

COVID-19 SÜRECİNDE UYGULAMAYA KONULAN TÜRK TİCARET KANUNU GEÇİCİ 13. MADDESİNİN ŞİRKETLERİN TEMETTÜ POLİTİKALARI VE DİĞER FİNANSAL KARARLARI ÜZERİNE ETKİLERİ*

Doç. Dr. Emine Ebru AKSOY^a

Derleme
(Compilation)

*Muhasebe ve Vergi
Uygulamaları Dergisi*
Temmuz 2021; 14 (2): 903-921

ÖZ

Covid-19 salgınının olumsuz ekonomik etkilerini azaltmaya yönelik olarak 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na (TTK) geçici olarak 13. madde eklenmiştir. İlgili düzenleme ile sermaye şirketlerinin 2019 karından 2020 yılı içerisinde nakit temettü dağıtımlarının dağıtılabilir karın %25'inden fazla olamayacağı belirtilmiştir. Bu çalışmada ilgili düzenlemenin getirmiş olduğu nakit temettü dağıtım kısıtlamalarının şirketlerin temettü politikalarına ve diğer finansal kararlarına olan etkileri değerlendirilmektedir. Buna göre düzenlemenin 2020 yılı için şirketleri finansal olarak rahatlatıcı etkisi yüksektir. Şirketlerde bedelsiz temettü dağıtımına kısıtlama getirilmediği için şirketleri bu yönde özendirilmektedir. Ayrıca düzenlemeyle şirketlerde likidite riskinin, finansal riskin ve kaynak maliyetinin azaldığı, mali yapının güçlendiği sonucuna varılmıştır. Ancak düzenlemenin 31.12.2020 tarihine kadar geçerli olması yeterli değildir. 2021 yılında da Covid-19 etkisi yoğun şekilde devam ettiği için düzenlemenin de süresi uzatılmalıydı. Düzenlemenin süresinin Covid-19'un etkisinin azaldığı ve şirket satışlarının arttığı bir döneme kadar uzatılması şirketler ve ülke ekonomisi açısından daha iyi olabilirdi. 2021 yılında 2019 yılı karlarının kalanlarının dağıtılması sonucunda şirketler bu durumdan olumsuz olarak etkilenebileceklerdir.

Anahtar Sözcükler: Covid-19, Temettü, TTK Geçici Madde 13, Kâr Payı Dağıtımının Sınırlandırılması.

JEL Kodları: G32, G35, G38.

APA Stili Kaynak Gösterimi:

Aksoy, E. E. (2021). Covid-19 Sürecinde Uygulamaya Konulan Türk Ticaret Kanunu Geçici 13. Maddesinin Şirketlerin Temettü Politikaları ve Diğer Finansal Kararları Üzerine Etkileri. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 14 (2), 903-921.

*Makalenin gönderim tarihi: 18.01.2021; Kabul tarihi: 16.03.2021, iThenticate benzerlik oranı %13
^a Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, emine.aksoy@ahbv.edu.tr, ORCID: [0000-0001-7205-0283](https://orcid.org/0000-0001-7205-0283).

THE EFFECTS OF PROVISIONAL ARTICLE 13 OF THE TURKISH COMMERCIAL CODE ON THE COMPANIES' DIVIDEND POLICIES AND OTHER FINANCIAL DECISIONS DURING THE COVID-19 PANDEMIC

ABSTRACT

In order to reduce the adverse economic effects of the Covid-19 outbreak, provisional 13 was temporarily added to the Turkish Commercial Code (TCC) numbered 6102. It was stated in the regulation that the amount of cash dividends from 2019 profit to shareholders of capital companies in 2020, didn't exceed 25% of the distributable profit. In this study, the effects of the cash dividends distribution restrictions imposed by the regulation on the dividend policies and other financial decisions of capital companies are evaluated. Accordingly, the regulation had a high financial relieving effect for companies in 2020. Since there was no restriction on the distribution of stock dividends, companies were encouraged in this direction. In addition, it is concluded that liquidity risk, financial risk and cost of capital were decreased and the financial structure of the companies was strengthened. However, it is not enough for the regulation to be valid until 31.12.2020. The duration of the regulation should have been extended, as the effects of Covid-19 continued intensely in 2021. It would be better for companies and the Turkish economy to extend the duration of the regulation to a period when the impact of Covid-19 will be reduced and companies' sales will increase. As a result of the distribution of the remaining distributable profits of 2019 in 2021, companies will be adversely affected by this situation.

Keywords: Covid-19, Dividend, Provisional Article 13 of the Turkish Commercial Code, Restriction of Dividend Distribution.

JEL Codes: G32, G35, G38.

EXTENDED ABSTRACT

Introduction

Many epidemic diseases have emerged from the past to the present. Until the treatment methods of these diseases were found, many people died and the economies and political structures of the countries were affected. The name of the epidemic that threatens today's humanity is Covid-19. Covid-19 firstly appeared in Wuhan, China, towards the end of 2019. In Turkey, the first Covid-19 patient was observed on March 10, 2020. The World Health Organization announced that "Covid-19 is a pandemic" on March 11, 2020. The first death due to Covid-19 in Turkey took place on March 17, 2020.

Due to the high spreading rate of the pandemic, countries had to take various measures quickly. Social isolation came at the beginning of these measures. With social isolation, it was aimed to reduce the social interactions of individuals and to decrease the rate of the pandemic spread. In this way, it was purposed to alleviate the burden on the health system. However, this practice affected adversely the economies of countries.

There was a decrease in production and consumption in the countries' economies. In this adversity, companies had to stop their production

activities or reduce their capacity. The companies had rearranged working conditions and working hours and developed methods such as working from home and working in shifts. On the other hand, the companies took various measures and governments made legal regulations in order to minimize the negative effects of the pandemic on the national economies.

In order to reduce the adverse economic effects of the Covid-19 outbreak, provisional 13 was temporarily added to the Turkish Commercial Code (TCC) numbered 6102 in Turkey. The purpose of this study is to reveal the effect of the legal regulation on companies' dividend policies and other financial decisions. There were few studies in the literature evaluating the regulation legally. Unlike those studies, this study includes the financial effects of the regulation on companies.

Literature on Research

There are many studies about the legal effects and results of the temporary article 13 of the Turkish Commercial Code (TCC) numbered 6102. In one of these studies, Aytuğar (2020) evaluated the regulation as an intervention in the rights of receivables. In addition, she stated that this regulation could harm legal security. Similarly, Eroğlu and Özdemir (2020) evaluated this regulation as an interference with companies' area of freedom and a violation of constitutional rights. In addition, they stated that the regulation was also troublesome in terms of the systematic of the TCC and emphasized that such interventions should be avoided. On the other hand, Dündar and Uysal (2020) made evaluations that the regulation was a direct intervention to the provisions of the TCC regarding dividend distribution. They also criticized the fact that sanctions resulting from non-compliance with the provisions were not included in the regulation. In this study, different from the previous studies, the effects of the regulation on the dividend policies and other financial decisions of companies will be examined in detail.

Method of the Research

In this study, a method of due diligence and assessment is used to evaluate the provisional article 13 of the Turkish Commercial Code. For this purpose, firstly the regulation is examined. Then, the effects of the regulation on the dividend policies and other financial decisions of companies are evaluated.

Findings of the Research

Restrictions were imposed on dividend distribution and dividend advances in order to protect the equity of companies with this regulation. Accordingly, until 31.12.2020, companies are allowed to distribute a maximum 25% cash dividend from the 2019 net profit. In addition, the previous year's profits and free reserves could not be distributed. The company's general assembly couldn't authorize the board of directors to distribute dividend advances. If the decision to distribute cash dividends in

companies had been before this regulation, the payments for the part exceeding 25% should be postponed until the end of 31.12.2020. It was also emphasized that the 25% limit was for cash dividends not for capital increase from internal resources. Therefore, no restrictions were applied to the distribution of dividends by adding profits to capital. Findings regarding the effects of this regulation on companies can be listed as follows:

- Companies with reduced sales in the Covid-19 process were prevented from falling into trouble by paying a cash dividend until the end of 2020.
- The companies had the opportunity to use cash in their daily activities as much as the remaining 75% distributable profit.
- The need for additional financing decreased.
- Companies avoided the additional resource's cost that could be caused by additional financing. Thus, companies' equity cost and cost of capital decreased.
- Liquidity risk caused by insufficient cash in companies decreased.
- The financial risk from being unable to repay the interest and principal of the debt decreased.
- Financial structure unchanged, and equity remained strong. Thus, companies' credit worthiness was preserved in terms of financial structure.
- Companies got the opportunity to obtain funds more easily and cheaply due to their strong financial structures.
- The distribution of dividends by adding profits to capital was supported.
- The shareholder who were unable to receive cash dividends were unhappy in this situation. But the continuity of companies was more important in this period.
- The fact that the regulation will not continue in 2021 will affect companies negatively.

Conclusion

Covid-19, which affects the whole world, continues to negatively affect both human health and the economies of the countries. In order to reduce these slowing effects in the economies of the countries, governments are trying to reduce the severity of the impact by offering various measure packages. In Turkey, measures were tried to be taken for possible problems that may occur immediately after 10.03.2020, when the first patient was seen. In order to reduce the economic effects of the Covid-19 outbreak,

provisional 13 was temporarily added to the Turkish Commercial Code (TCC) numbered 6102. It was stated in the regulation that a cash dividend to shareholders of capital companies from 2019 profits in 2020 didn't exceed 25% of the net profit. In this study, the effects of the cash dividend distribution restrictions imposed by the regulation on the dividend policies of capital companies are evaluated. While the previous studies, Aytuğar (2020), Eroğlu and Özdemir (2020), and Dündar and Uysal (2020), discussed the subject from a legal perspective, different from them, the financial effects are discussed in this study.

In this study, the effects of the cash dividend distribution restrictions imposed by the regulation on the dividend policies and other financial decisions of capital companies are evaluated. The regulation had a high financial relieving effect for companies in 2020. Since there was no restriction on the distribution of stock dividends, companies were encouraged in this direction. In addition, it is concluded that liquidity risk, financial risk and cost of capital were decreased and the financial structure was strengthened in companies by the regulation in 2020. However, it is not enough for the regulation to be valid until 31.12.2020. The duration of the regulation should have been extended, as the effects of Covid-19 continued intensely in 2021. It would have been better for companies and the Turkish economy to extend the duration of the regulation to a period when the impact of Covid-19 will be reduced and company's sales will increase. As a result of the distribution of the remaining profits of 2019 in 2021, companies will be adversely affected by this situation. In future studies, the effects of cash dividend distribution on the value of companies at the end of 2021 can be examined.

1.GİRİŞ

Geçmişten günümüze gelene dek pek çok salgın hastalık ortaya çıkmıştır. Bu hastalıkların tedavi yöntemleri bulununcaya kadar çok sayıda insanın ölmüş, ülke ekonomileri ve siyasi yapıları etkilenmiştir. 2019 yılının sonlarına doğru Çin'in Vuhan şehrinde ilk olarak ortaya çıkan ve dünya geneline yayılan Covid-19 ise günümüz insanlığının karşı karşıya kaldığı en büyük salgın olup önemli sayıda insanın ölümüne sebep olmuş ve olmaya da devam etmektedir. Salgın tüm dünyayı hızla etkisi altına aldığı için 11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü (DSÖ) tarafından pandemi olduğu ilan edilmiştir. Başta İtalya, İspanya, İngiltere, Almanya olmak üzere Avrupa kıtasına yayılırken Türkiye'de ilk vaka 10 Mart tarihinde görülmüş ve ilk ölüm 17 Mart tarihinde gerçekleşmiştir.

Pandeminin yayılma hızının yüksek olması nedeniyle ülkeler çeşitli tedbirleri hızlıca almak zorunda kalmışlardır. Bu tedbirlerin başında ise sosyal izolasyon gelmektedir. Sosyal izolasyon ile bireylerin evde kalmalarının sağlanmasıyla sosyal etkileşimlerini azaltmak, hastalığın yayılma hızını düşürmek ve bu yolla da sağlık sistemi üzerindeki yükün hafifletilmesi amaçlanmıştır. Ancak bu uygulamanın sonucunda pandemi sadece ülkelerin sağlık sistemlerini değil aynı zamanda ülkelerin ekonomilerini de etkiler hale gelmiştir. Sosyal izolasyon ile hane halkının tüketim alışkanlıkları değişmiş ve tüketimlerinde azalma meydana gelmiştir (Abiad, Arao & Dagli, 2020, s.2)

Pandemi ile birlikte tüketim düşüşü yanında üretimde de azalma meydana gelerek ülke ekonomilerinde ve dünya ekonomisinde daralma sonucunu beraberinde getirmektedir (Mazur, Dang & Vo, 2020, s.2). Pandemi sürecinde şirketler faaliyetlerini durdurmak veya kapasite azaltmak zorunda kalmışlar, çalışma koşulları ile saatlerini yeniden düzenlemişler, evden çalışma-vardiyali çalışma gibi sistemler geliştirmişlerdir. Ancak alınan bu tedbirler şirketlerin pandemiden etkilenmelerinin önüne geçememiş, insan sermayesinin ve finansal sermayenin atıl kalması sonucunu doğurmuştur. Tedarikte yaşanan zorluklar, tüketim alışkanlıklarındaki değişimler sonucunda birçok sektörde üretim ile satışlar azalmış, şirket karları düşmüş ve zararlar oluşmuştur. Hatta iş yeri kapanmalarıyla sonuçlanabilen süreçte ulusal ekonomilerinin daralması, işsizliğin ve yoksulluğun artması da söz konusudur (Martin, Markhvida, Hallegatte, & Walsh, 2020, s.454). Önümüzdeki süreçte korku ve belirsizlik nedeniyle şirketlerin karlılıklarının Covid-19'un etkisiyle daha da düşük olacağı beklenmektedir (Ozili, Arun, 2020, s.2).

İçinde bulunulan yeni dünyada ülkelerin sorumlulukları artmış, halk sağlığının korunmasına yönelik önlemlerin alınmasına, gıda ihtiyaçlarının aksamadan karşılanmasına, eğitim ve diğer temel hizmetlerin sağlanmasına odaklanılmıştır. Diğer taraftan, pandemiye yönelik olarak uygulamaya

konulan sosyal izolasyon yanında ülke ekonomilerine yönelik oluşan olumsuz etkileri de en aza indirebilmek amacıyla finansal politikaların hızla uygulamaya konulması da büyük öneme sahiptir. Hükümetler beklemedikleri zamanda aniden karşılaştıkları bu özel koşullar altında ülkelerini ekonomik ve/veya finansal krize girmeden reel ekonomiyi canlı tutacak önlemler almaya, çeşitli yasal düzenlemeler veya mali desteklerde bulunmaya çaba göstermişlerdir. Türkiye’de ülke ekonomisinin temel taşı olan şirketlere yönelik olarak alınan finansal tedbirlerden biri de sermaye şirketlerinde mali yapının ve likidite düzeyinin korunması amacıyla nakit temettü ödemelerine ve temettü avanslarına getirilen kısıtlamalardır.

Yasal düzenleme haline gelmeden önce Ticaret Bakanlığı tarafından yayımlanan bir duyuru ile sermaye şirketlerinin kar dağıtımlarına sınırlama getirilmiştir. Daha sonra 7244 sayılı “Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgınının Ekonomik ve Sosyal Hayata Etkilerinin Azaltılması Hakkında Kanun İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”un 12. maddesiyle, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na (TTK) geçici 13. madde eklenmiştir. Bu düzenleme ile 17.04.2020- 30.09.2020 tarihleri arasında sermaye şirketlerinin kâr dağıtım kararlarına kanuni sınırlama getirilmiştir. Daha sonra 17.05.2020 tarihinde Ticaret Bakanlığı tarafından uygulamaya ilişkin usul ve esasları ortaya koymaya yönelik olarak “6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun Geçici 13’üncü Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” yayımlanmıştır. 28.10.2020 tarihinde yayımlanan “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun Geçici 13 Üncü Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” ile düzenlemenin 31.12.2020 tarihine kadar geçerli olacağı kabul edilmiştir.

İlgili çalışmanın amacı, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na (TTK) eklenen geçici 13. maddenin şirketlerin temettü politikaları ve diğer finansal kararları üzerine olan etkilerini ortaya koymaktır. Bu amaçla, ilgili çalışmada öncelikle temettü politikasının genel kapsamına, temettü politikası ve şirket değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koyan teorik yaklaşımlara yer verildikten sonra yapılan yeni yasal düzenlemeyle getirilen değişiklikler ele alınacaktır. En sonunda da ilgili yasal düzenlemenin temettü politikasına ve buna bağlı oluşan diğer finansal kararlara etkileri irdelenecektir. Dolayısıyla ilgili çalışma önceden yapılmış ve konuyu hukuki yönden ele alan çalışmalardan farklı olarak düzenlemenin temettü politikasına ve diğer finansal kararlara olan etkilerini ortaya koyması bakımından farklılık göstermektedir.

2. GENEL OLARAK TEMETTÜ VE TEMETTÜ POLİTİKALARI

Şirketlerin faaliyet dönemi sonucunda elde ettikleri gelirler ile giderler arasındaki olumlu fark kar olarak tanımlanmaktadır. Şirket performansının temel göstergelerinden olan kar; brüt satış karı, faaliyet karı, olağan kar,

dönem karı, dönem net karı vb. olarak çok farklı şekillerde ifade edilebilmektedir. Bu kar kavramları içerisinde ortaklar açısından en önemli kar; dönem net karı veya vergiden sonraki kar şeklinde ifade edilen ortaklara dağıtılabilir kar tutarıdır.

Ömrü sınırsız olarak kabul edilen bir şirketin ortakları ve potansiyel ortakları şirket karından pay almak isterler. Şirket karından ortaklara dağıtılan kar ise temettü kavramı ile ifade edilmektedir. Dolayısıyla temettü şirketlerin elde ettikleri karlardan farklı bir kavramdır. Temettü karın ortaklara dağıtılan kısmına verilen addır (Paramasivan ve Subramanian, 2009, s.99). Dolayısıyla şirket karı içerisinde ortaklara dağıtılmayan ve şirkette oto finansman şeklinde kullanılan bir kısım da olabileceği için kar kavramı temettüye göre daha geniş bir kapsama sahiptir.

Şirketlerde finansal yönetim kapsamında temettü dağıtımlarına ilişkin politikalar geliştirilmektedir. Bu politikalarda şirketler kar elde ettikleri takdirde ortaklara karın dağıtılması veya oto finansman olarak kullanılması, dağıtılacak ise nasıl dağıtılacağı ve tutarının ne olacağına karar verilmektedirler (Aksoy & Yalçiner, 2013, s.87). Dağıtıma karar verilen karın ise öncelikle tutarı belirlenmektedir. Dağıtılabilir karın her dönem sabit bir tutarının veya sabit bir oranının dağıtıma karar verilebileceği gibi sabit tutara sabit bir oranın ilavesi veya istikrarlı artan temettü tutarı da olabilir. Tutarı belirlenen temettüler ortaklara nakdi ve gayri nakdi şekillerde dağıtılabilir. En çok bilinen temettü ödeme şekilleri ise nakit temettü, bedelsiz temettü ve hisse senetlerinin geri satın alınması yöntemleridir.

Nakit temettü, dağıtılabilir net dönem karının ortaklara dağıtılmasına karar verilen tutarının nakit para olarak ödendiği temettü şekli olup çeşitli avantaj ve dezavantajlara sahiptir. Nakit olarak temettü dağıtımını yapılması durumunda ortaklar mutlu olmaktadır, buna bağlı olarak hisse senetlerine talep artmakta ve hisse fiyatlarında yükselme oluşabilmektedir. Özellikle çok sayıda azınlık hissedarın olduğu ve borsaya kote olmuş şirketlerde hissedarların kardan paylarını hızla almak istedikleri düşünüldüğünde hisse senetlerinin borsa değerinin artmasında da temettü ödemeleri büyük öneme sahiptir. Ayrıca nakit kar payı dağıtan şirketler daha düşük riskli görüldükleri için öz kaynak maliyeti, ağırlıklı ortalama kaynak maliyeti azalmakta ve şirketin değeri yükselmektedir (Aksoy, 2017, s.202). Ancak nakit temettü ödeyen şirketlerin kasasındaki parası, işletme sermayesi tutarı ve dönen varlıkların aktif içerisindeki oranı azalırken bilanço nakit temettü kadar küçülmektedir. Diğer taraftan öz kaynaklar içerisinde yer alan karlar ile öz kaynak tutarı azalırken aynı zamanda öz kaynakların pasif içerisindeki ağırlığı azalmakta ve sermaye yapısı borçlar lehine değişmektedir. Nakit şeklinde temettü ödemeleri, özellikle nakit temininde zorlukların olduğu, satışlarda istikrarsızlığın görüldüğü, alacakların tahsilatında sıkıntının olduğu ve kısa vadede borç geri ödemelerinin bulunduğu dönemlerde

şirketlerin likidite riski ile karşı karşıya kalmalarına neden olabilmektedir. Hatta ek fon temini ihtiyacını ve buna bağlı olarak kaynak maliyetlerinde artışı tetikleyebilmekte, ek fon temin edememe durumlarında ise önemli düzeyde likidite ve finansal riskle karşılaşmalarına sebep olabilmektedir.

Bedelsiz temettü dağıtımı ise, ortaklardan bedel istemeksizin dağıtılabılır karların sermayeye ilave edilmesi nedeniyle ortaklara bedelsiz olarak ilave hisse senedi verilmesi suretiyle yapılan kar payı dağıtımıdır (Baker, 2009, s.325-326). Diğer bir ifadeyle karların ortaklara nakit olarak verilmesi yerine karlar karşılığında hisse senedi verilmesi, verilen hisse senetleri için ortaklardan bedel istememesidir. Dolayısıyla karın ortaklara bedelsiz temettü şeklinde dağıtılması durumunda şirketten nakit çıkışı olmadan temettü dağıtımı gerçekleştirilmiş olmaktadır. Ortaklar kar paylarını almanın mutluluğunu yaşarken, şirketlerde ortaklara nakit olarak verilmeyen karın ödenmiş sermayeye ilavesi yoluyla öz kaynaklardan çıkış olmaksızın ana sermayede güçlenmeyi sağlamakta, bilançoda küçülme olmamakta, likidite durumu temettü dağıtımından etkilenmemektedir. Şirketin ek fon ihtiyacı olduğunda kredi temininde sermaye yapısı içerisinde öz kaynaklar yüksek olduğu için kredi riski ve ek fonların maliyeti düşük olmaktadır. Hisse senedi sayısındaki artış ise aşırı değerlenmiş hisse senetlerinin işlem görmesinin kolaylaşmasına da katkı vermektedir.

Hisse senetlerinin piyasadaki geri satın alınması yoluyla temettü dağıtılmasında, şirketin nakitleri temettünün nakit olarak dağıtılması yerine piyasadaki hisse senetlerinin satın alınmasında kullanılmaktadır (Chambers, 2009, s.158). Böylece piyasadaki hisse senedi sayısı azaltılmakta, hisse başına karlarda artış sağlanarak değer artışı yaratılmaktadır. Ancak şirketten nakit çıkışı olduğu için nakit temettü dağıtımının neden olacağı likidite riskine ve buna bağlı olarak oluşan dezavantajlara da sebep olabilmektedir.

Şirketlerin nakit temettü, bedelsiz temettü ve geri satın alma yöntemiyle temettü dağıtımlarını etkileyen pek çok faktör bulunmaktadır. Bu faktörler şirketin likidite düzeyi, sermaye yapısı, mevcut ve/veya yeni yatırımlar, ortaklar ile yöneticilerin tutumları, borç geri ödemeleri, yasalar, şirket ana sözleşmeleri şeklinde sıralanabilmektedir. Şirketlerin faaliyet gösterdikleri ekonomilerde ortaya çıkan ani değişimler, kriz ortamları veya finansal sıkıntı durumunda geleceği öngörme konusunda belirsizliklerin en yüksek olduğu dönemlerde ise en önemli faktör şirketin likidite düzeyi olmaktadır. Şirketlerin satışlarına talebin düşeceği, fon temininde zorlukların oluşacağı dolayısıyla kaynak maliyetlerinin yüksek olacağı, borç geri ödemelerinin yaklaştığı koşullar altında şirketlerin dağıtılabılır karları bulunsa dahi nakit olarak kar dağıtımları önerilmemektedir. Aksi takdirde, şirketler nakit yetersizliği yaşayabilirler ve zor durumlara düşebilirler. Böyle dönemlerde ya kar dağıtılmamalı ya da dağıtılacak ise bedelsiz temettü şeklinde ödeme yoluna gidilmelidir. Diğer taraftan yasal düzenlemelerde temettü dağıtımı üzerinde etkili olmaktadır. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na (TTK)

geçici 13. Maddesi ile şirketlerin nakit temettü dağıtım kararlarına yasal olarak bir müdahalede bulunulmakta ve kısıtlama getirilmektedir.

3.TEMETTÜ POLİTİKASININ ŞİRKET DEĞERİ ÜZERİNE ETKİSİNE İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR

Şirketler temettü dağıtım kararlarını verirken şirket değerlerini olumlu yönde etkileyecek politikalar geliştirmek isterler. Teoride ise temettü politikasının şirket değeri üzerine olan etkisini ortaya koymaya yönelik çok çeşitli yaklaşımlar geliştirilmiştir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na (TTK) geçici 13. madde ile getirilen düzenlemenin temettü ödemelerine getirmiş olduğu kısıtlamanın şirket değerine olabilecek etkilerinin değerlendirilebilmesi için bu teorilerin kısaca incelenmesinde fayda bulunmaktadır.

Bu yaklaşımlardan ilki Kar Payı İlgisizliği Teorisi'dir. Modiglianni-Miller (1961) tarafından ortaya konulan teoride tam rekabet piyasası koşullarında, vergi ile işlem maliyetlerinin olmadığı ve yatırımcıların tüm bilgilere sahip rasyonel yatırımcı özelliğine sahip olduğu koşullar altında temettü politikası ile şirket değeri arasında ilişki olmadığını şirketin gelecekteki kazanma gücü, risk sınıfı ve yatırım politikasının şirket değerini etkileyebileceğini ifade etmişlerdir. Bu teorinin tam aksine Linter (1962) ve Gordon (1963) tarafından geliştirilmiş olan Eldeki Kuş Teorisi ise temettü politikasının şirket değerini etkileyeceğini belirtmişlerdir. Ortaklara dağıtılan temettüleri eldeki kuş şirkette bırakılan karları daldaki kuş olarak ifade eden teoriye göre ortaklar eldeki kuşu daha düşük riskli gördükleri için eldeki kuşu daldaki kuşa tercih ederler. Bu teoriye göre, ortaklar temettüyü sermaye kazancına tercih ederler, bu nedenle temettü dağıtan şirketlerin değeri dağıtmayanlara göre daha yüksek olmaktadır. Buna göre, temettü dağıtan şirketlerde ortaklar şirketi daha az riskli gördükleri için öz kaynak maliyetinin düşeceği buna bağlı olarak ağırlıklı ortalama kaynak maliyetinin düşeceği ve şirket değerinin artacağını ifade etmişlerdir. Aksine şirkette bırakılan karların daha riskli olması nedeniyle öz kaynak maliyeti ile ağırlıklı ortalama kaynak maliyetinin yükseleceği ve şirket değerinin buna bağlı olarak düşeceğini savunmuşlardır.

Temettü politikasının şirket değerini etkileyeceğini kabul eden diğer bir yaklaşım ise Walter (1963) tarafından ortaya konulmuştur. Walter yaklaşımına göre, şirketin yatırımlarından elde edilecek getiri oranı ile ortakların piyasadaki elde edilebilecekleri getiri oranı farklılığına bağlı olarak hissedar değeri temettü politikasından etkilenecektir. Buna göre şirketin yatırımlarının getirisi piyasa getirisinden yüksek (düşük) ise hissedarın değerini artırmak için karların şirkette kalması (ortaklara dağıtılması) uygundur. Temettü politikasının şirket değeri üzerine olan etkisini uygulanan vergi oranlarına dayalı olarak açıklayan Litzenger ve

Ramoswamy (1979)'in Vergi Farklılığı Yaklaşımına göre temettülere uygulanan vergi ile sermaye kazançlarına uygulanan vergi farklılığına bağlı olarak şirket değeri temettü dağıtımından etkilenecektir. Ortaklara düşen vergiden sonraki getirinin en yüksek olacağı temettü dağıtım politikasının hissedar değerini artacağını ifade etmektedirler.

Temettü politikasının şirket değeri üzerine olan etkisini ortaya koymaya yönelik olarak davranışsal bazı yaklaşımlar da geliştirilmiştir. Davranışsal yaklaşımların başında gelen Sinyal Verme Yaklaşımı, temettü ödemelerini şirketlerin durumunun dışı yansıması ifadesi olarak kabul etmektedir. Bu yaklaşımına göre beklenenden yüksek (düşük) kar payı dağıtılmasının şirkete güveni artırdığını (azalttığını) ve şirketin geleceğine ilişkin yöneticilerin olumlu (olumsuz) beklentileri olduğunun bir sinyali olduğu görüşünü ortaya koymuşlardır. İlk olarak Lintner(1956) tarafından ortaya konulan yaklaşıma göre şirketlerin temettü kararları geleceğe yönelik uzun dönemli sürdürülebilir kararlarının göstergesi olarak kabul edilmektedir. Yöneticiler yatırımcılardan daha fazla ve doğru bilgiye sahip oldukları için temettü dağıtım kararı ile şirketin mevcut ve geleceğine yönelik sinyal verdiğini ifade eden Bhattacharya (1979) yanında Miller ve Rock (1985) ise benzer şekilde geleceğe yönelik beklentileri iyi olan şirketlerde temettünün daha yüksek dağıtılabileceğini, aksine beklentilerin kötü olması halinde yüksek kar dağıtımının şirketleri zora sokabileceğini ifade etmişlerdir. Diğer bir davranışsal yaklaşım olan Müşteri Etkisi Yaklaşımına göre müşterilerin kendilerine ait temettü tercihleri vardır ve o politikayı uygulayan şirketleri seçerler. Bu nedenle şirketler temettü politikalarını müşteri tercihine uygun şekilde oluştururlar. (Farrar ve Selwyn, 1967). Davranışsal yaklaşımlardan bir diğeri de Vekâlet Yaklaşımı'dır. Jensen ve Meckling(1976) 'in temsil sorunu teorisinden hareketle Rozeff (1982), Easterbrook (1984)'un ve Jensen (1986)'in çalışmalarıyla ortaya konulan ve temettü politikası kararlarını temsil sorununa dayandıran yaklaşımdır. Şirket yönetimi ile sahipliğin birbirinden ayrılması sonucunda aralarında oluşan çıkar çatışmasını ifade etmektedir. Yöneticiler kontrollerinde daha fazla fonu yönetmek istedikleri için kar dağıtmayı istemezlerken ortaklar da karın dağıtılmasını istemektedirler. Yöneticilerin yönetiminde fazla fon olması durumunda fonları gereksiz düşük getirili alanlarda kendi çıkarlarına göre yönetebilme riski vardır. Temettü yoluyla yöneticilerin yöneteceği fon miktarı azalmakta ve temsil maliyetlerinin azalması sağlanmaktadır.

4.TÜRK TİCARET KANUNU'NUN GEÇİCİ 13. MADDESİYLE TEMETTÜ DAĞITIMINA GETİRİLEN KISITLAMALAR

Tüm dünyayı etkisi altına alan ve Türkiye'yi de etkileyen Covid-19 salgını ülkelerde yaşayan halkın sağlığı üzerinde büyük bir risk oluşturması yanında ülke ekonomilerini de önemli düzeyde olumsuz etkilemiştir. Alınan

toplumsal önlemler ile sosyal hayata kısıtlamalar getirilerek virüsün yayılma hızı azaltılmaya çalışılmıştır. Diğer taraftan ülke ekonomisinin ve ülkede faaliyet gösteren şirketlerin etkilenme düzeylerini azaltıcı ekonomik tedbirler de hızla uygulamaya konulmuştur. Bu uygulamalardan biri de 7244 sayılı “Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgınının Ekonomik ve Sosyal Hayata Etkilerinin Azaltılması Hakkında Kanun ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” dur. Bu kanunun 12. maddesiyle, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na (TTK) geçici 13. madde eklenmiş ve sermaye şirketlerinin kâr dağıtım kararlarına kanuni sınırlamalar getirilmiştir. Daha sonra “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Geçici 13’üncü Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” yayınlanmıştır. En son ise 28.10.2020 tarihinde “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Geçici 13. Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayınlanmıştır.

TTK’nin geçici 13. maddesi ile sermaye şirketlerinin korunması amacıyla kar dağıtımı ile kâr payı avanslarına ilişkin kısıtlamalar getirilmiştir. 7244 sayılı kanunla TTK’ya eklenen geçici 13. maddeyle sermaye şirketlerinin 31.09.2020 (31.12.2020 olarak değiştirilmiştir) tarihine kadar, 2019 yılı net dönem kârının en fazla %25’inin dağıtımına karar verilebileceği, geçmiş yıl kârları ile serbest yedek akçelerin dağıtımına konu edilemeyeceği ve genel kurul tarafından yönetim kuruluna kâr payı avansı dağıtım yetkisinin verilemeyeceği belirtilmiştir. Eğer şirketlerde kar payı dağıtım kararı bu düzenlemeden önce alınmış ve kar dağıtım kararı %25’den daha fazlaysa bu durumda henüz pay sahiplerine ödeme yapılmamışsa veya kısmi ödeme yapılmışsa, %25’ini aşan kısma ilişkin ödemeler 31.12.2020 tarihinin sonuna kadar ertelenmiştir. Ayrıca kanunda belirtilen %25’lik sınırın sadece nakit temettülere uygulanacağı tebliğ ile açıklığa kavuşturulmuştur. Tebliğe göre getirilen kısıtlamanın TTK’nin 462. maddesi uyarınca iç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımında uygulanmayacağı da açıkça belirtilmiştir. Dolayısıyla karların sermaye ilave edilmesi suretiyle bedelsiz temettü dağıtılması durumunda %25’lik kısıtlamanın uygulanmayacağı açıktır.

Tebliğde sermaye şirketlerinde genel kurul tarafından 31.12.2020 sonuna kadar yönetim organına kâr payı avansı dağıtım yetkisi verilemeyeceği ifade edilmiştir. Hatta hesap döneminde zarar edilmiş olmasına karşın serbest yedek akçelerden dağıtım kararı alınmışsa henüz ödenmemiş kısma ilişkin tüm ödemelerin 31.12.2020 tarihi sonuna kadar faiz tahakkuk ettirilmeden erteleneceği de belirtilmiştir. Eğer genel kurul yönetim organına kâr payı avansı dağıtım yetkisi verilmişse, bu avans ödemeleri de 31.12.2020 sonuna kadar ertelenmiştir.

Düzenlemenin kapsamına sadece sermaye şirketleri girmektedir. Ancak devlet, il özel idaresi, belediye, köy ile diğer kamu tüzel kişilerinin ve sermayesinin %50’sinden fazlası kamuya ait fonların, doğrudan veya dolaylı olarak sermayesinin %50’sinden fazlasına sahip olduğu şirketler düzenleme

kapsamı dışında tutulmuştur. Kâr payı ve kâr payı avansı dağıtımına ilişkin istisnalar ise tebliğin 5. maddesinde sıralanmıştır. Buna göre, kısa çalışma ödeneğinden veya nakdi ücret desteğinden faydalanan kişileri istihdam eden şirketler ile hazine destekli kredi kefaleti kullananlardan halen bitmemiş borcu olan şirketler hariç tutularak 120.000 TL ve altında kâr payı ile kar payı avansı dağıtım kararı alan şirketlerin kâr dağıtım sınırlamasına tâbi olmayacakları belirtilmiştir. Benzer şekilde pay sahiplerinin sermaye taahhüt borcunu, kredi sözleşmesinden doğan borcunu ya da proje finansman sözleşmeleri kapsamındaki ifa yükümlülüklerini nakden ödemesi şartıyla kâr dağıtımını veya kar payı avansı kararı alan şirketler de sınırlamadan muaf tutulmuştur. Bunlara ilave olarak kredi sözleşmesinden doğan borcunu veya proje finansman sözleşmeleri kapsamındaki ifa yükümlülüklerini aşan tutara ilişkin ödemelerin ise 31.12.2020 sonuna kadar erteleneceğine de yer verilmiştir.

5.DÜZENLEMENİN ŞİRKETLERİN TEMETTÜ POLİTİKALARI VE DİĞER FİNANSAL KARARLARI ÜZERİNE ETKİLERİ

2020 yılının başlarından itibaren dünyayı etkisi altına alan Covid-19 ile birlikte şirketler zorlu bir sürece girmişlerdir. Salgının neden olduğu olumsuz ekonomik etkileri önlemek veya azaltmak amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerden biri de Türkiye'deki şirketlerin nakit kar payı ve nakit kar payı avansına kısıtlamalar getiren 7244 sayılı kanun ve ilgili tebliğlerdir. Bu düzenlemelerle esas itibariyle sermaye şirketlerinin likiditesinin ve öz kaynaklarının korunması amaçlanmıştır. Ancak düzenlemenin beklenen etkilerini belirlemeye yönelik az sayıda çalışma yapılmış olup bu çalışmalarda da düzenlemenin hukuksal etkileri değerlendirilmiştir. Aytuğar (2020) çalışmasında düzenlemeyi alacak haklarına müdahale olarak değerlendirmekte, düzenlemenin hukuk güvenliğine zarar verebileceğini ifade etmektedir. Benzer şekilde Eroğlu ve Özdemir (2020) de şirketlerin özgürlük alanları ile Anayasal haklara müdahale olarak değerlendirdikleri düzenlemenin TTK'nin sistematigi açısından da sıkıntılı olduğunu belirtmekte ve bu tür müdahalelerden kaçınılması gerektiğini vurgulamaktadırlar. Dündar ve Uysal (2020) ise ilgili düzenlemenin TTK'nin kar payı dağıtımına yönelik hükümlerine doğrudan müdahale olduğunu ve hükümlere uyulmaması sonucundaki yaptırımların düzenlemede yer almamasını eleştirmektedirler. Önceden yapılmış olan bu çalışmalarda düzenlemenin hep hukuki etkileri incelenmiştir. Ancak şirketleri finansal olarak etkileyecek bir düzenleme olması açısından öncelikle finansal etkileri açısından irdelenmesi düzenlemenin etkilerinin gözler önüne serilebilmesi açısından daha büyük öneme sahiptir.

İlgili düzenleme ile sermaye şirketlerinin 2019 yılı dönem net karından 2020 yılı içerisinde yapılacak nakit kar payı ve kar payı avansı ödemelerine

kısıtlamalar getirilmiş olup kar paylarının sermayeye ilavesinin yani bedelsiz kar payı dağıtımının düzenleme kapsamı dışında kaldığı belirtilmiştir. Dolayısıyla dağıtılabilir karın en fazla %25'nin ortaklara nakit olarak dağıtılmasına ilişkin kısıtlama ile geriye kalan %75'nin şirketler tarafından 31.12.2020 tarihine kadar kullanılmasına izin verilmiştir. Böylece şirketlerde temettü ödemesiyle oluşacak nakit çıkışı ile meydana gelecek ek fon ihtiyacı azalmış ve şirketlerin nakitlerini daha rahat kullanmalarına imkân sağlanmıştır.

Covid-19 sürecinde satışları azalan şirketlerin bir de nakit kar payı ödeyerek zor duruma düşmeleri 2020 yılının sonuna kadar önlenmiş olmaktadır. Böylece kalan %75'lik dağıtılabilir kar kadar şirketler nakdi günlük faaliyetlerinde kullanabilme imkânına kavuştukları için ek finansmanın sebep olacağı ilave kaynak maliyetinden de kurtulmuş olmaktadır. Ayrıca dağıtılabilir karın kalan %75'lik kısmı 2021 yılında ödeneceği için paranın zaman değeri dikkate alındığında şirketlere bir yıllık maliyet avantajı da yarattığı gözden kaçırılmamalıdır. Diğer bir ifadeyle, ortaklara ait fonların yılsonuna kadar maliyetsiz olarak kullanılması ve bu yolla kaynak maliyetinin düşürülmesi imkânına da şirketler kavuşmuşlardır. Oysaki pandemi olmasaydı ve faaliyetler normal devam etseydi ortaklara nakit olarak dağıtılmış olan fonlar şirket tarafından kullanılamayacaktı. İlgili yasal düzenleme sonucunda şirketlerin kaynak maliyeti avantajı elde etmeleri mümkün hale gelmiştir. Özellikle son dönemlerde piyasa faiz oranlarındaki artışlar da dikkate alındığında kaynak maliyetini azaltıcı etkinin önemi daha da artmaktadır.

Nakit kar payı dağıtımının kısıtlanması şirketlerde ek kaynak ihtiyacını azaltmak, kaynak maliyetini düşürmek yanında oluşabilecek likidite riskinin, finansal riskin önüne geçmekte ve öz sermayenin de güçlü kalmasını sağlamaktadır. Nakit kar payı dağıtılması durumunda nakitte, dönen varlıklarda, aktif büyüklüğünde, dağıtılabilir kar kaleminde, öz kaynaklarda ve sonuçta bilançonun büyüklüğünde azalmaya neden olmaktadır. Karın nakit olarak dağıtılması durumunda şirketlerin kasalarındaki nakit düzeyinin düşmesi ise şirketlerde likidite riskinin artmasına neden olabilmektedir. Özellikler şirket satışlarının önemli düzeyde düşme gösterdiği, alacak tahsilatlarında sıkıntıların yaşandığı bu süreçte temettü dağıtımı için nakit çıkışı likidite riskinin öneminin daha da artmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan özellikle kısa vadeli borcu olan şirketlerde finansal riskin artması da kaçınılmazdır. İlgili düzenleme ile nakdin şirketlerde kalmasıyla borca ilişkin anapara ve faiz ödemelerinin neden olacağı finansal riskin önüne kısmen geçilebilmesi de mümkün hale gelmiştir.

Şirketlerin mali gücünün temel göstergelerinden biri olan öz kaynakların kar payı dağıtımı nedeniyle küçülmesinin 2020 yılının sonuna kadar önlenmesiyle mali yapılarının daha güçlü olması sağlanmaktadır. Bu

durumda şirketlerin ek fon teminine ihtiyaç duymalarında daha düşük riskli görünmeleri sonucunda kredibilitelerinin artmasına ve daha düşük maliyetli fon teminine de imkân sağlanmaktadır. Şirkete yatırım yapacak olanlar ile şirketle iş ilişkisine girecek olanlara karşı da şirket daha güçlü görünmektedir.

İlgili düzenleme temettü politikası kapsamında şirketlerde nakit temettü dağıtımını kısıtlamakta ve bedelsiz temettü dağıtımına şirketleri yönlendirmektedir. Düzenleme ile karların sermayeye eklenmesine herhangi bir kısıtlama getirilmemiş, olup şirketlerin bedelsiz kar payı dağıtımını yoluyla bedelsiz hisse senedi vermelerinin önü açılmıştır. Karın bedelsiz kar payı olarak dağıtılması durumunda, nakit çıkışı olmadan kar payı dağıtımını gerçekleştirilebilecek, nakit kar payı dağıtımının neden olduğu likidite riski, finansal risk, öz sermayenin ve bilançonun küçülmesi gibi sonuçlar doğmayacaktır. Diğer taraftan da ortaklar nakde ihtiyaç duyduklarında ise bedelsiz hisse senetlerini satarak nakit ihtiyaçlarını karşılayabileceklerdir.

Düzenleme şirketlerin ekonomideki varlıklarını sürdürmelerini olası likidite sıkıntısında kar payları kadar rahatlamalarını sağlamak amacıyla geliştirilmiş olsa da diğer taraftan nakit kar payından mahrum kalan ortaklar açısından da durumun değerlendirilmesi gerekmektedir. Modiglianni-Miller (1961) her ne kadar kar payı dağıtımının şirket değerini etkilemeyeceğini ifade etmiş olsa da bu yaklaşımı kabul etmek günümüzde mümkün değildir. Özellikle Linter (1962), Gordon(1963), Walter (1963), Litzenberg ve Ramoswamy (1979) çalışmalarında belirtildiği gibi kar dağıtımının şirket değerini etkilemesi beklenmektedir. Hatta borsa yatırımcıları nakit temettü ödeyen şirketlerin hisse senetlerini daha fazla tercih etmektedirler. Karın şirketin geleceğine ilişkin bir sinyal olduğunu kabul eden Lintner (1956), Bhattacharyya (1979), Miller ve Rock (1985) yüksek olarak dağıtılan karı olumlu bir gösterge olarak almaktadır. Düzenleme ile karın nakit dağıtılmasının önüne geçilmesi az sayıda büyük paylı ortakların bulunduğu şirketlerde sorun yaratması beklenmezken borsaya kote olmuş şirketlerin yatırımcılarını olumsuz etkilemesi doğaldır. Ancak içinde bulunulan dönemde şirketlerin sürekliliğinin öncelikli öneme sahip olduğu düşünüldüğünde, bedelsiz temettü dağıtımını bir çözüm yolu olabilmektedir. Hisse senedi yatırımcılarının nakit kar payı alamamaktan dolayı mutsuz olmalarının önüne geçebilmek amacıyla karların sermayeye ilavesine kısıtlama getirilmediği için bedelsiz temettü dağıtarak küçük yatırımcıların ilgili şirket hisse senedine çekilmesi, talebin düşmesinin engellenmesi ve bu yolla hisse senedinin değerinin düşmesinin engellenmesinin de mümkün olduğu unutulmamalıdır. Hisse senedi yatırımcılarının nakit ihtiyacının olması da bu süreçte normaldir. Ortaklar eğer nakde ihtiyaç duyarlarsa bedelsiz olarak almış oldukları hisse senetlerini satarak nakit ihtiyaçlarını karşılama imkânına da kavuşmuş olacaklardır. Böylece ortaklara nakit kar payı ödemek zorunda kalmayan şirketler rahatlamış olurken hisse senedi

yatırımcılarına kar payı dağıtımı yapılmış, memnuniyetleri artırılmış ve bu yolla hisse senedinin değerinin düşmesinin de önüne geçilmiş olacaktır.

İlgili düzenlemenin 31.12.2020 tarihinde sona ermesi pandeminin ve ekonomik etkilerinin devam ettiği 2021 yılı içinde şirketleri olumsuz etkileyecektir. Şirketlerin 2021 yılında 2019 karından dağıtım yapması gerekeceği için şirketler halen pandeminin etkisinin devam etmesinin beklendiği 2021 yılında bu durumdan olumsuz olarak etkilenebileceklerdir. 2020 yılı için düzenlemenin sağladığı avantajlar 2021 yılı için dezavantaj yaratacaktır. Düzenlemenin sağladığı avantajlardan şirketlerin 2021 yılında da yararlanmaları sağlanmalıydı ve nakit temettü için aşılamanın yaygınlaşması ile şirket satışlarının artacağı döneme kadar erteleme yapılmalıydı. Hatta bedelsiz temettünün teşvik edilmesi ve yasa düzenleyicileri tarafından bu yönde bir düzenlemenin yapılması sadece şirketler için değil aynı zamanda ülke ekonomisi açısından da büyük katkı sağlayabilirdi.

6. SONUÇ

Tüm dünyayı etkisi altına alan Covid-19 hem insan sağlığını hem de ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilemeye devam etmektedir. Covid-19'un neden olduğu ülke ekonomilerindeki yavaşlatıcı etkileri azaltmaya yönelik olarak hükümetler çeşitli önlem paketleri sunarak etkinin şiddetini azaltmaya çalışmaktadırlar. Türkiye'de de ilk vakanın görüldüğü 10 Mart 2020 tarihinden hemen sonra gerek insan sağlığı ve sağlık sisteminin işlerliği için gerekse ekonominin genel gidişatında ortaya çıkması muhtemel aksaklıklar için önlemler alınmaya çalışılmıştır. Türk sermaye şirketlerine yönelik olarak nakit temettü dağıtımına kısıtlama getiren 7244 sayılı "Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgınının Ekonomik ve Sosyal Hayata Etkilerinin Azaltılması Hakkında Kanun İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"un 12. maddesiyle, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na (TTK) geçici 13. madde ile sermaye şirketleri korunmaya çalışılmıştır. Daha sonra da "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununun Geçici 13 Üncü Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlemenin uygulamasına yönelik usul ve esaslar ortaya konulmuştur. İlgili düzenleme ile sermaye şirketlerinin 2019 yılı karından 2020 yılı içerisinde maksimum %25 oranında nakit kar payı dağıtılabileceği karara bağlanmıştır. Yapılan bu düzenleme Aytuğar (2020), Eroğlu ve Özdemir(2020) ve Dündar ve Uysal (2020)'in çalışmalarında hukuki açıdan ele alınmışken şirketlerde finansal olarak etkileri olması beklenen düzenlemenin bu açıdan ele alınmamış olması önemli bir eksiklik olup ilgili çalışmada da bu eksikliğin giderilmesi amaçlanmıştır.

İlgili düzenleme ile nakit kar payı ve nakit kar payı avansına getirilen kısıtlama ile şirketlerin ek finansman ihtiyacı azaltılmıştır. Ortaklara ait

fonların şirkette kullanılması yoluyla kaynak maliyetinde avantaj elde edilmiştir. Diğer taraftan karın şirkette kalması yoluyla bilançonun küçülmesinin önüne geçilmesiyle mali yapı güçlü kalmış ve şirketlerin daha düşük riskli olmalarına dayalı olarak düşük maliyetli fon temin edebilmeleri de sağlanmıştır. Şirketlerde likidite riski ve finansal riskin önüne geçilmiştir. Hatta bedelsiz temettü dağıtımına kısıtlama getirilmediği için ortaklara bu yolla kar dağıtılarak ortakların da temettü almaları sağlanmıştır.

İçinde bulunulan bu belirsiz dönemin şirketler açısından daha kolay atlatılabilir kılınması açısından yapılan bu düzenleme özellikle likiditenin korunması ve öz kaynakların şirkette kalmasıyla şirketlerin finansal yapılarıyla ilgili verecekleri kararlar açısından son derece önemli ve uygun bir düzenleme olduğunu belirtmek gerekir. Ancak düzenleme 31 Aralık 2020 tarihine kadar geçerli olduğu için 2021 yılında şirketlerin nakit kar payı dağıtımlarını yapmaları gerekmektedir. Oysaki pandemi süreci halen devam etmekte ve sürecin uzaması şirketleri her geçen gün daha fazla etkilemektedir. Bu nedenle yapılan düzenlemenin süresinin pandemi sürecinin sona erdiği veya aşı uygulamasının ülke genelinde belirli bir orana yaklaştığı, toplumda Covid-19 kaygısının azaldığı ve bunun sonucunda şirketlerin satışlarında artışların yaşanabileceği bir döneme kadar ertelenmesi şirketlerdeki finansal kararları açısından son derece rahatlatıcı olacaktır. Bu nedenle önümüzdeki süreçte de şirketlere nakit kar payı dağıtımını kısıtlamasına devam edilmesi ve bedelsiz kar payı dağıtımının teşvik edilmesi büyük öneme sahiptir. Bundan sonraki çalışmalarda 2021 yılı sonunda nakit temettü dağıtımını yapan şirketlerin bu dağıtımdan nasıl etkilendikleri incelenerek düzenlemenin 2021 yılına etkisi net bir şekilde ortaya konulabilir.

KAYNAKÇA

- Abiad, A., Arao, R. M., & Dagli, S. (2020). The economic impact of the COVID-19 outbreak on developing Asia, *ADB Briefs, No:128*, 1-14.
- Aksoy, A. & Yalçın, K. (2013). *İşletme sermayesi yönetimi* (5. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aksoy, E.E. (2017). *Finansal yönetim, teorik yaklaşımlar, çözümlü örnekler ve öneri yaklaşımlar* (1. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aytuğ, B. (2020). Anonim şirketlerde kâr payı ve kâr payı avansı dağıtımını hakkında 7244 sayılı kanun ile öngörülen tedbirler. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 11(2), 396-410.
- Baker, H. Kent. (2009). *Dividends and dividend policy, the United States of America*: John Wiley & Sons.

- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10, 259-270.
- Chambers, N. (2009). *Firma değerlemesi* (2. Baskı). İstanbul: Beta Yayınevi.
- Dündar, E. & Uçma U., T. (2020). Anonim şirketlerde kar payı dağıtımı ve yeni koronavirüs (covid-19) salgın döneminin kar payı dağıtımı üzerine etkileri, *İşletme Akademisi Dergisi*, 1(3), 174-186.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650-659.
- Eroğlu, M., & Özdemir, D. (2020). Türk ticaret kanunu geçici madde 13 hükmü ile anonim şirketlerin kâr payı dağıtım kararlarının sınırlandırılması. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 22(2), 1021-1051.
- Farrar, D., & Selwyn, L. (1967). Taxes, corporate financial policy and return to investors. *National Tax Journal*, 20(4), 444-454.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264-272.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44, 243-269.
- Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 163-195.
- Martin, A., Markhvida, M., Hallegatte, S., & Walsh, B. (2020). Socio-economic impacts of COVID-19 on household consumption and poverty. *Economics of disasters and climate change*, 4(3), 453-479.
- Mazur, M., Dang, M., & Vo, T. T. A. (2020). *Dividend policy and the COVID-19 crisis*. Available at SSRN 3723790.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.

Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031-1051.

Ozili, P. K., & Arun, T. (2020). Spillover of COVID-19: impact on the global economy. *Available at SSRN 3562570*.

Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2009) *Financial management*. (1. Baskı). New Delhi: New Age International Pvt. Ltd., Publishers.

Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249-259.

Walter, J. E. (1963). Dividend policy: its influence on the value of the enterprise. *The Journal of Finance*, 18(2), 280-291.

