başlıklı m.504’teki “*her çeşidi ile tahviller*” ibaresi, buna ek olarak eTK.279/V’in karşılığını oluşturan m.339/II’nin (f) bendinde; “.....*diğer kimselere şirket kârından sağlanacak menfaatler*”in anonim şirket esas sözleşme içeriğine dahil unsurlar arasında zikredilmesi, tahvillerin sadece faiz ödeme taahhüdünü içeren adi tahviller şeklinde değil, kârdan pay alma hakkını içerenler de dahil, farklı türlerde ihracının mümkün olduğunu göstermektedir.

II. Hakkın Niteliği ve Hukuki Temeli

A. Niteliği

Tahvillere sağlanan kârdan pay alma hakkı, aynı zamanda bu hakkı içeren tahvillerin farklı bir tahvil türü olarak anılmasını sağladığından, tahvil yatırımcılarının kâr payı hakkına ilişkin olan açıklamalarımız, tabiatıyla kâra katılmalı tahvil türünün nitelik ve özellikleri anlamına gelecektir.

Bu bağlamda anılan tahviller, bir yandan şirketlerin finansman olanaklarını genişletmek, diğer yandan küçük tasarruf sahiplerinde sermaye birikimini özendirme amacıyla, özellikle Amerikan ekonomisinde yaygın olarak uygulanmış ve başarıya ulaşmış bir finansman yöntemi olarak, Türk piyasalarında da denenmesi hedefiyle ihdas edilmiş bir borçlanma aracıdır⁸. Bu tahvillerin en önemli özelliği, değişmez orandaki faiz yerine, şirketin kârı ile birlikte değişebilen nitelikte gelir sağlamasıdır⁹. Adi tahvillerde şirket borcunun miktarı sadece verilen ödünç miktarına bağlı olup değişmemekte, kâra katılma hakkı sağlayan tahvillerde ise verilen ödünç miktarının yanı sıra şirketin elde edeceği kâra göre belirmektedir¹⁰. Söz konusu tahvil yatırımcılarının ihraççı şirketin kârından pay alma hakları, eğer yatırımcılara maktu faiz ve buna ek olarak kârdan pay alınması taahhüt edilmemişse, ancak şirketin kâr elde etmesi halinde mümkündür. Bu şart gerçekleşmediği takdirde tahvil sahibinin herhangi bir ödeme talebinde bulunması mümkün değildir. Dolayısıyla kârdan pay alma hakkı ya da diğer bir ifadeyle kâra katılmalı tahviller, şarta bağlı bir borç ilişkisinden doğmakta, yatırımcıların alacağı da şarta bağlı olacak niteliği göstermektedir¹¹.

Sözleşme hukukunda şart, hukuki bir sonucun gelecekte gerçekleşmesi şüpheli olumlu veya olumsuz bir olaya bağlanmasıdır¹². Şarta bağlı borç ilişkisi de, sonuçları-

⁸ Çevik, s.841.

⁹ Tekinalp, Ünal, “Kâra İştirakli Tahvil”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, C.XI, S.10, (Ekim) 1974, s.3.

¹⁰ Üçışık, s.54.

¹¹ Üçışık, s.54.

¹² Pulaşlı, Hasan, Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları, Ankara, 1989, s.7-8; Eren, Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 17. Baskı, Ankara, 2013, s.1161; Hatemi, Hüseyin/ Gök-

nın doğması veya ortadan kalkması, gelecekte gerçekleşmesi belirsiz bir olaya bağlanmış olan borç ilişkisidir. TBK'da "koşula bağlı borçlar" başlığı altında (m.170-176) düzenlenen şart sayesinde taraflar, hukuki işlem ve sözleşmelerini gelecekteki olaylara ve bunların olası gelişmelerine uyarlama imkanı bulurlar¹³. Böylece tahvillere sağlanan kâr payı hakkı sayesinde yatırımcılar, başlangıçta tespit edilen sabit bir getiri oranına razı olmak yerine, özellikle ihraççının kazançlı bir faaliyet dönemi sonunda ödeyeceği çok daha yüksek miktarda bir gelire sahip olma, yani ihraççı ile arasındaki borç ilişkisinin, ihraççının yükselen kâr grafiğine göre şekillenmesi imkanına sahip olmaktadır.

Hukuki işlemin, örneğin bir sözleşmenin sonuçlarını doğurması, gelecekteki belirsiz bir olayın gerçekleşmesine bağlı ise, geciktirici şart söz konusudur (TBK.170/D)¹⁴. Belirsiz olay gerçekleştiği anda hukuki sonuçlar ortaya çıkar. Bu aşamaya kadar sözleşme askıdadır. Taraflar şart gerçekleşmeden önce de sözleşmeyle bağlı olmakla birlikte, hüküm ve sonuçlar ancak şartın vukuundan itibaren doğar. Şart gerçekleşmeden alacak hakkı doğmadığı için, alacaklı borçludan ifayı talep ve dava edemez. Alacağın muaccel olması ve zamanaşımına uğraması da söz konusu olmaz. Alacaklının askı döneminde sözleşmeden doğacak hak üzerinde sadece beklenen (muntazar) bir hakkı¹⁵ vardır. Alacaklı, şart gerçekleşmese bile borçlunun iflası halinde alacağını iflas masasına yazdırabilir, alacağın korunması için diğer tedbirlerin alınmasını isteyebilir ve tespit davası açabilir¹⁶.

Geciktirici şarta bağlı borçlandırıcı hukuki işlem ve sözleşmelerin bu özellikleri, kâr elde etmeye bağlı olarak şirket kârından pay alma hakkı verir tarzda ihraç edilen tahvillerden doğan alacak ve borcun niteliğiyle örtüşmektedir. Zira burada yatırımcıların söz konusu hakkının doğmasının ön koşulu, şirketin kâr etmesidir. Bu ise yatırımcıların tahvil satın aldıkları anda henüz bilmedikleri, ihraççının faaliyet dönemi boyunca sergileyeceği başarılı bir yönetim ile iktisadi, ticari ve mali konularda, basiretli bir tacir ya da işadınının aynı ekonomik koşullarda göstereceği istikrarlı davranış ve politikalara, özetle gelecekte gerçekleşmesi şüpheli bir olaya bağlıdır. Bu

ayla, Emre, Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 2. Baskı, İstanbul, 2012, s.337; Uygur, Turgut, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Şerhi, C.I, 3. Baskı, Ankara, (Temmuz) 2013, s.1042.

¹³ Eren, s.1162.

¹⁴ Eren, s.1171; Pulaşlı, Şarta Bağlı İşlemler, s.57; Uygur, s.1044.

¹⁵ Beklenen (muntazar) haklar, henüz kazanılmamış, ama ileride kazanılması muhtemel hakları ifade etmek üzere kullanılan bir tabirdir. Beklenen hakların tipik örneği şarta bağlı haklardır. Hak sahibi olma beklentisi içindeki kimse, en erken geciktirici şartın gerçekleşmesiyle birlikte hakkı iktisap eder. Hak sahibi olmayı bekleyen kimsenin hukuki durumunu ise beklenti olarak ifade etmek mümkündür (Nomer, Haluk N., Beklenen Haklar Üzerindeki Tasarrufların Hukuki Sonuçları, 1. Baskı, İstanbul, (Nisan) 2002, s.1; 9).

¹⁶ Eren, s.1172-1173; Hatemi/Gökyayla, s.342-343; Pulaşlı, Şarta Bağlı İşlemler, s.143-144; 146 vd.; Erdoğan, İhsan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara, (Kasım) 2013, s.203; Uygur, s.1048 vd.

nedenle kâra katılmalı tahvillerden doğan alacak hakkını, geciktirici şarta bağlı bir alacak ve buna bağlı olarak da beklenen bir hak olarak değerlendirmemiz gerekir.

Tahvil sahipleri bakımından bu beklenen hakkı, şartın gerçekleşmesi, yani şirketin kâr elde etmesi durumunda, tesis edilen hakkın hak sahipleri tarafından kazanılmasının daha önce hukuken sağlanmış bir görüntüsü, olarak ifade etmek mümkündür¹⁷.

B. Hukuki Temeli

Tahvillerin yatırımcılarına sağladığı kârdan pay almaya ilişkin hakkın, şarta bağlı alacak niteliğini yukarıda incelemeye çalıştık. Ancak bu hakkın ihraççı ile yatırımcılar arasındaki ne tür bir hukuki ilişkiden kaynaklandığını tespit etmemiz, hak sahiplerinin farklı hukuki nitelendirmelere göre ihraççı karşısındaki konumunun daha güçlü ya da zayıf olmasını etkileyeceğinden, gerekli ve önemlidir.

Öncelikle bu hakkı içeren ve eskiden kullanılan tabirle kâra iştirakli, bizim kullanmayı uygun bulduğumuz deyimle de kâra katılmalı tahvillerin ilk kez düzenlendiği 22 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı döneminde, bir para alacağını ifade eden tahvilin, borçlu şirketin kârına katılma ve kârdan pay alma imkanı sağlamasının, alacak-borç ilişkisine ve bunu düzenleyen emredici kurallara aykırı olduğu, bir para hakkının kâra iştirak ediyorsa alacak değil sermaye niteliği kazanacağı, bunun en önemli sonuçlarından birinin de para alacağının ve sahibinin borçlu şirketin sorumluluk ve zararına katılması olduğu; bir anonim şirketin emrine bu tarzda para verildiğinde, bu paranın sahipleri ile anonim şirket arasındaki ilişkinin bir adi şirket teşkil ettiği ileri sürülmüştür¹⁸. Bu görüş uyarınca, gerek borç para ve gerekse bu paranın sahipleri, şirketin üçüncü kişilere olan borçlarına ve gereğinde şirket zararına muhatap olacak; ancak işçi ve memurlara ayrılan küçük kâr paylarının bunlara ortaklık sıfatı vermemesinde olduğu gibi, esas alacak ve borç niteliğini koruyan ve dolayısıyla belli veya değişir bir faiz karşılığı anonim şirketlere verilen tahvil karşılığı para, ikinci derecede olmak üzere kâra katılmakla, alacak-borç niteliğini kaybetmeyebilecektir. Kâra katılmalı tahviller bakımından Türk Hukukunda mümkün olan tek yol da budur¹⁹.

Doktrinde *Tekinalp*, bize göre de isabetli olarak, yukarıda belirtilen görüşe karşı çıkmış ve tahvil sahiplerine sadece şirket kazancına katılma hakkı tanınmasının ortaklık ilişkisine işaret etmeyeceğini, ortaklık için zorunlu bir unsur olan “*affectio societatis*” unsurunun sözleşmede açıkça veya zımnen ifade edilmesi gerektiğini, taraflardan birinin tek hakkı ve olanağı kâra katılma olan bir ilişkiye ortaklık demenin mümkün olmadığını, kâra katılmanın ortaklık ilişkisinden doğan hak, borç ve yükümlerin sa-

¹⁷ Karş. Pulaşlı, Şarta Bağlı İşlemler, s.144.

¹⁸ Domaniç, Hayri, Anonim Şirketler, İstanbul, 1978, s.1027.

¹⁹ Domaniç, Anonim Şirketler, s.1027.

dece bir kesimini oluşturduğunu belirtmiştir²⁰. Dolayısıyla kâra katılma hakkının ve bu hakkı sağlayan tahvil türünün temelini oluşturan hukuki ilişki, kanaatimizce, bir sonuca katılmalı ödünç (tüketim ödünçü) sözleşmesidir²¹. Sonuca katılmalı ödünç sözleşmesi, sonuca katılmalı borç ilişkisinin bir türüdür. TBK'da ürün kirası ve hizmet sözleşmelerinde açıkça öngörülen belli bir faaliyet sonucu oluşan üründen (m.357/II) ya da kârdan pay alma (m.403/I), yani kısaca sonuca katılma esası, TBK.26-27'de ifadesini bulan sözleşme özgürlüğü prensibi uyarınca, diğer sözleşme tiplerinde de kararlaştırılabilir. Nitekim ödünç sözleşmesinde de faiz yerine sonuca katılma esasının getirilebileceği, yani faiz yerine ya da maktu faize ek olarak kârdan bir pay verilebileceği genellikle kabul edilmektedir²². Zira ödünç alanın faiz şeklinde bir karşı edimde bulunması, tüketim ödünçü sözleşmesinin zorunlu bir unsuru değildir. TBK.386'da ödünç alanın borcu, sadece ödünç verenin kendisine verdiği para ya da diğer misli şeyin karşılığında, nitelik ve miktarca eşit aynı neviden şeyleri geri verme borcu olarak ifade edilmiştir. Dolayısıyla tüketim ödünçü sözleşmesi kural olarak ivazsız sözleşmelerdendir. Ancak adi işlemlerde sözleşme ile faiz kararlaştırılması (TBK.387/I), ticari işlemlerde de kanun hükmü gereği faiz alınması durumunda (TBK.387/II) tüketim ödünçü sözleşmesi ivazlı olabilmektedir²³. Bu bakımdan bir miktar paranın ödünç verilmesi nedeniyle bir karşı edim kararlaştırılacak ise, bunun mutlaka faiz biçiminde olması zorunlu değildir. Karşı edimin sonuca katılma şeklinde belirlenmesi de mümkündür. Çünkü bu esas temelde TBK'ya aykırı değildir, hatta kanunda başka (ürün kirası ve hizmet) sözleşmelerde açıkça benimsenmiştir²⁴.

Ödünç sözleşmesinin değişik bir türünü oluşturan sonuca ya da kâra katılmalı ödünçü; ödünç verenin belirli amaçla kullanılmak üzere bir miktar paranın mülkiyetini ödünç alana devretmeyi, ödünç alanın da ödünç verene bu kullanımdan elde edeceği kârdan belli bir pay vermeyi ve sözleşmenin süresi sonunda aynı miktar parayı iade etmeyi karşılıklı olarak yükümlendikleri sözleşme, olarak tanımlayabiliriz. Bu işlemde bir teşebbüse (münferit tacir ya da ticaret şirketi) bir miktar para ödünç verilir ve faiz yerine kârdan bir pay alınır²⁵. Maktu bir faiz ve buna ek olarak kârdan pay verilmesi de kararlaştırılabilir. Ayrıca kâr garantisi verilebilir²⁶. Sonuca katılmalı

²⁰ Tekinalp, Kâra İştirakli Tahvil, s.3.

²¹ Aynı yönde bkz. Kuntalp, Erden, Kâr Ortaklığı Belgesi, Ankara, 1983, s.19; Üçışık, s.55.

²² Kuntalp, Erden, Sonuca Katılmalı Ödünç Sözleşmesi (Kavram ve Hukuki Niteliği), TBB Yayınları, Ankara, 1980, s.5-6; Tandoğan, s.334; Aydoğdu, Murat/ Kahveci, Nalan, Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 1. Baskı, İzmir, (Ocak) 2013, s.644; Zevkliler, Aydın/ Gökyayla, K. Emre, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 13. Baskı, Ankara, (Eylül) 2013, s.390.

²³ Tandoğan, s.299; Aydoğdu/ Kahveci, s.637-638; Zevkliler/ Gökyayla, s.392; Remzi, Mehmet/ Aydın, Sezer, Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 5. Baskı, İstanbul, 2013, s.155-156.

²⁴ Kuntalp, Ödünç, s.6-7.

²⁵ Kuntalp, Ödünç, s.7-8.

²⁶ Tandoğan, s.334; Aydoğdu/ Kahveci, s.644.

ödünçte, ödünç alınan paranın belirli bir amaçta, yani kâr getiren bir faaliyette kullanılması gerekir. Oysa diğer ödünç sözleşmelerinde, alınan paranın böyle bir amaca tahsisi zorunlu değildir. Sözleşmenin ayırıcı diğer tipik unsuru da, ödünç verenin, ödünç alanın aldığı parayla girişeceği iktisadi faaliyetten elde edeceği kârdan belli bir pay almasıdır. Bu pay sözleşmede gösterilecek bir oran, net veya brüt kârın ya da satış tutarının belli bir oranı veya maktu bir oran olabilir²⁷.

Sonuca ya da kâra katılmalı ödünçün yukarıda yer verdiğimiz tanım ve unsurlarını incelediğimizde, tahvillerin kârdan pay alma hakkı içerir biçimde ihracının temelinde de aynı hukuki ilişkinin özelliklerini görmemiz mümkündür. Zira tahvillerin kâra katılmasız biçimde ihracında da ödünç sözleşmesi temeline dayalı bir ilişki vardır. Ancak burada yatırımcılara şirketin kâr etmesi şartına bağlı bir getiri değil, ihraççının zarar etmesi halinde dahi yatırımcıların talep edebileceği sabit ya da değişir oranlı olarak tespiti mümkün bir faiz geliri taahhüt edilmektedir. İşte kâra katılmalı tahvillerin adi tahvillerden ayrıldığı nokta da burada karşımıza çıkmakta, anılan tahvillerde belirleyici unsur faiz yerine kâra katılma olmaktadır. Bunun sonucu olarak faizin ihraççı riskinden bağımsız olarak ödenmesi, kâra katılma hakkının şarta bağlı niteliği gereği anılan tahvillerde mümkün olamamakta; kâr elde edilemediği takdirde tahvil sahiplerine herhangi bir ödeme yapılmamaktadır. Elbette kâr garantisi verilen ya da faize ek olarak kârdan pay alma hakkı sağlayan tahviller bunun istisnasını oluşturur. Bunun dışında söz konusu tahvilleri ve bu bağlamda tahvillerin sağladığı kâr payı hakkının temelini sonuca katılmalı ödünç olarak nitelendirmemizin bir diğer önemli sebebi, ihraççının vade sonunda tahvillerin anaparasını yatırımcılara geri ödemekle yükümlü olmasıdır. Nitekim yukarıda sonuca katılmalı ödünç tanımlarken, ödünç alanın sözleşme süresi sonunda aynı miktarda parayı iade yükümünden bahsetmiştik. Aynı yükümlülük kâra katılmalı tahvillerde ödünç alan konumundaki ihraççı açısından da söz konusudur. Tüm bu değerlendirmelerimiz, sonuca katılmalı ödünçün, bu kez bir sermaye piyasası ve borçlanma aracı olan kâra katılmalı tahvil ihracı şeklinde karşımıza çıktığını göstermektedir.

III. Hakkın Ekonomik Bakımdan Taşındığı Önem

Yukarıda ifade ettiğimiz üzere tahvillerin kâra katılmalı olarak ihracı, sonuca katılmalı ödünç sözleşmesi temeline dayanmaktadır. Bu sözleşme ise karma bir sözleşme niteliğinde olmayıp, tüketim ödünç sözleşmesinin bir türüdür²⁸. Yani her ne kadar TBK'daki düzenleme gereği faizi esas alan bir yapıda olmasa da, tüketim ödünç sözleşmesinin asli unsurlarını²⁹ taşımaktadır. Faiz bu asli unsurlar arasında

²⁷ Kuntalp, *Ödünç*, s.8-11; Tandoğan, s.334-335.

²⁸ Kuntalp, *Ödünç*, s.14; Tandoğan, s.334.

²⁹ Bu asli unsurlar TBK.386'daki tanımdan çıkaracağımız, ödünç verenin bir miktar para ya da misli bir şeyi ödünç alana devretmesi ve ödünç alanın da aynı nitelik ve miktarda şeyi geri vermesidir.

yer almaz ve faiz yerine kâra katılmanın kararlaştırılmış olması, sözleşmenin ödünç niteliğini etkilemez³⁰. Dolayısıyla kâra katılma hakkı veren tahvil yatırımcıları ile ihraççı şirket arasında temelde bir ödünç sözleşmesi bulunduğundan, yatırımcılar kârdan pay alma hakkına sahip olsa da pay sahibi haline gelmezler ve şirkete verdikleri anapara için şirket alacaklısı sıfatına sahiptirler³¹. Bu sıfatlarından ötürü de şirket malvarlığı üzerindeki hakları pay sahiplerinin haklarından önce gelir. Ayrıca onların bu alacağı güvence altına alınabilir, yani alacakları için kişisel veya aynı güvence verilebilir. Paylar içinse böyle bir durum söz konusu olamaz³². Yani tahvillere sağlanan kâra katılma hakkı sayesinde yatırımcılar, hem pay sahipleri için öngörülen son derece önemli mali bir imkandan yararlanmış olmakta, hem de şirket alacaklısı sıfatlarını yitirmeyerek şirket malvarlığı üzerinde pay sahiplerinden öncelikli olarak hak iddia edebilmektedirler.

Tasarruf sahipleri ihraççının gereksinim duyduğu krediyi pay almak suretiyle temin etme yolunu seçtiklerinde, ihraççının kârına ve fakat aynı zamanda zararına da katılmak zorundadırlar. Bu tehlike ile karşı karşıya kalmamanın en emin yolu ise, pay sahibi olmayarak yalnızca borç vermeyi tercih etmektir. Bu durumda kredi veren tasarruf sahipleri, faiz adı altında kredi miktarı ve süresine bağlı sabit bir gelir elde ettiği gibi, sürenin sonunda verdiği miktarı aynen geri alır. Ancak borç vermenin bu üstünlüğüne karşın, alınan kredi sayesinde ihraççının artan girişim kârlarından tasarruf sahipleri yararlanamayacaktır. Ayrıca borç alan ihraççı da bu durumun dezavantajını yaşayacak, zarar etse dahi aldığı kredi için faiz ödeme yükümlülüğünden kurtulamayacaktır³³. İşte kârdan pay alma hakkı sayesinde tahviller, temelindeki sonuca katılmalı ödünç sözleşmesinin özelliği olarak, pay sahipliğinin ve borç vermenin sakıncalarını giderip, yalnızca yararlı yönlerini bünyesinde birleştiren bir borçlanma aracı türü olarak karşımıza çıkmaktadır. Zira söz konusu araçların ihracıyla yatırımcılardan ödünç alınan paranın karşı edimini artık faiz değil, bu paranın kullanımı sonucu ortaya çıkacak kârın bir payı oluşturmaktadır. Yatırımcılar ise kârdan pay

³⁰ Kuntalp, *Ödünç*, s.14.

³¹ Bir anlamda kâra katılmalı ödünç veren olarak adlandırabileceğimiz yatırımcılar, ihraççının alacaklısı durumundadırlar ve zarar etmesi halinde ayrıca bir kâr payı isteyemezler de, verdikleri anaparayı geri almaları ve ihraççının iflası halinde anaparaya ilişkin alacaklarını iflas masasına kaydettirmeleri mümkündür. Oysa ihraççının pay sahipleri zarar halinde sadece kâr payı alamamak değil, aynı zamanda yatırımları anaparayı, yani sermayeyi de tamamen kaybetme tehlikesi karşısında bulunurlar (Tandoğan, s.335-336).

³² İmregün, *Anonim Ortaklıklar*, s.429; İmregün, *Tahviller*, s.272.

³³ Bu husus esasında anonim şirketin ihraç ettiği paylar ile tahviller arasındaki farklılıkların anlaşılmasına bağlıdır. Söz konusu farklılıklar hakkında bilgi edinmek için bkz. Tekil, Fahiman, *Anonim Şirketler Hukuku*, İstanbul, 1998, s.462-463; Pulaşlı, Hasan, *Şirketler Hukuku Şerhi*, C.II, 2. Baskı, Ankara, (Ocak) 2014, s.1731-1732; Ünal, Oğuz Kürşat, *Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı*, 1. Baskı, Ankara, 2005, s.105-106.

almalarına karşılık ödünç alan ihraççının pay sahibi³⁴ sıfatını kazanmazlar. Dolayısıyla ödünç veren olarak yatırımcılar, yalnızca kredilendirdikleri ihraççı girişimlerinin kârından pay alıp, girişimlerin zararına katılmazlar³⁵.

İhraççılar tahvillerini kâr payı hakkı içerir biçimde halka arz ettiklerinde, ihtiyaç duydukları mali kaynağı hem pay ihraç eder gibi kâr elde edilmesine bağlı olarak ve dolayısıyla zarar da etse ödemek zorunda olduğu faiz yükü altına girmeden, hem de oy dengesini bozmayıp yönetimdeki kontrolü ellerinde tutmak suretiyle sağlama imkanını elde edeceklerdir. Tasarruf sahipleri yönünden de söz konusu tahviller, sabit faiz getirisinin doğurduğu sakıncaları bertaraf etmektedir. Ayrıca bu tahvillerde ödenecek getiri sadece kârdan verilecek bir pay şeklinde değil, faize ek olarak kâr payı veya kâr payı ile faizden hangisi yüksekse onun ödenmesi şeklinde belirlenebilmektedir. İşte özellikle belirli oranda faize ek olarak kâr payı verilmesi ya da faizden yüksek olduğu için kâr payı verilmesi kombinasyonlarında yatırımcılar, kâr yükselmelerine karşı çok duyarlı ve buna karşılık kâr düşüşlerinden etkilenmeyen, kısaca payların rizikolarını taşımadan onun avantajlarını barındıran son derece cazip bir yatırım aracına sahip olmuş olurlar³⁶.

IV. Hakkın Kullanımına İlişkin Esaslar

A. Hakkın Kullanımı İçin Gereken Koşullar

Buraya kadar tahvillere verilecek kârdan pay alma hakkına (=kâra katılmalı tahvillere) ilişkin açıklamalarımızda, söz konusu tahvil sahiplerinin bu haktan ancak şirketin kâr etmesi halinde faydalanabileceğini ve bu bağlamda yatırımcıların kâr payı hakkının şarta bağlı nitelikte olduğundan söz ettik. Burada şirketin kâr etmesinden anlaşılması gereken, belli bir dönem sonunda şirketin malvarlığında meydana gelen artıştır³⁷.

³⁴ Doktrinde bir görüş, yatırımcılarına hiç faiz getirmeyip sırf kâra katılma hakkı veren tahvillerin oydan yoksun pay –ve söz konusu tahvil sahiplerinin de oydan yoksun pay sahibi– olarak nitelendirilebileceği ve bu tip tahvil çıkarmanın TTK.434'te (eTK.373/I) ifade edilen, her payın sahibine en az bir oy hakkı vereceğine ilişkin düzenleme karşısında kanuna karşı hile oluşturacağı ve bu nedenle mümkün olamayacağı savunmasının akla gelebileceğini ifade etmiştir. Ancak aynı görüş, bu savunmanın yerinde olmayacağını, sırf kâra katılma hakkı veren tahvil sahiplerinin oy hakkından yoksun olmalarına karşılık, öncelikle bunların pay sahipleri gibi dağıtılabılır kârdan değil, şirketin brüt kârından pay aldıklarını, ayrıca şirkete verdikleri anapara için şirket alacaklısı sıfatını koruduklarını, dolayısıyla şirket malvarlığı üzerindeki haklarının pay sahiplerinden önce geldiğini; bu nedenle sırf kâra katılma hakkı veren tahvil çıkarılmasında TTK.434'ün (eTK.373/I) dolanılmasının söz konusu olmadığını belirtmiştir (İmregün, Anonim Ortaklıklar, s.429; İmregün, Tahviller, s.272).

³⁵ Kuntalp, Ödünç, s.7.

³⁶ Üçışık, s.57.

³⁷ Birsnel, Mahmut T., Yargıtay Kararlarının Işığı Altında Şirket Kârı Konusunda Anonim Şirket İle Pay Sahibi Arasındaki Menfaat Çatışması, Ankara, 1971, s.1. Yargıtay da anonim şirketin kâr pa-

İşte tahvil sahiplerinin kâr payı hakkının doğumu ve kullanımı için gereken ön şart, öncelikle şirketin faaliyet dönemi sonunda işlerinin verimli gitmesi suretiyle aktif kalemleri toplamının pasif kalemleri toplamını aşması, kısaca dönem kârının gerçekleşmesidir³⁸. TTK'da da "net dönem kârı" ifadesi kullanılmış ve kâr payının ancak net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabileceği belirtilmiştir (m.509/II)³⁹. Net dönem kârı ise bilanço zararı düşüldükten sonra kalan kârı ifade etmektedir. Zira anonim şirketin bilançosunda geçmiş yıl zararı/zararları varken yıllık kâr dağıtılamaz. Bu yasak sermayenin korunması ilkesi gereğidir ve anonim şirketlere ilişkin evrensel bir kuraldır⁴⁰. TTK.508/II hükmü uyarınca yıllık kâr ise yıllık bilançoya göre hesaplanıp belirlenir. Yıllık bilançoda merkez kavram sonuç açıklamadır. Sonuç olumlu ise kâr, olumsuz ise zarar var demektir. İşte gerek pay sahiplerinin gerekse kâra katılmalı tahvil sahipleri gibi şirket kârına katılan diğer kimselerin, dağıtılmaya tahsis olunan kâra katılma hakkı, yıllık bilançodaki net dönem kârına; net dönem kârı da genel kurulca kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre tespit edilerek kararlaştırılır⁴¹.

Net dönem kârının gerçekleşmiş olması genel kurulun dağıtım kararı için yeterli değildir. Şirketin aktif toplamının, borçları ile ödenmiş sermayesi ve kanuni yedek akçe toplamından fazla olması ve kârın gerçekten elde edilmesi⁴² halinde dağıtılabılır kârın varlığından söz edilebilir⁴³. Nitekim Yargıtay da dağıtılması gereken kârın gerçeği yansıtmadığı durumlarda, pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerine karşı

yını dağıtabilmesi için şirketin esas sermayesini aşan bir değer fazlasının, yani *kâr*'ının bulunması gerekir, diyerek kâr kavramının ifade ettiği bu anlamı doğrulamıştır (Yarg. TD., 03.04.1967, E.1343, K.1352, Eriş, Gönen, Gerekçeli-Açıklamalı-İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, C.III, Ankara, 2013, s.3369).

³⁸ Erimez, Rüştü, Vergi Hukuku ve Özel Hukuk Açısından Şirketlerde Kâr Dağıtımı ve Yedek Akçeler, 2. Baskı, İstanbul, 1976, s.33.

³⁹ Bu hükmün eTK'da karşılığını teşkil eden m.470/II metnindeki "safî kâr" terimi uygulamada ve öğretilerde açıklıktan yoksun bir kavram olarak nitelendirilerek eleştirilmiştir. Zira buradaki kâr kavramının dönem kârını mı yoksa bilançoda geçen yıldan aktarılan kârı da içerebilecek olan bilanço kârını mı ifade ettiği belli değildir. Dönem kârı bu tartışmaları ortadan kaldıracak açıklıktadır (Gerekçe, TTK.509/II).

⁴⁰ Gerekçe, TTK.509/II. Hükmün gerekçesinde ayrıca, net kârın vergi öncesi veya sonrası kârı ifade etmesinin bir şirketler hukuku sorunu olmadığı belirtilmiştir.

⁴¹ Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1405; Birsal, s.10; İmregün, Anonim Ortaklıklar, s.291; 293; Tekil, s.384-385; Tekinalp (Poroy/Çamoglu), Ortaklıklar 2010, s.466, N.902.

⁴² Bunun anlamı, kârın her halde şirket kasasında bulunmasının gerekmeyp, hukuk ve muhasebe yönünden gerçekleşmiş, yani kesinleşmiş bir kârın varlığıdır. Bu itibarla TTK.79 vd. hükümlerindeki "varlıklar ile borçların değerlendirme ölçüleri"ne uygun şekilde hazırlanmış bir bilanço varsa ve aktif tablo emredici hükümlere uygun olarak gerçek değerleri yansıtıyorsa, dağıtılabılır kâr mevcut demektir. Örneğin aktifteki kalemlerin değerleri bir yıl önceki oranla yüksek gösterilerek elde edilen fazlalık kâr sayılamaz, daha doğru bir deyimle gerçek olmayan kâr olur (Birsal, s.6-7; Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1407).

⁴³ Birsal, s.5; Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1406-1407.

eTK.309 ve 336 hükümleri uyarınca dava haklarının olduğuna karar vermiştir⁴⁴. Kanaatimizce böyle bir durumda TTK.553 gereği yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davasını, alacaklı sıfatıyla kâra katılmalı tahvil sahipleri de menfaatleri gereği açabilmelidir. Dağıtılabılır kârın önemini bu şekilde belirttikten sonra, tahvil sahiplerinin alacağının bağlı olduğu ve geciktirici şart olarak nitelediğimiz kârın gerçekleşmesinden sonra alacaklarının hangi hukuki pozisyonda olduğu ve buna bağlı olarak haklarını nasıl kullanıp koruyacakları hususunu aydınlatmamız gerekir.

Öncelikle şunu belirtmek gerekir ki, anonim şirketlerde kâr payı, net dönem kârından veya serbest yedek akçelerden kanuni ve esas sözleşmede öngörülen isteğe bağlı yedek akçeler ayrıldıktan (TTK.523/I) ve –varsa– geçmiş yıllar zararı indirildikten sonra kalan tutardan dağıtılır⁴⁵. Kâra katılmalı tahvil sahiplerinin kâr payı, genel kurulun net dönem kârından genel kanuni yedek akçe ve pay sahiplerine ödenmiş sermayelerinin %5'i oranında birinci tertip kâr payı *ödenikten*⁴⁶ sonra kalan tutardan dağıtılabılır. Ancak bu tutarın da %10'unu genel kurul kanuni yedek akçeye ayırmak zorundadır (TTK.519/II, c)⁴⁷.

SerPK'da da kanunen ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen kâr payı ayrılmadıkça, intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine ve ortaklık çalışanlarına kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği ve belirlenen kâr payı ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamayacağı, düzenlenmiştir (m.19/II). Tahvil sahipleri bu hükümde zikredilmemiş, ancak bu kanuna dayanılarak çıkarılan II-19.1 sayılı Kâr Payı Tebliği'nin⁴⁸ aynı yöndeki düzenlemesinde "...*pay sahibi dışındaki kişilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, pay sahipleri için belirlenen kâr payı nakden ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamaz, denilmiştir* (m.5/III). Dolayısıyla tahvil sahiplerine de kâr payı dağıtılabilmesi, pay sahipleri için belirlenen kâr payının ödenmesine bağlıdır. Ayrıca halka açık şirketler açısından tahvillere ödenecek kâr payının, ihraççıların esas sözleş-

⁴⁴ 11. HD., 10.11.1992, E.8501, K.10521 (Eriş, C.III, s.3362). *Tekinalp* bu kararı eleştirmiş ve bilançonun gerçeği yansıtmadığı, genel kurulun da bu bilançoya dayanarak dağıtım kararı aldığı durumlarda, yönetim kurulu üyeleri aleyhine eTK.309'a göre değil, genel hükümlere dayanılarak bir dava açılmasının düşünülebileceğini, ancak bu davanın temelinin de zayıf olacağını ileri sürmüştür (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar 2010, s.466, N.902a).

⁴⁵ Yanlı, Veliye, "Yeni Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı", Batider, C.XXX, S.1, 2014, s.8 ; Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1412; Birsal, s.11.

⁴⁶ TTK.519/II, c bendinin eTK'daki karşılığı olan m.466/II'nin 3. bendindeki "ayrıldıktan sonra" ifadesi TTK'da "ödenikten sonra" şekline dönüşmüştür. Dolayısıyla tahvil sahipleri gibi kârdan pay alacak diğer kimselere kâr dağıtımı yapılabilmesi için, artık pay sahiplerine herhangi bir ödeme yapılmadan hesaben %5'lik bir kâr payı ayrılması, yeterli olmayacaktır. Bu asgari oranın pay sahiplerine aynı zamanda ödenmesi zorunludur (Yanlı, s.18-19).

⁴⁷ Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1414; Yanlı, s.11; İmregün, Anonim Ortaklıklar, s.298.

⁴⁸ RG: 23.01.2014, S.28891.

mesinde pay sahipleri için belirlenen kâr payı miktarını da azaltmaması gerekmektedir (II-31.1 sayılı Tebliğ m.16/III).

Bu bağlamda tahvil sahiplerinin kâra katılma hakkı, mutlaka esas sözleşmede düzenlenmesi gereken ve pay sahiplerine dağıtılacak ikinci tertip kâr payını kısıtlayan bir faktör olarak değerlendirilebilir⁴⁹. İşte kanun ve esas sözleşme hükümleri gereğince zorunlu ayırmalar yapıldıktan sonra geriye kalan şirket kârı veya bu amaç için kullanılacak serbest yedek akçeler (TTK.523/II, b) dağıtılabilir kârı oluşturur⁵⁰. Dağıtılabilir kârın tahvil sahipleri bakımından kâr payı halini alabilmesi ise, bilançonun genel kurul tarafından onaylanmasına, ardından da genel kurulun ayrı bir dağıtım kararı vermesine⁵¹ bağlıdır. Genel kurul kararı olmadan kâr dağıtımı yapılamaz ve bu amaçla bir dava açılmaz⁵².

Bu husus TTK dışında SerPK'da (m.19/I), II-31.1 sayılı Tebliğ (m.16/IV) ve II-19.1 sayılı Tebliğ'de (m.4/I) de ifade edilmiştir. Buna göre öncelikle halka açık şirketler tarafından pay sahibi dışındakilere ve bu kapsamda tahvil sahiplerine kârdan pay verilebilmesi için esas sözleşmede veya varsa özel mevzuatlarında hüküm bulunması zorunludur (SerPK.19/V; II-31.1 sayılı Tebliğ m.16/I; II-19.1 sayılı Tebliğ m.5/IV). Bunun dışında tahvillere ödenecek kâr payı, Kurul'un sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar için belirlediği finansal tablo ve raporlamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış yıllık finansal tablolarının ve kâr payı dağıtım kararının ihraççı genel kurulunca onaylanmasını müteakip dağıtılır (II-31.1 sayılı Tebliğ m.16/IV). Tebliğ'de genel kurulun kâr dağıtım kararını onaylamasından söz edilse de, bu hükmün SerPK ve TTK hükümlerine aykırı olarak yorumlanamayacağını ve burada olsa olsa yönetim kurulunun dağıtılacak kâr payı oranına ilişkin önerisini⁵³ içeren kararın onaylanmasından söz edildiğini düşünüyoruz.

Genel kurulun kâr dağıtım kararıyla birlikte, tahvil sahiplerinin geciktirici şarta bağlı hakları alacak hakkına dönüşür⁵⁴. Bu karar mahkemece iptal edilmemek koşu-

⁴⁹ Birsal, s.12.

⁵⁰ Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1415; İmregün, Anonim Ortaklıklar, s.299.

⁵¹ Genel kurul kârın dağıtım konusunda münhasır yetkili organdır ve bu yetkisini yönetim kuruluna devredemez (TTK.408/II, d). Yönetim kurulu sadece genel kurulun bu kararını yerine getirmekle yükümlüdür. Söz konusu karar genel kurulun olağan toplantı ve karar yeter sayıları ile alınır (Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1408; Birsal, s.13-14; İmregün, Anonim Ortaklıklar, s.293; Tekil, s.385).

⁵² Karayalçın, Yaşar, Muhasebe Hukuku, 2. Baskı, Ankara, 1988, s.135-136.

⁵³ eTK.327'de düzenlenen yönetim kurulunun "kazanç miktarı tayinine dair teklif"te bulunma yetkisine ilişkin hüküm, bu hükmün karşılığı niteliğindeki TTK.517-518'e alınmamıştır. Ancak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın yayımladığı Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriklerinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik (RG:28.08.2012, S.28395) hükümleri (m.12,d) incelendiğinde, dağıtılacak kâr payı oranına ilişkin önerinin yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunda yer alacağı anlaşılmaktadır (Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1411).

⁵⁴ Arslanlı, Halil, Anonim Şirketler Umumi Hükümler, C.I, 3. Baskı, İstanbul, 1960, s.212; Birsal,

luyla⁵⁵ değiştirici yenilik doğurucu nitelikte olup, karar verilmedikçe tahvil sahipleri şirkete karşı kâr payı istemiyle dava açamazlar⁵⁶. Yenilik doğurucu nitelikte olan bu karar, daha sonra alınacak bir kararla kaldırılamaz veya dağıtım oranı düşürülemez. Bu amaçla alınan genel kurul kararları geçersizdir. Zira genel kurulun üçüncü bir kişiye ait alacak üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi yoktur⁵⁷. Genel kurulun kârın dağıtılmamasına karar vermesi ise, kâr payının alacak olarak dava edilebilmesine engeldir⁵⁸.

B. Hakkın Muacceliyeti

Tahvil sahiplerinin kâr payına ilişkin alacak haklarının muaccel olması, şirketten talep edilebilir olmasını ifade eder ve genel kurulun dağıtım kararıyla birlikte ayrıca ödeme tarihini belirlemesi gerekir⁵⁹. Genel kurul kâr dağıtım tarihini belirleme konusunda yönetim kurulunu⁶⁰ yetkilendirebilir. Eğer kâr dağıtım kararında bir tarih

s.15; İmregün, Anonim Ortaklıklar, s.299; Tekil, s.386; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar 2010, s.478, N. 914; Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1416; Karahan, Sami/ Huysal, Ayşegül, Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya, (Aralık) 2013, s.525; Bozgeyik, Hayri, “Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı”, Batider, C.XX, S.3, (Haziran) 2000, s.121-122; 143; Ateşagaoglu, Erdem, Vergi Hukuku Bakımından Anonim Şirketlerde Kâr Payı Dağıtımı, 1. Baskı, İstanbul, (Ocak) 2012, s.37; Yavuz, Mustafa, “Anonim Şirketlerde Kâr Payı Alma Hakkını Kısıtlayan Unsurlar”, Mali Çözüm Dergisi, (Kasım-Aralık) 2013, s.95, http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/120malicozum/9_mustafa_yavuz.pdf. Bu husus Yargıtay tarafından da içtihat birliği ile kabul edilmiştir: 11.HD., 09.10.1990, E.7693, K.6376; 11. HD., 26.03.1998, E.9240, K.2241 (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar 2010, s.478, N.914); HGK, 03.06.1992, E.11-276, K.365; 11. HD., 25.05.2007, E.3925, K.8054; 11. HD., 26.03.1998, E.9240, K.2211 (Eriş, C.III, s.3357, 3359-3361).

⁵⁵ Karar iptal davasına konu olsa bile, talebin reddedilmesi kaydıyla, tahvil sahibinin alacak hakkı karar tarihinde doğmuş olur. Bu tarihten sonra şirketin zarar etmesi bu hakkı etkilemez ve tahvil sahibi şirketin iflasi halinde alacaklı olarak iflas masasına katılır (Karayalçın, s.136; Birsal, s.23).

⁵⁶ Birsal, s.15; Tekil, s.386; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar 2010, s.478, N. 914; Ateşagaoglu, s.38; Bozgeyik, s.143. Yarg. HGK, 03.06.1992, E.11-276, K.365; 11. HD., 25.05.2007, E.3925, K.8054; 11. HD., 26.03.1998, E.9240, K.2211 (Eriş, C.III, s.3357, 3359-3361).

⁵⁷ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar 2010, s.478, N. 914; Birsal, s.15; Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1416.

⁵⁸ Bozgeyik, s.122; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar 2010, s.478-479, N. 914b; “....Genel kurul kararıyla kâr payının dağıtılmamasına karar verilmiş iken, bu genel kurul kararının iptali istenmeden, kâr tespiti davası açılmaz...” Yarg. 11. HD., 23.06.1994, E.1263, K.5420 (Eriş, C.III, s.3361). Benzer yönde bkz. Yarg. 11. HD., 13.06.1994, E.6655, K.4983 (Eriş, C.III, s.3361-3362); 11. HD., 07.11.2002, E.6988, K.10119 (UYAP Mevzuat ve İctihat 2013).

⁵⁹ Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1416; Birsal, s.16; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar 2010, s.478, N. 914a. Nitekim Yargıtay bir kararında, şirket genel kurulunda kâr payının en geç Eylül 1988 sonuna kadar dağıtılacağı kararı alındığından, bu tarihten önce kâr payının istenemeyeceğine hükmetmiştir. Bkz. 11. HD., 10.06.1991, E.2311, K.3872 (Eriş, Gönen, Açıklamalı-İctihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, 3. Baskı, Ankara, 2004, s.2655-2656).

⁶⁰ Yönetim kurulu şirketin likidite durumuna göre uygun bir tarih tespit etmelidir. Yönetim kurulu böyle bir tarih tespit etmez veya dürüstlük kurallarıyla bağdaşmayacak kadar uzak bir tarih tespit

belirtilmemiş ve bu konuda yönetim kuruluna yetki verilmemişse, kâr payına ilişkin alacak hakkı genel kurul kararının alındığı tarihte muaccel olur⁶¹. Dağıtım tarihini belirleme yetkisi yönetim kuruluna bırakıldığı halde kurul hiçbir tarih saptamamışsa, hesap yılının bağımsızlığı gereği olarak, hesap yılının son günü muacceliyet gerçekleşir⁶². Hak sahiplerinin söz konusu ihtimallere göre alacaklarını beş yıl içinde talep etmeleri gerekir, aksi halde alacak zamanaşımına uğrar (II-19.1 sayılı Tebliğ m.12)⁶³.

V. Hak Sahiplerinin Korunması

A. TTK Çerçevesinde Hak Sahiplerinin Korunması

Anonim şirketlerde kâr dağıtımını konusuna işletme finansmanı açısından bakıldığında, gittikçe farklı boyutlar kazanan ekonomik şartların, şirketleri öncelikle firma değerini yükseltmeye yarayacak politikalar üretmeye zorladığı, bunun da yüksek kâr dağıtımını arka plana ittiği görülmektedir. Oysa küçük pay sahipleri için yüksek kâr payı elde etmek son derece önemlidir⁶⁴. Özellikle SerPK'ya tabi halka açık anonim şirketlerde yönetime katılma düşüncesi ve imkanı olmayan küçük pay sahiplerinin yüksek kâr payı hedefi, söz konusu şirketlerin ihraç ettiği ve şirket kârına katılma hakkı sağlayan pay dışındaki diğer menkul kıymetlerin yatırımcılarında da söz konusudur. Zira bu yatırımcıların şirket yönetimine katılma düşünceleri değil, hakları dahi yoktur ve şirkete karşı üçüncü kişi durumunda olup, pay sahipleri ile tek ortak noktaları kâr payı hakkına sahip olmalarıdır. Tek amaçları ise yüksek oranda kâr payı elde etmektir. Dolayısıyla yukarıda değindiğimiz kâr dağıtım politikası hususunda şirket ile pay sahipleri arasındaki menfaat çatışması, kâra katılmalı tahvil sahipleri ile ihraççı arasında da yaşanacaktır. Bu durumda hakkaniyete uygun olan çözüm, kâr dağıtımının şirketi mali yönden zayıf düşürecek düzeye ulaşmaması, fakat finansman ihtiyacı için de sadece “kâr dağıtmama” yoluna gidilmemesidir.

Bilindiği üzere anonim şirketlerin yıllık kârı üzerinde tasarruf yetkisi münhasıran genel kurula ait olup (TTK.408/II-d), kâr dağıtımını konusunda geniş bir takdir yetkisi vardır. Fakat genel kurul bu konuda tamamen serbest olmayıp, kanun ve esas sözleşme ile öngörülen sınırlamalara uymak zorundadır. Buna göre öncelikle yıllık kârın %5'i ödenmiş sermayenin %20'sini bulana dek yedek akçe ayrılmalı, pay sahiplerine %5 kâr payı ödenmeli ve geri kalan tutarın %10'unu da tekrar yedek akçeye

ederse, kâr payı alacaklısı tahvil sahibi, şirket aleyhine ifa davası açabilir ve makul tarihten itibaren gecikme faizi ödenmesini talep edebilir (Karayalçın, s.137).

⁶¹ Yasaman, Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992, s.192; Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1417-1418; Bozgeyik, s.144.

⁶² Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1418; Bozgeyik, s.144.

⁶³ Yarg. 11. HD., 10.11.1994, E.4615, K.8376 (Eriş, C.III, s.3361).

⁶⁴ Bozgeyik, s.118-119.

ayrılmalıdır (TTK.519). Bunun dışında dağıtılabilir kârın esas sözleşme ile, isteğe bağlı yedek akçe (TTK.521) veya yöneticiler, çalışanlar, işçiler lehine yardım ve hayır amaçlı yedek akçe ayrılması suretiyle sınırlandırılması (TTK.522) da mümkündür⁶⁵. Fakat en önemli kısıtlama, kanun ve esas sözleşme ile öngörülme dahi genel kurula başka yedek akçe ayırma yetkisi verilmesidir (TTK.523/II)⁶⁶. İşte tahvil sahipleri bakımından yukarıda bahsettiğimiz menfaat çatışması bu durumda gündeme gelmektedir. Genel kurul bu hükme dayanarak bazen hiç kâr dağıtılmamasına veya çok düşük oranda dağıtılmasına karar verebilmektedir. Genel kurulun kanunda verilen bu yetkiyi kötüniyetle⁶⁷ suiistimali ve keyfi davranması halinde de tahvil sahiplerinin kâr payı hakkı ihlal edilmektedir.

TTK.523/II hükmündeki şartlar dahilinde kanun ve esas sözleşmede öngörülme de genel kurula verilen ve olağanüstü yedek akçe⁶⁸ adı verilen bu yedek akçe ayırma yetkisinin sınırını, her hak ve yetkide olduğu gibi dürüstlük kuralları çezecektir⁶⁹. Dolayısıyla genel kurulun şirketin devamlı gelişmesi için bu hakkı kullanırken, kârdan pay alma amacıyla şirkete finansman sağlayan tüm hak sahiplerinin olduğu gibi, tahvil sahiplerinin de yeterince kâr elde etme amacını gözetmesi gerekir⁷⁰. Nitekim genel kurul kararlarının madde hükmünde belirtilen amaçları taşıyıp taşımadığının gerekçeleriyle⁷¹ ortaya konulması ve bunun için gerekirse uzman görüşü alınması gerektiği Yargıtay içtihatlarında da önemle vurgulanmıştır⁷².

⁶⁵ Yedek akçe türleri hakkında geniş bilgi için bkz. Ateşgözoğlu, s.56 vd.

⁶⁶ Bu hüküm uyarınca genel kurul; a) aktiflerin yeniden sağlanabilmesi için gerekliyse, b) Bütün pay sahiplerinin menfaatleri dikkate alındığında, şirketin sürekli gelişimi ve olabildiğince karlı kâr payı dağıtımını yönünden haklı görülüyorsa, kanunda ve esas sözleşmede öngörülenlerden başka yedek akçe ayrılmasına da karar verebilir.

⁶⁷ Yargıtay da bir kararında uzun yıllar boyunca davalı şirket genel kurulunda kâr payı dağıtımını yolunda bir karar alınmamasının, *kötüniyetli* bir davranış olarak kabulünü mümkün kılacak hususların kanıtlanmaması halinde, kâr payı dağıtımının yapılamayacağına hükmetmiştir (11. HD., 08.03.2012, E.10281, K.3488), (Eriş, C.III, s.3359).

⁶⁸ Tekinalp, Ünal, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Baskı, İstanbul, 1979, s.280; Erimez, s.269; Ateşgözoğlu, s.70 vd.

⁶⁹ Yargıtay da bunu doğrular şekilde; "iyiniyet kurallarıyla bağdaştığı ölçüde, ortaklığın devamlı kâr payı dağıtımını sağlamak için kârdan yedek akçe ayrılabilir" içtihadında bulunmuştur (HGK, 26.11.1986, E.11-6, K.1000), (Eriş, Gönen, Anonim Şirketler Hukuku, 1. Baskı, Ankara, (Mart) 1995, s.779).

⁷⁰ Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1408-1409.

⁷¹ Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmeliğin (RG: 28.08.2012, S.28395), yıllık faaliyet raporunun finansal durum başlıklı 12.maddesinin (d) bendinde de, *kâr dağıtımını yapılmayacaksa, bunun gerekçesi ile birlikte ayrıca, dağıtılmayan kârın nasıl kullanılacağına ilişkin önerinin* de yer alması aranmaktadır.

⁷² "...anonim şirketler eTK.469/2'de (TTK.523/2) öngörülen bu hakkını keyfi bir şekilde kullanma yetkisine sahip bulunmamaktadır.davalı şirketin hangi gerekçeye dayandığını açıklaması ve bu konudaki ispat külfetinin de davalı şirkete yükletilmesi gerekir.gerekirse yeni bir bilirkişi kurulu aracılığıyla gerçekten kâr payından bir bölümün ihtiyari yedek akçeye ayrılması kararının (şirketin inkişafı veya mümkün merteye istikrarlı kâr payı dağıtmaya) yönelik olup

Doktrinde genel kurulun sadece esas sözleşme ile pay sahiplerine tahsis edilen kârdan olağanüstü yedek akçe ayrımı yapabileceği ve esas sözleşme ile kâra katılma hakkı verilen üçüncü şahıs durumundakilerin haklarına dokunarak onlara tahsis edilen kaynağı olağanüstü yedek akçeye ayıramayacağı ifade edilmiştir⁷³. Ancak TTK.523/II hükmündeki sınırlama, m.519'daki zorunlu ayırım ve ödemeler gerçekleştirildikten sonra kalan ve hem pay sahipleri için ikinci tertip kâr payını hem de kârdan pay alacak diğer kimselere verilecek kârı oluşturan dağıtılabılır kârdan yapılabacağından, uygun ve yararlı olduğunda da bu kârın tümü yedek akçeye ayrılabilirliğinden⁷⁴, kanaatimizce bu sonucun kabulü için ancak kanunda açıkça düzenlenmesi icap eder. Nitekim intifa senetleri için kanun koyucu bu hususu açıkça belirtmiştir. TTK.348'de, dağıtılabılacak kâr mevcut ise, şirket kârın dağıtılmamasını kararlaştırmış olsa bile kurucu intifa sahiplerinin esas sözleşmede öngörülen kâr paylarını alacağı hükme bağlanmıştır. Aynı sonuç, TTK.502'de bu hükme yapılan atıf dolayısıyla net kâra katılma hakkı veren (katılma) intifa senetleri hakkında da uygulanacaktır⁷⁵. Fakat tahviller hakkında böyle bir hüküm TTK ve SerPK'da yoktur. Eğer kâra katılmalı tahvillere yatırımcının ilgisi artırılmak isteniyorsa, böyle bir korumanın tahvil hamillerine de tanınması yararlı ve isabetli olacaktır. Zira tahvil sahiplerinin böyle bir durumda azınlık ya da küçük pay sahiplerinin kullanabileceği haklı nedenle fesih (TTK.531) ya da iptal davası (TTK.445) açma hakları yoktur. Dolayısıyla tahvil hamilleri, iptal davası yolunu işleten küçük pay sahiplerinin, doktrin⁷⁶ ve Yargıtay ka-

olmadığı (makul ve objektif ölçüler) içinde değerlendirildikten sonra hasıl olacak sonuç daire-sinde....", 11. HD., 09.02.1982, E.487, K.479; "...Olağan dışı yedek akçe ayrılabilirliği öngörülerek anılan koşullarla kâr payı dağıtmama kararı alınabilmesi olanaklı kılınmıştır. Bu konuda kâr payının gereksiz biçimde azaltılması ya da dağıtılmamasının anonim ortaklıklara karşı güven ve ilgiyi sarsabileceğinin ve kararın objektif iyiniyet kurallarına aykırı olmaması kuralı da özenle gözetilmelidir", 11. HD., 14.10.1982, E.3556, K.3887; 11. HD., 04.06.1986, E.2782, K.3425; 11.HD., 28.09.1992, E.2334, K.9298; 11. HD., 04.12.1992, E.6928, K.11163), (Eriş, Anonim Şirketler, s.782 vd.). 2007 tarihli bir kararında da Yargıtay bu isabetli düşüncesini, daha detaylı ve bilimsel gerekçelere dayandırarak devam ettirmiştir: "...TTK'nun 469/2 hükmünce kârın bulunması halinde, dağıtılmayıp yedek akçede ayrılması mümkündür. Ancak anonim ortaklık yasada öngörülen bu hakkı keyfi şekilde kullanmak yetkisine sahip değildir. Genel kurul bu yolda takdir hakkını kullanırken objektif iyiniyet kurallarına uygun davranmalıdır.....yargılama sırasında alınan...iki ayrı bilirkişi raporunda, yönetim kurulunun kâr teklifinde ileri sürdüğü gerekçeler şirket kayıtları ile birlikte de değerlendirilmemiştir. Mahkemece, şirket kayıtları üzerinde yapılacak bilirkişi incelemesi ile, yönetim kurulunun teklifinde gösterilen gerekçelerin yerinde olup olmadığı araştırılarak...alınan kararın objektif iyiniyet kurallarına aykırı olup olmadığının değerlendirilmesi gerekirken....." diyerek yerel mahkeme kararını bozmuştur (11. HD., 23.11.2007, E.7658, K.14806), (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar 2010, s.469, N.906).

⁷³ Erimez, s.144-145.

⁷⁴ Tekinalp, Bilanço, s.343.

⁷⁵ Yavuz, s.94-95.

⁷⁶ Keyfi şekilde kârın dağıtılmamasına veya cüzi miktarda dağıtılmasına ilişkin genel kurul kararını iptal eden mahkemenin, kârın dağıtımı hakkında karar verebileceğini savunan görüş için bkz. Arslanlı, Halil/Domanıç, Hayri, Limited Şirketler Hukuku ve Uygulaması, C.III, İstanbul,

rarlarında⁷⁷ benimsenen, mahkemenin kâr dağıtımına karar vermesi gibi çok önemli bir imkandan da yararlanamayacaklardır. Bu nedenle söz konusu yatırımcıların korunması, intifa senetlerinde olduğu gibi, kâr payı haklarını her durumda alacaklarına ilişkin yasal bir düzenlemenin bulunmasına bağlıdır. Yahut da eTK'da öngörülen tahvil sahipleri genel kurulu (m.430), eskiden olduğu gibi şirket lehine tahvil sahiplerinin haklarını kısıtlayan bir kurul değil, şirket menfaatleri ile yatırımcıların haklarını dengeli biçimde gözeten özel bir kurul olarak yeniden düzenlenmelidir.

B. Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Hak Sahiplerinin Korunması

Öncelikle SerPK'da yer alan örtülü kazanç aktarımı yasağına ilişkin düzenleme (m.21), halka açık anonim şirketlerin kârlarını azaltarak veya artmasına engel olarak yaptıkları hileli işlemleri yasakladığı için, tahvil hamillerinin kâr payı alacaklarının hiç veya yeterince ödenmemesi tehlikesine karşı önleyici nitelikte önemli bir düzenlemedir.

Bu hüküm uyarınca halka açık anonim şirketler ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar, ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları yasak olduğu gibi; esas sözleşmeleri veya iç tüzükleri çerçevesinde basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârlarını ya da malvarlıkla-

1989, s.454; Moroğlu, Erdoğan, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 6. Baskı, İstanbul, 2012, s.300; Karahan, Sami, "Kâr Dağıtımına İlişkin Genel Kurul Kararını İptal Eden Mahkeme, Kârın Dağıtılmasına Karar Verebilir Mi?", Regesta, C.3, S.1, 2013, s.25 vd. Doktrinde *Pulaşlı*, bu durumda mahkemenin genel kurul kararını yenilik doğurucu anlamda değiştiremeyeceğini ve mahkemeden genel kurul kararının yerine yeni bir karar alınmasının kural olarak talep edilemeyeceğini kabul etmekle beraber, bunun tek istisnasının hakkın kötüye kullanılması olduğunu belirtmektedir (Pulaşlı, Şerh, C.I, s.933; C.II, s.1410).

⁷⁷ TD., 13.02.1965, E.3723, K.3263; 11. HD., 15.10.1985, E.4091, K.5289; 11. HD., 08.04.1986, E.1195, K.1250. Bu konuya ilişkin yakın dönemde verdiği bir kararda Yargıtay, kâr dağıtımı için esas alınacak hususları şöyle tespit etmiştir: "...somut olayda da davalı şirketin kuruluşundan beri kâr payı dağıtmadığı.....ve davalı şirketin direngen hale geldiği anlaşıldığından, davacı ortağın kâr payının tespit ve tahsilini mahkemeden isteme hakkı olduğunun kabulü gerekir. Bu durumda mahkemece, davalı şirketin faaliyet gösterdiği sektörün genel gelişimi, davalı şirketin ekonomik faaliyet ve amaçları ayrıca şirket işlemlerinin devamlı gelişmesini veyahut mümkün olduğu kadar istikrarlı kâr payı dağıtılmasını temin bakımından.....yılında davalı şirketin kâr payı dağıtmasının gerekçe gerekmediği, gerekiyor ise, ne oranda dağıtması gerektiği yolunda bu sabada uzman kişilere bilirkişi incelemesi yaptırılarak, sonucuna göre karar verilmesi gerekir iken, sadece şirket bilançosu esas alınarak yazılı gerekçeyle davanın kısmen kabulüne karar verilmesi yerinde değildir", 11. HD., 16.05.2003, E.13209, K.5053 (Karahan, Kâr Dağıtımı, s.23-24 ve dn.5).

rını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamaları da örtülü kazanç aktarımı sayılmaktadır (m.21/I ve II).

Halka açık şirketler, yatırımcıların kararlarını etkileyen bilgileri zamanında ve doğru olarak iletmelidirler. Kâra katılmalı tahvil sahipleri bakımından kârın doğru tahakkuku ve kâr hakkındaki bilgilerin doğru olması, yatırım kararlarında birincil etkiye sahiptir. Örtülü kazanç aktarımı halinde, malvarlığına etkisi bir yana, kâr düşük olacağından yatırımcıların kararı olumsuz olacak ve tahvillerin değeri de düşecektir. İşte SerPK.21 hükmü ile, halka açık anonim şirketlerde kontrolü elinde bulunduran kişi veya grubun, şirket kârını azaltan veya artmasını engelleyen özel yönetimsel uygulamalarına karşı sermaye piyasası yatırımcıları korunmaktadır. Böylece grup şirketler ile yapılan ve halka açık şirketin kaynaklarını grup şirketlere ve halka açık şirkete ortak olan veya olmayan ilişkili kişilere⁷⁸ aktaran işlemler yoluyla yatırımcı haklarının ihlali önlenmekte; gücü ve kontrolü elinde bulunduranların şirket yönetim kurulu üzerinden yapacakları/yaptırabilecekleri şirket kârını azaltan ya da artmasını engelleyen kaynak transferi işlemlerine hukuken müdahale imkanı doğmaktadır⁷⁹.

Ayrıca sadece aktif davranışla kârın azaltılması veya artmasının engellenmesi değil, pasif şekilde kârı korumak ve artırmak için beklenen faaliyetleri yapmayarak ilişkili kişilerin kârının artmasını sağlamak da örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamında sayılmış ve koruma kapsamı genişletilmiştir⁸⁰. Hükümdeki örtülü işlem kavramı da sadece fiyat farkı bulunan işlemleri kapsar şekilde dar yorumlanamaz. Çünkü uygulamadaki kârı azaltıcı işlemlerin çoğu, örneğin ilişkili şahıs yararına ihaleye girilmemesi, yüksek fiyat verilmesi veya bazı işlerin onlara nakledilmesi gibi yollarla gerçekleştirilmektedir. Finans masraflarının yüklenilmesi veya yükletilmesi de örtülü işlem kapsamına girer⁸¹. İşte bu gibi hileli ya da muvazaalı işlem ve uygulamalar ile tahvil sahiplerinin kâr payı hakkı için hayati önem taşıyan şirket kazancının ilişkili kişiler yararına azalmasını yasaklayan kanun koyucu, hak sahiplerinin bu yasağın

⁷⁸ İlişkili kişi veya taraf sayılabilmek için; işletme üzerinde, bir veya birden fazla aracı yoluyla doğrudan veya dolaylı kontrole ya da önemli bir etkiye sahip olan kişi veya başka bir işletme olmak; işletmenin, bir veya birden fazla aracı yoluyla, üzerinde doğrudan veya dolaylı kontrole ya da önemli bir etkiye sahip olduğu başka bir işletme olmak ve kontrole sahip ortakların aynı olması, ortakların yakın aile üyeleri olması veya kilit yöneticilerin aynı olmasından dolayı işletme ile ortak kontrol altında bulunan başka bir işletme olmak gerekmektedir (İlişkili Taraflar (Bağımsız Denetim Standartları 50) Hakkında Tebliğ / Türkiye Denetim Standartları Tebliği No: 23, m.10/a, A4-A7 Paragrafları), (RG: 29.01.2014, S.28897).

⁷⁹ Karş. Kaya, Arslan, "Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK M.21)", İÜHFİM, C.LXXI, S.2, 2013, s.193-194.

⁸⁰ Kaya, s.196.

⁸¹ Tekinalp, Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul, 1982, s.77; Akbulak, Sevinç/Akbulak, Yavuz, Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, 1. Baskı, İstanbul, (Ağustos) 2004, s.395.

ihlali halinde korunmaları için gereken tüm tedbir ve düzenlemeleri de öngörmüştür. Hükme aykırılığın özel hukuk alanındaki ilk sonucu, halka açık şirket ile onun iştiraki veya bağlı şirketi yöneticilerinin ve kaynak aktarılan kişilerin tazminat sorumluluğunun doğmasıdır⁸². Bunun dışında kazanç aktarımının Kurul'ca tespiti halinde, halka açık şirketler ile bağlı şirketler, Kurul'ca belirlenecek süre içinde, kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflardan aktarılan tutarın kanuni faizi ile birlikte iadesini talep ederler. Kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflar, aktarılan tutarı kanuni faizi ile birlikte iade etmek zorundadır (SerPK.21/IV). İade davasını açmaya Kurul da yetkilidir (SerPK.94). Ayrıca Kurul, ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını istemeye, gerektiğinde durumu ilgili mercilere intikal ettirmeye; bu durum ve işlemlerin hukuka aykırılığının Kurul'ca tespiti tarihinden itibaren 3 ay ve her halde durum ve işlemin vukuu tarihinden itibaren 3 yıl içinde iptal ve 5 yıl içinde de butlan veya yokluğun tespiti davası açmaya; mahkemenin izniyle ilgili yetkililerin imza yetkilerini kaldırmaya, haklarında suç duyurusunda bulunulan ilgilileri ceza yargılaması sonuçlanıncaya kadar görevden almaya, ilk genel kurula kadar görev yapmak üzere yeni yönetim kurulu üyeleri atamaya da yetkilidir (SerPK.92/I).

Son olarak SerPK.110/I-b'de, SerPK.21/I'de belirlenen örtülü kazanç aktarımı yasağına giren eylemin, güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli halini oluşturduğu düzenlenmiştir. Ancak bu durumda 5237 sayılı TCK.155/II'ye göre hükmolunacak ceza üç yıldan az olamaz. Ayrıca güveni kötüye kullanma suçunu işleyen kişi, etkin pişmanlık göstererek m.21/IV'te yer alan ödemenin yanı sıra, bunun iki katı parayı Hazineye; a) henüz soruşturma başlamadan önce ödediği takdirde hakkında cezaya hükmolunmaz, b) soruşturma evresinde ödediği takdirde verilecek ceza yarısı oranında indirilir, c) kovuşturma evresinde hüküm verilinceye kadar ödediği takdirde ise, verilecek ceza üçte biri oranında indirilir (SerPK.110/III).

Örtülü kazanç aktarımı yasağı dışında Kurul Tebliği ile öngörülen hakkın korunmasında etkili diğer düzenlemeler ise şöyledir: Öncelikle II-31.1 sayılı Tebliğ'de, aynı koşullara sahip tahvillere ödenecek kâr payının, dağıtım tarihi itibarıyla mevcut tahvillerin tümüne, bunların ihraç ve vade tarihleri dikkate alınmadan dağıtılacağı

⁸² Tekinalp, Esaslar, s.77. SerPK'da bu yasağın ihlalinin sonuçlarını düzenleyen hükümlerde (m.21/IV, m.92, m.94 ve m.110) doğrudan ilgili şirketin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu düzenlenmiş değildir. Ancak örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırılığın şirkete zarar verdiği kesin olarak kabul edilmiştir. Yönetim kurulu bu yolda karar almış ve uygulamışsa, tazminat sorumluluğundan kurtulma olasılığı çok düşüktür. Zira böyle bir karar bulunmasa bile, yönetim kurulunun bu işlemlerden haberdar olduğunun veya özen yükümlülüğü kapsamında haberdar olması gerektiğinin gösterilmesi, sorumluluğun doğması için yeterli olacaktır. Bu nedenle ilişkili taraf işlemlerinin emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun şartlarda gerçekleştirildiğine dair en az sekiz yıl saklanması öngörülen bilgi ve belgeler (SerPK.21/III), yönetim kurulu üyelerinin sorumluluktan kurtulabilmeleri için son derece önemlidir (Bozatosun, N. Ayşe Odman, Hukuksal Açıdan Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği, 1. Baskı, Ankara, (Mayıs) 2013,151-152).

düzenlenmiştir (m.16/V). Böylece aynı koşullar altındaki tahvil yatırımcıları arasında, kâr payı dağıtımına ilişkin olarak eşitlik ilkesine aykırı uygulamalar önlenmeye çalışılmıştır.

II-19.1 sayılı Tebliğ'de yer alan kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenleme de, aynı şekilde tahvil yatırımcılarının kâr payı haklarının korunmasında son derece etkilidir. Zira söz konusu düzenleme uyarınca, payları borsada işlem gören şirketlerin kâr dağıtımına ilişkin yönetim kurulu önerisi, şekli ve içeriği Kurul'ca belirlenen kâr dağıtım tablosu ile birlikte Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulmalı ve kâr dağıtım tablosu en geç olağan genel kurul gündeminin ilan edildiği tarihte kamuya açıklanmalıdır (m.8/I). Benzer yönde düzenleme payları borsada işlem görmeyen şirketler için de öngörülmüştür (m.8/II). Böylece tahvil sahipleri daha genel kurulda kâr dağıtımına ilişkin karar alınmadan, yönetim kurulunun bu konudaki önerisinin ilanı sayesinde önceden bilgi sahibi olacak ve bu çerçevede ellerindeki tahvili ikincil piyasada satmanın mı, yoksa itfa edilinceye kadar ellerinde tutmanın mı daha faydalı bir yatırım kararı olacağı konusunda doğru karar verebileceklerdir.

SONUÇ

Borçlanma yoluyla finansman sağlamada kullanılan bir sermaye piyasası aracı ve menkul kıymet olarak tahvillere ihraççı kârından pay verilmesi, gerek TTK ve gerekse sermaye piyasası mevzuatımız çerçevesinde mümkündür. Kurul Tebliği uyarınca ihraççılar tahvillere ödeyecekleri kâr payının belirlenmesinde üç esastan birini tercih edebilecektir: a) Faiz ve buna ek olarak tahvile kârdan pay verilmesi, b) Kâr payının faizden daha az olması halinde faiz ödenmesi; faiz getirisine eşit veya daha fazla kâr payı tahakkuk etmişse kâr payının ödenmesi, c) Bir faiz öngörülmeksizin tahvile kârdan pay verilmesi.

Tahvillere sağlanan kâr payı hakkı sayesinde yatırımcılar ihraççının sadece kârına katılıp zararını üstlenmemekte; ihraççılar da yönetimdeki kontrolü kaybetmeden ucuz bir finansman yöntemi elde etmektedir. Böylece yatırımcılar hem pay sahipleri için öngörülen önemli bir mali hakka sahip olmakta, hem de alacaklı sıfatlarını yitirmeyerek şirket malvarlığı üzerindeki öncelikli konumlarını sürdürmektedir. Özellikle belirli oranda faize ek olarak kâr payı verilmesi ya da faizden yüksek olduğu için kâr payı verilmesi kombinasyonlarında yatırımcılar, kâr yükselmelerine karşı çok duyarlı ve buna karşılık kâr düşüşlerinden etkilenmeyen, kısaca payların rizikolarını taşımadan onun avantajlarını barındıran son derece cazip bir yatırım aracına sahip olmuş olurlar. Ancak söz konusu tahvillere ilginin artırılması, kâra katılmalı tahvil yatırımcısına pay sahiplerine oranla kârda imtiyaz tanınmasına ve benzer nitelikte bir menkul kıymet olarak katılma intifa senedi yatırımcılarına sağlanan birtakım hukuki korumaların onlar için de öngörülmesine bağlıdır.

KAYNAKÇA

- AKBULAK, Sevinç/AKBULAK, Yavuz. Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, 1. Baskı, İstanbul, (Ağustos) 2004.
- ARSLANLI, Halil. Anonim Şirketler Umumi Hükümler, C.I, 3. Baskı, İstanbul, 1960 (Umumi Hükümler).
- ARSLANLI, Halil. Anonim Şirketlerin Organizasyonu ve Tahviller, C. II-III, İstanbul, 1960.
- ARSLANLI, Halil/ DOMANIÇ, Hayri. Limited Şirketler Hukuku ve Uygulaması, C.III, İstanbul, 1989.
- ATEŞAĞAOĞLU, Erdem. Vergi Hukuku Bakımından Anonim Şirketlerde Kâr Payı Dağıtımı, 1. Baskı, İstanbul, (Ocak) 2012.
- AYDOĞDU, Murat/ KAHVECİ, Nalan. Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 1. Baskı, İzmir, (Ocak) 2013.
- BABUŞCU, Şenol/ HAZAR, Adalet. Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, Ankara, (Ağustos) 2007.
- BİRSEL, Mahmut T. Yargıtay Kararlarının Işığı Altında Şirket Kârı Konusunda Anonim Şirket İle Pay Sahibi Arasındaki Menfaat Çatışması, Ankara, 1971.
- BOZGEYİK, Hayri. "Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı", Batider, C.XX, S.3, (Haziran) 2000, s.117-156.
- BOZTOSUN, N. Ayşe Odman. Hukuksal Açıdan Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği, 1. Baskı, Ankara, (Mayıs) 2013.
- ÇEVİK, Orhan Nuri. Anonim Şirketler, 4. Baskı, Ankara, (Mart) 2002.
- DOMANIÇ, Hayri. Anonim Şirketler, İstanbul, 1978 (Anonim Şirketler).
- ERDOĞAN, İhsan. Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara, (Kasım) 2013.
- EREN, Fikret. Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 15. Baskı, Ankara, 2013.
- ERİMEZ, Rüştü. Vergi Hukuku ve Özel Hukuk Açısından Şirketlerde Kâr Dağıtımı ve Yedek Akçeler, 2. Baskı, İstanbul, 1976.
- ERİŞ, Gönen. Gerekçeli-Açıklamalı-İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, C.III, Ankara, 2013 (C.III).
- ERİŞ, Gönen. Açıklamalı-İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, 3. Baskı, Ankara, 2004.
- ERİŞ, Gönen. Anonim Şirketler Hukuku, 1. Baskı, Ankara, (Mart) 1995 (Anonim Şirketler).
- HATEMİ, Hüseyin/ GÖKYAYLA, Emre, Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 2. Baskı, İstanbul, 2012.
- İMREGÜN, Oğuz. "Sermaye Piyasasının Tekevvününde Tahviller, Çeşitleri ve Oynadıkları Rol", III'üncü Ticaret ve Banka Hukuku Haftası (13-18 Mayıs 1963), Bildiriler-Tartışmalar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1964, s.261-287 (Tahviller).
- İMREGÜN, Oğuz. Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul, 1989 (Anonim Ortaklıklar).

- KARAHAN, Sami. “Kâr Dağıtımına İlişkin Genel Kurul Kararını İptal Eden Mahkeme, Kârın Dağıtılmasına Karar Verebilir Mi?”, *Regesta*, C.3, S.1, 2013, s.19-32 (Kâr Dağıtımı).
- KARAHAN, Sami/ HUYSAL, Ayşegül. *Şirketler Hukuku*, 2. Baskı, Konya, (Aralık) 2013.
- KARAYALÇIN, Yaşar. *Muhasebe Hukuku*, 2. Baskı, Ankara, 1988.
- KAYA, Arslan. “Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK M.21)”, *İÜHFİM*, C.LXXI, S.2, 2013, s.193-204.
- KUNTALP, Erden. *Kâr Ortaklığı Belgesi*, TBB Yayınları, Yayın No: 123, Ankara, 1983.
- KUNTALP, Erden. *Sonuca Katımlı Ödünç Sözleşmesi (Kavram ve Hukuki Niteliği)*, TBB Yayınları, Ankara, 1980 (Ödünç).
- MOROĞLU, Erdoğan. *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, 6. Baskı, İstanbul, 2012.
- NOMER, Haluk N. *Beklenen Haklar Üzerindeki Tasarrufların Hukuki Sonuçları*, 1. Baskı, İstanbul, (Nisan) 2002.
- POROY, Reha/ TEKİNALP, Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin. *Ortaklıklar Hukuku*, C.I-II, 2. Baskı, İstanbul, 1975-1976.
- POROY, Reha/ TEKİNALP, Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin. *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 12. Baskı, İstanbul, (Eylül) 2010 (Ortaklıklar 2010).
- PULAŞLI, Hasan. *Şirketler Hukuku Şerhi*, C.I-II, 2. Baskı, Ankara, (Ocak) 2014 (Şerh, C.I-II).
- PULAŞLI, Hasan. *Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları*, Ankara, 1989 (Şarta Bağlı İşlemler).
- REMZİ, Mehmet/ AYDIN, Sezer. *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, 5. Baskı, İstanbul, 2013.
- SAMUNCU, Meral. *Türkiye’de Menkul Sermaye Piyasası ve Bankacılıkta Uygulama Alanları*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1987.
- TANDOĞAN, Haluk. *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, C.I/2, 4. Baskı, İstanbul, 2008.
- TEKİL, Fahiman. *Anonim Şirketler Hukuku*, İstanbul, 1998.
- TEKİNALP, Ünal. *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, İstanbul, 1982 (Esaslar).
- TEKİNALP, Ünal. “Kâra İştirakli Tahvil”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, C.XI, S.10, (Ekim) 1974, s.2-11 (Kâra İştirakli Tahvil).
- TEKİNALP, Ünal. *Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri*, 2. Baskı, İstanbul, 1979 (Bilanço).
- UYGUR, Turgut. *6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Şerhi*, C.I, 3. Baskı, Ankara, (Temmuz) 2013.
- ÜÇŞİK, Güzin. “Kâra İştirakli Tahviller”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi (MÜHAD)*, C.IV, S.1-3, (Ocak-Aralık) 1989, s.53-61.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat. *Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı*, 1. Baskı, Ankara, 2005.

- YANLI, Veliye. “Yeni Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı”, Batider, C.XXX, S.1, 2014, s.5-32.
- YASAMAN, Hamdi. Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992.
- YAVUZ, Mustafa. “Anonim Şirketlerde Kâr Payı Alma Hakkını Kısıtlayan Unsurlar”, Mali Çözüm Dergisi, (Kasım-Aralık) 2013, s.89-97. ([http : // archive. ismmmo. org . tr / docs/ malicozum/ 120malicozum / 9_mustafa_yavuz . pdf](http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/120malicozum/9_mustafa_yavuz.pdf)), (Eriřim: 13.04.2015).
- ZEVKLİLER, Aydın/ GÖKYAYLA, K. Emre. Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 13. Baskı, Ankara, (Eylül) 2013.