

ANONİM ŞİRKETLERDE KÂR PAYI DAĞITMA ZORUNLULUĞU BULUNUP BULUNMADIĞI SORUNU VE KÂR DAĞITIM POLİTİKASININ KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI BAKIMINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

ISSUE OF WHETHER THERE IS AN OBLIGATION TO DISTRIBUTE DIVIDENDS IN JOINT STOCK COMPANIES AND EVALUATION OF DIVIDEND DISTRIBUTION POLICY FROM THE PERSPECTIVE OF CORPORATE GOVERNANCE

Araştırma Makalesi

Sena GÜMÜŞ*

Deniz Mümin BAYSAL**

ÖZ

Hukuka aykırı olmayan ekonomik amaçlar için kurulan anonim şirketler, bu ekonomik amacı yerine getirmek için faaliyet gösterir ve bu faaliyetleri kapsamında da belirli bir gelir elde ederler. Pay sahipleri ise bu gelirin en azından bir kısmının kendilerine ödenmesine ilişkin bir beklenti içerisine girerler. Bu kapsamda kâr payı hakkının pay sahibinin en önemli mali hakkı olarak nitelendirildiği görülmektedir. Her ne kadar kâr payı hakkı pay sahibinin temel mali haklarından biri olsa da pay sahibinin ekonomik amacı yalnızca kâr payı elde etmeye indirgenmemelidir. Kâr payına ilişkin temel düzenlemeler Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Kâr Payı Tebliği ve Kurumsal Yönetim Tebliğinde yer almaktadır. Bu düzenlemeler incelenerek ve halka kapalı anonim şirketler, payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketler ve payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketler bakımından konu ayrı ayrı değerlendirilerek bir sonuca varmak gerekmektedir. Anonim şirket yoğun menfaat çatışmalarının yaşandığı kurumsal bir yapıya sahiptir. Dağınık pay sahipliği yapısında menfaat çatışmalarını giderici birçok araç, hâkim pay sahipliği yapısında etkisiz kalmaktadır. Kurumsal yönetim öğretisinde, hâkim pay sahipliği yapısında ortaya çıkan menfaat çatışmalarını dengelemek amacıyla çeşitli araçlar önerilmekte olup bu çalışma kapsamında da Sermaye Piyasası Kanununun önem atfettiği kâr dağıtım politikasına işlevsellik kazandırılması gerektiği anlatılmıştır. Kâr dağıtım politikasının menfaat çatışmalarını dengeleyici bir etkiye

DOI: 10.32957/hacettepehdf.1902163

Makalenin Geliş Tarihi: 05.03.2026

Makalenin Kabul Tarihi: 03.06.2026

* Avukat, Doktora Öğrencisi, Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Özel Hukuk Doktora Programı

E-posta: sena-gumus98@hotmail.com

ORCID: 0009-0003-6207-8540

** Avukat, Doktora Öğrencisi, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Özel Hukuk Doktora Programı

E-posta: mumin.baysal@bilkent.edu.tr

ORCID: 0000-0001-9711-3631

Bu makale Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Araştırma ve Yayın Etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.

sahip olabilmesi için Kâr Payı Tebliğinde hangi hâllerde kâr dağıtılmayacağının açıkça belirtilmesi, hâkim pay sahipliği yapısının yaygın olduğu Türk hukukunda kurumsal yönetim anlayışı bakımından faydalı bir gelişme olacaktır.

Anahtar Kelimeler: Anonim Şirket, Kurumsal Yönetim, Kâr Payı Hakkı, Kâr Dağıtım Politikası, Kâr Payı Tebliği

ABSTRACT

Joint stock companies established for economic purposes and, in the course of these activities, generate a certain amount of revenue. Shareholders, for their part, have an expectation that at least a portion of this revenue will be paid to them. In this context, the right to a dividend is regarded as the shareholder's most important financial right. Although the right to dividends is one of the shareholder's fundamental financial rights, the shareholder's economic objective should not be reduced solely to the receipt of dividends. The fundamental regulations concerning dividends are set out in the Turkish Commercial Code, the Capital Markets Law, the Dividend Communiqué, and the Corporate Governance Communiqué. By examining these regulations and assessing the matter separately for joint stock companies, publicly traded joint stock companies, and publicly traded joint stock companies whose shares are not traded on the stock, a conclusion must be reached. Joint stock companies have a corporate structure subject to intense conflicts of interest. Although there are many tools designed to resolve conflicts of interest in a dispersed ownership structure, these tools are ineffective in a controlling ownership structure. In corporate governance theory, various tools are proposed to balance the conflicts of interest arising in a structure with controlling ownership; within the scope of this study, an effort is made to explain the need to enhance the functionality of the dividend distribution policy, to which the Capital Markets Law attaches great importance. For the profit distribution policy to have a balancing effect on conflicts of interest, clearly specifying in the Profit Distribution Regulation the circumstances under which profits shall not be distributed would constitute a beneficial development for the corporate governance framework in Turkish law, where controlling shareholder structures are prevalent.

Keywords: Joint Stock Company, Corporate Governance, The Right To Dividends, The Profit Distribution Policy, The Dividend Communiqué

EXTENDED SUMMARY

Corporations established to pursue economic objectives that are not contrary to the law, whether publicly traded or not, listed on the stock exchange or not, often face conflicts of interest regarding dividend distribution. Company managers may prefer to retain profits within the company to strengthen its financial structure and make new investments with equity capital, which does not suit shareholders expecting dividend distributions. In order not to intensify the conflict between the parties, it is necessary to consider both the company's financing needs and the legitimate expectations of shareholders.

Considering the legal regulations regarding dividends, a debate has arisen as to whether it is mandatory for a corporation to pay shareholders a 5% dividend each year, stemming from the use of the phrase “after payment” instead of “after separation” in Article 519 of the Turkish Commercial Code (“TCC”), which is essentially derived from Article 466 of the former Turkish Commercial Code. An examination conducted in the light of legal regulations and doctrine has concluded that various articles of the TCC protect dividends; however, there is no obligation to distribute dividends every year. Dividends in corporations are not a legal acquired right; they are an ordinary financial right. In economic life, shareholders can obtain benefits more important than dividends by taking advantage of the products produced by the company. Shareholders may temporarily waive dividends in order to obtain other benefits. However, it is not possible to completely waive dividend rights.

Shareholders in publicly traded companies listed on the stock exchange and shareholders in publicly traded joint-stock companies whose shares are traded on the stock exchange have different expectations from the joint-stock company. Shareholders in publicly traded joint-stock companies have two fundamental financial expectations from the joint-stock company. The first is an increase in the share price, and the second is receiving a dividend.

The Capital Markets Law (“CML”) grants joint stock companies a degree of freedom, and a dividend distribution system that prioritizes the company's will has been adopted. It is observed that the regulations regarding the shareholder's right to dividends in publicly traded joint stock companies differ from both the old Capital Markets Law and the Turkish Commercial Code. This divergence becomes more apparent, especially when secondary legislation is examined. The fundamental regulations concerning dividend distribution under current capital markets law are Article 19 of the CML, the Dividend Communiqué and the Corporate Governance Communiqué.

Considering the rationale behind Article 19 of the CML, it is understood that the previous practice of the Capital Markets Board (“Board”) determining the minimum dividend payout ratio and requiring publicly traded joint-stock companies to include this ratio in their articles of association has been abandoned. The new regulation provides that publicly traded joint stock companies may distribute their dividends within the framework of dividend distribution policies determined by the general assembly. Accordingly, it cannot

be said that there is a statutory obligation to distribute dividends for companies whose shares are traded on the stock exchange.

It is necessary to evaluate the shares of publicly traded joint stock companies that are not traded on the stock exchange separately. Indeed, under the provisions of the CML and the Dividend Communiqué, it is seen that the regulations regarding the shareholder's right to dividends in publicly traded joint stock companies whose shares are not traded on the stock exchange differ from those in publicly traded joint stock companies whose shares are traded on the stock exchange. According to the latest annual financial statements to be submitted to the Board, if the capital is less than 5% or the net distributable period profit is less than TL 100,000 according to the said financial statements, the company may not distribute dividends for the relevant accounting period. This situation is announced to the public within the framework of the Board's regulations on the disclosure of special circumstances to the public, together with the reason for not distributing dividends.

The shareholders of companies whose shares are traded on the stock exchange can easily sell their shares when dividends are not distributed. However, it is relatively more difficult for shareholders of companies whose shares are not traded on the stock exchange to convert their shares into cash. Therefore, shareholders of companies whose shares are not traded on the stock exchange have fewer options available to them to challenge the general assembly's decision not to distribute dividends. In this case, the view that publicly traded joint stock companies whose shares are not traded on the stock exchange are required to distribute dividends is more accurate.

In corporate governance doctrine, dividend distribution is considered an area where conflicts of interest are experienced in multiple dimensions. Dividend distribution policies that set out in advance the conditions under which dividends will or will not be distributed serve to balance conflicts of interest within the framework of corporate governance. Determining the circumstances under which dividends will not be distributed will increase predictability in terms of the economic decisions of stakeholders and limit the risk of some shareholders' assets being reduced through unlawful transfers. In companies with a widespread controlling shareholder structure, it is observed that many mechanisms aimed at resolving conflicts of interest remain ineffective. Therefore, making the dividend distribution policy functional is important in terms of corporate governance.

In this study, a proposal has been put forward regarding the law that should be adopted for this purpose and it has been argued that the minimum elements of the dividend distribution policy envisaged in the Dividend Communiqué should explicitly regulate the circumstances under which profits should not be distributed. This would strengthen the principles of transparency and accountability, leading to positive developments in corporate governance.

GİRİŞ

Anonim şirket, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (“TTK”) m. 331 hükmüne göre hukuka aykırı olmayan ekonomik amaçlar için kurulmaktadır. Bu ekonomik amaç şirket bakımından kâr elde etme şeklinde ortaya çıkarken; pay sahiplerinin ortaklığa katılmadaki temel beklentisi, koydukları sermaye karşılığında kazanç sağlamaktır. Anonim şirketlerin faaliyetleri kapsamında elde ettikleri kazanç ise her zaman kâr ile özdeş değildir.¹ Kâr kavramı muhasebe ve hukuk disiplinlerinin bir araya geldiği disiplinler arası bir kavram olup şirketin elde ettiği gelirden hangi kalemlerin çıkarılacağı, hesaplama yapılan kâr türüne göre farklılık göstermektedir.²

Anonim şirketin varlık amacının temelini kâr elde etmek oluşturduğundan, pay sahibinin bireysel beklentisinden bağımsız olarak, şirketin kâr sağlama ve bunu paylaşırma amacını terk edemeyeceği açıktır. Nitekim TTK m. 507 hükmü uyarınca da her pay sahibi, kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre dağıtılması kararlaştırılmış net dönem kârına, payı oranında katılma hakkını haizdir. Bu hükme aykırı bir kâr payı dağıtımı, pay sahipleri arasındaki eşitliği bozacak nitelikte olacaktır.³ Belirtmek gerekir ki, kâr payı hakkına ilişkin tek düzenleme TTK m. 507 hükmü değildir. Özellikle anonim

¹ Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi Cilt:3*, (Adalet Yayınevi, 2022), 1911-1912; Hayri Bozgeyik, "Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı," *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 20, Sayı 3 (2000): 117-122.

² Yaşar Karayalçın, *Muhasebe Hukuku* (Sevinç Matbaası, 1988), 126-141; Reha Poroy, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku Cilt:1* (Vedat Kitapçılık, 2021), 438; Tuğrul Ansay, *Anonim Şirketler Hukuku* (Sevinç Matbaası, 1970), 194-197; Hayri Domanıç, *Anonim Şirketler* (Eğitim Yayınları, 1978), 824; Zühtü Aytac, *Sermaye Piyasası Hukuku Bağlamında Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasası'na Etkileri*, Korkut Özkorkut editörlüğünde (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2010), 90; Oğuz İmregün, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Kâr Payı* (Temettü Hakkı), Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı Cilt:1 (Beta Basım, 2002), 417; Veliye Yanlı, "Yeni Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı," *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 30, Sayı 1 (2014), 7; Aslı Elif Gürbüz Usluel, *Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı* (Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, 2016), 33; Zehra Badak, *Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirkette Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı* (On İki Levha Yayıncılık, 2018), 163; Kerem Çelikboya, *Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı* (On İki Levha Yayıncılık, 2021), 228; Fatih Yıldırım, *Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı* (Yetkin Yayınları, 2025), 36; Aydın Çelik ve Güzin Üçışık, *Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtımı* (On İki Levha Yayıncılık, 2018), 376.; Mehmet Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku* (Beta Basım, 2025), 249.

³ Gürbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 54-55. Karayalçın, *Muhasebe Hukuku*, 134; Ansay, *Anonim Şirketler Hukuku*, 197; İmregün, *Temettü Hakkı*, 418.

şirketin yedek akçe ayırmasına ve bu yedek akçeleri kullanmasına ilişkin hükümler de dolaylı olarak kâr payı hakkının içeriğinin ve sınırlarının tespit edilmesi bakımından önem taşımaktadır.⁴

Öğretide kâr payına ilişkin çeşitli tanımlar mevcut olup bu kapsamda, *Domaniç*'e göre, pay sahibinin şirkete taahhüt ettiği veya getirdiği sermayenin medenî hukuk kapsamında bir semeresidir.⁵ *Bozgeyik* de benzer bir tanımlama ile kârı, payın hukuki semeresi ve belli dönemlerde ona bağlı olarak ortaya çıkan mali nitelikteki gelir olarak ifade etmiştir.⁶ *Birsel* ise, kâr kavramını şirketler ve pay sahipleri bakımından ikiye ayırarak tanımlamıştır. Bu tanıma göre; şirketler yönünden kâr, hesap devresi sonunda şirket faaliyeti ile elde edilen ve ortaklara dağıtmaya tahsis olunan bir kalemi ifade etmekte iken; pay sahibi bakımından kâr ise servetine eklenecek nakdi kazançtır.⁷ *Gülbüz Usluel*, kârı, bir ticari işletmenin ekonomik faaliyetleri sebebiyle malvarlığında belirli bir süre içinde meydana gelen fazlalık, şirketin öz sermayesinin faaliyet dönemi başı ve sonundaki pozitif fark olarak tanımlamaktadır.⁸

Kâr payı, paydan doğan ve şarta bağlı bir taleptir. Kâr payı alma hakkı açısından şart, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu ("TBK") m. 170/1 hükmüne göre geciktirici niteliktedir. Zira şirketin faaliyet dönemi sonunda ne kadar kâr elde edeceği ve hatta kâr elde edip etmeyeceği belirsizdir.⁹ Anonim şirketlerde kâr payı dağıtımı yapılabilmesi için öncelikle dağıtılabılır kâr hesaplanmalıdır. Bu süreç, şirketin kanuni defterleri ve finansal tablolarından ulaşılan ticari kâr üzerinden şirketin dönem kârının hesaplanmasıyla başlar. Dönem kârı üzerinden de şirketin net kârına ulaşıldıktan sonra, TTK hükümleri uyarınca dağıtılabılır tüm kaynaklar dikkate alınarak dağıtılabılır kâr matrahına ulaşılır.¹⁰ En basit

⁴ Feyzan Hayal Şehirali Çelik, İsmail Kırca ve Çağlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku Cilt:1* (Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, 2016), 258.

⁵ Domaniç, *Anonim Şirketler*, 824.

⁶ Bozgeyik, "Kâr Dağıtımı," 121.

⁷ Mahmut T. Birsel, *Anonim Şirketler Hukukunda Kâr Kavramı Cilt:1* (Ege Üniversitesi Matbaası, 1973), 18.

⁸ Gülbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 10.

⁹ Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi*, 1912; Çelik ve Üçışık, *Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtımı*, 294.

¹⁰ Hamdi Pınar, S. Özlem Türkoğlu ve Esra Tutulmaz, "Sermaye Şirketlerinin Özkaynaklarının Korunmasına Yönelik Türk Ticaret Kanunu Geçici m. 13 ile Kabul Edilen COVID-19 Önlemleri,"

ve genel ifadeyle, dağıtılabilir kâr, bir şirketin aktifinin, şirketin ödenmiş sermayesi, borçları ve kanuni yedek akçelerinin toplamından fazla olması anlamına gelir.¹¹

Şirket yöneticileri, finansal yapıyı güçlendirmek ve yeni yatırımları özkaynaklarla gerçekleştirmek amacıyla kârı şirket bünyesinde tutmayı tercih edebilir. Ancak, kâr dağıtımının yapılmaması pay sahipleri ile şirket arasındaki menfaat çatışmalarını derinleştirebilmektedir. Bu nedenle anonim şirket genel kurulu, çatışan menfaatler arasında denge kurarken yedek akçe ayrılması gibi kanun ve esas sözleşmeden doğan sınırlamaları dikkate almalı, aynı zamanda şirketin finansman ihtiyacını da gözetmelidir.

Anonim şirketlerin temel yapısına ve konunun ekonomik analizine ilişkin yukarıda kısaca ifade edilen konulara ek olarak; kâr payına ilişkin hukuki düzenlemelere bakıldığında, TTK m. 519 hükmünün esasen mülga 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (“eTTK”) m. 466 hükmünden alındığı; eTTK m. 466/1 hükmünde yer alan “ayrıldıktan sonra” ifadesi yerine, TTK m. 519/2-c hükmünde “ödendikten sonra” ifadesinin kullanıldığını görülmektedir. Eski ve yeni kanun arasındaki bu farklılık, yeni TTK hükmü çerçevesinde pay sahibine her sene anonim şirket tarafından %5’lik kâr payı ödemesi yapılmasının zorunlu olup olmadığı sorusunu gündeme getirmiştir. Bu çalışmada, ilk olarak, TTK ile getirilen yeni düzenleme kapsamında, anonim şirketlerin kâr dağıtma zorunluluğu bulunup bulunmadığı konusu incelenecektir.

Sermaye piyasası hukuku çerçevesinde konu ele alındığında, kâr dağıtımına ilişkin temel düzenlemelerin 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (“SPKn”) m.19 hükmü, II-19.1 No’lu Kâr Payı Tebliği (“KPT”) ve II-17.1 No’lu Kurumsal Yönetim Tebliği (“KYT”) olduğu görülmektedir. SPKn m. 19/1 hükmü kapsamında; halka açık ortaklıklar, kârlarını genel kurulları tarafından belirlenecek kâr dağıtım politikaları çerçevesinde ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak dağıtırlar. Bu düzenleme ile mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (“eSPKn”) döneminde kanunda yer almayan kâr dağıtım politikası kavramı, payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketler bakımından hukukumuza yeni giren bir kavramdır. Bu çalışma kapsamında ikinci olarak,

İstanbul Hukuk Mecmuası 78, Sayı 2 (2020): 588; Domaniç, *Anonim Şirketler*, 826; İmregün, *Temettü Hakkı*, 417; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 697.

¹¹ Yanlı, “Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı,” 8.

SPKn ile oluşturulan kâr dağıtım sistemi çerçevesinde halka açık şirketlerde kâr dağıtım zorunluluğunun bulunup bulunmadığı incelenecektir.

Üçüncü ve son kısımda ise, kâr payının kurumsal yönetim anlayışı bakımından taşıdığı önem teorik temelleriyle açıklanacak, ardından kâr dağıtım politikası kavramı ayrıntılı biçimde ele alınacaktır. Bu çerçevede, kâr dağıtım politikasının Türk hukukundaki düzenlenişi ile bu politikaya aykırılığın yaptırımı konusunda öğretideki görüşler ortaya konulacak ve nihayet, kâr dağıtım politikası kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde değerlendirilecektir.

I. ANONİM ŞİRKETLERDE KÂR DAĞITMA ZORUNLULUĞU BULUNUP BULUNMADIĞININ DEĞERLENDİRİLMESİ

A. Kâr Payının Hukuki Niteliği

Kâr payına ilişkin düzenlemelerden anlaşılabacağı üzere; anonim şirkette pay sahibinin, şirketin elde ettiği net dönem kârı ile geçmiş yıllarda birikmiş kâr ve yedekler üzerinde kâr payı hakkı vardır. Pay sahibinin kâr payı alma hakkı, TTK'nın çeşitli maddeleri ile koruma altına alınmıştır. Korumanın kapsamının belirlenebilmesi bakımından kâr payı hakkının hukuki niteliğinin tespiti önem taşımakta olup öncelikle bu hususa açıklık getirmek uygun olacaktır. Nitekim, kâr payı hakkının hukuki niteliği, anonim şirketin kâr dağıtımının zorunlu olup olmadığının belirlenmesi açısından da değinilmesi gereken bir husustur.¹² Bu noktada müktesep haklar ve vazgeçilmez haklar hakkında kısaca açıklama yapılması gerekmektedir.

Müktesep hak, eTTK m. 385 hükmü kapsamında, genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına tabi olmayan haklar olarak tanımlanmış ve kâr payı da bu kapsamda müktesep haklardan biri olarak kabul edilmişti. Bilindiği üzere, eTTK döneminde yoğun tartışmalara konu olan müktesep hak kavramı, TTK m. 452 ile varlığını korumuş; buna vazgeçilmez hakların da eklenmesiyle tartışmalar yeni bir boyut kazanmıştır.¹³ Tekinalp

¹² Gürbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 97.

¹³ Abuzer Kendigelen, *Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler* (On İki Levha Yayıncılık, 2016), 351; Erdoğan Moroğlu, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler* (On İki Levha Yayıncılık, 2016), 269; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 681; Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, 265.

müktesep hakkı, değiştirilmesinde veya kaldırılmasında pay sahiplerinin oy birliğini gerektiren, kanun veya esas sözleşme ile yaratılan haklar olarak tanımlamıştır.¹⁴ Öğretide bazı yazarlar, kâr payı hakkını müktesep haklara ilişkin mutlak–nisbi ve güçlü–güçsüz ayrımları çerçevesinde “nisbi” ve “güçsüz” kategorisinde değerlendirerek belirli şartlar altında sınırlandırılabilirliğini kabul etmiştir.¹⁵ Yargıtay’ın kâr payı hakkını müktesep hak olarak nitelendirdiği yakın tarihli kararları da bulunmaktadır.¹⁶

Kâr payının hukuki niteliği bakımından benimsediğimiz görüşe göre, kâr payı hakkı müktesep hak olarak nitelendirilmemelidir. Öncelikle kâr payının kanuni bir müktesep hak olmadığı açıktır.¹⁷ Müktesep hak, ancak oybirliği ile sınırlandırılabilen haklar olarak değerlendirilmelidir. Oysa kâr payına ilişkin düzenlemeler incelendiğinde, pay sahibinin kâr payı alma hakkının oybirliğine gerek olmaksızın çeşitli hükümlerle sınırlandırılabilirdiği görülmektedir. Bununla birlikte, esas sözleşme ile müktesep hak yaratılmasına da hukuken bir engel bulunmamaktadır.¹⁸

Vazgeçilmez haklar ise müktesep haklardan farklı olarak, pay sahibinin kendi iradesiyle dahi feragat edemeyeceği nitelikteki haklardır.¹⁹ Bu haklar, TTK m. 447/a hükmünde sınırlayıcı olmayacak şekilde sayılmış olup kâr payı hakkı, maddede açıkça sayılan haklar arasında yer almadığından kâr payının vazgeçilmez bir hak mı yoksa pay sahibine tanınmış sıradan bir mali hak mı olduğu öğretilde tartışma konusu olmuştur. Kâr payının vazgeçilmez hak olup olmadığının tespiti, kâr dağıtımına ilişkin genel kurul

¹⁴ Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 682.

¹⁵ *Karayalçın*, kâr payı hakkının mutlak bir müktesep hak niteliği taşımadığını; buna karşılık pay sahiplerinin dağıtılabilir safi kârdan en az %5 oranında kâr payı alma hakkının temel bir kâr payı hakkını oluşturduğunu ve bu hakkın sınırlandırılmayacağını ifade etmektedir. *Karayalçın*, *Muhasebe Hukuku*, 133; karşı. Ayaç, *Pay Sahipliği*, 91.

¹⁶ “.... Anılan düzenleme gereğince genel kurul, aktiflerin yeniden sağlanabilmesi için gerekliyse, bütün pay sahiplerinin menfaatleri dikkate alındığında, şirketin sürekli gelişimi ve olabildiğince kararlı kâr payı dağıtımı yönünden haklı görülüyorsa, kanunda ve esas sözleşmede öngörülenlerden başka yedek akçe ayrılmasına da karar verebilir. TTK’nın 452. maddesinde belirtilen müktesep haklardan olan kâr payı hakkı ile bu hakkın istisnasını oluşturan TTK’nın 523/2. fıkrası arasındaki hassas dengenin kurulması zorunludur.” Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, E. 2016/8800, K. 2017/7610, 26 Aralık 2017, (Kazancı İçtihat Bilgi Bankası) Son Erişim Tarihi:15.02.2026.

¹⁷ Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 683.

¹⁸ Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 683; Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 103.

¹⁹ İsmail Kırcı, *Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü* (On İki Levha Yayıncılık, 2022), 30; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 684.

kararlarına uygulanacak yaptırımın butlan mı yoksa iptal mi olacağı sorusuna yanıt verilmesi bakımından da önem arz etmektedir.²⁰ Örneğin genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran genel kurul kararları batıl kabul edilmektedir.

Yargıtay kararlarında baskın görüş, kâr payının vazgeçilmez hak niteliği taşıdığı yönündedir.²¹ Öğretide ise konu tartışmalı olup bu bağlamda kâr payının vazgeçilmez hak olduğunu ileri süren yazarlar bulunmaktadır.²² Diğer yandan, *Kırca*, pay sahibinin mali hakları arasında yalnızca bedelsiz pay alma hakkının vazgeçilmez nitelik taşıdığını ve bunun da kanunun açık hükmünden kaynaklandığını belirtmektedir.²³ *Gülbüz Usluel* de benzer şekilde, iptal davası açma, genel kurula katılma ve oy kullanma gibi pay sahibinin rızasıyla dahi sınırlandırılmayan hakların vazgeçilmez olduğunu ifade etmekte ve kâr payı hakkının bu haklar arasında sayılamayacağını belirtmektedir.²⁴

Kâr payının hukuki niteliği bakımından benimsediğimiz görüş kapsamında, kâr payı hakkı vazgeçilmez hak olarak nitelendirilmemelidir. Öğretide vazgeçilmez hakların belirlenmesi bakımından çeşitli ölçütler ileri sürülmüş olmakla kanaatimizce en isabetli ölçüt, pay sahibinin kendi iradesiyle dahi feragat edemeyeceği hakların vazgeçilmez hak olarak esas alınmasıdır.²⁵ Kanaatimizce kâr payını vazgeçilmez hak olarak nitelendiren görüşler, anonim şirketin kâr elde etme amacından vazgeçememesi ile pay sahibinin kâr payı hakkından vazgeçememesi olgularını birbirinden yeterince ayıramamaktadır. Oysa

²⁰ Kırca, *Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, 30; Gülbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 102.; Topcan, *Pay Sahiplerinin Vazgeçilemez Nitelikteki Hakları*, 137; Muhammed Sulu, *Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı Üzerine Düşünceler*, Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, Havva Karagöz ve diğerleri editörlüğünde, (On İki Levha Yayıncılık, 2021), 562.

²¹ Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, E. 2018/2906, K. 2020/94, 7 Ocak 2020.; Yargıtay Hukuk Genel Kurulu, E. 2025/121, K. 2025/364, 28 Mayıs 2025, (Kazancı İçtihat Bilgi Bankası) Son Erişim Tarihi: 15.02.2026.

²² Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 696.; Pınar, Türkoğlu ve Tutulmaz, “Özkaynaklar,” 587; Utku Topcan, *Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Vazgeçilemez Nitelikteki Hakları ve Bu Hakların İhlalinin Hukuki Neticeleri* (On İki Levha Yayıncılık, 2023), 137.

²³ Kırca, *Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, 32.

²⁴ Gülbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 103.

²⁵ Topcan, *Pay Sahiplerinin Vazgeçilemez Nitelikteki Hakları*, 125; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 683; Kırca, *Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, 34; Gülbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 103.

anonim şirkette pay sahibinin ekonomik amacı yalnızca kâr payı elde etmeye indirgenemez. Öğretide *Helvacı*, günümüzde ekonomik bakımdan devletlerle yarışabilecek büyüklüğe ulaşan şirketler karşısında, pay sahiplerini koruyacak ve yatırımı teşvik edecek daha işlevsel yöntemlerin geliştirilmesi gerektiğini, bu bağlamda kâr payı kurumunun bu ihtiyacı karşılamadığını ve hatta kâr payı hakkında tamamen vazgeçilebileceğini dahi ifade etmektedir.²⁶ Gerçekten de pay sahibi, ileride elde edilecek daha yüksek kazanç beklentisiyle kârın şirkette bırakılmasını ve yatırımların sürdürülmesini tercih edebilir. Özellikle Türkiye gibi sermayeye erişimin maliyetli olduğu yatırım ortamlarında şirketlerin özkaynaklarıyla büyüme isteği daha da belirgindir. Bu nedenle kâr payı hakkı sıradan bir mali hak olarak değerlendirilmelidir. Zira, pay sahibi daha üstün bir ekonomik menfaat uğruna bu haktan geçici olarak feragat edebilir. Bununla birlikte hemen belirtelim ki, kâr payından tamamen vazgeçilmesi mümkün olmayıp bu yönde alınacak bir genel kurul kararı geçersizdir.²⁷

B. Halka Kapalı Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtma Zorunluluğu Bulunup Bulunmadığının Değerlendirilmesi

Halka kapalı anonim şirketlerde kâr dağıtma zorunluluğu bulunup bulunmadığına ilişkin soruya yanıt verilirken, kâr payı hakkına ilişkin temel hukuki düzenlemeler yanı sıra yedek akçe ayrılmasına ve bu yedek akçelerin kullanım biçimine ilişkin hükümler de incelenmelidir. Genel kanuni yedek akçeleri düzenlemekte olan TTK m. 519 hükmü ise bu konu kapsamında ayrıca incelenmelidir. Nitekim bu çalışma kapsamında ele alınan ilk temel sorun TTK m. 519/2-c hükmünde yapılan değişiklik ile gündeme gelmiştir.

TTK ile anonim şirketlerin pay sahiplerine yapacağı kâr payı dağıtımına ilişkin bazı hükümlerde, esasa ilişkin olmasa da lafzi bazı değişiklikler yapılmıştır. Bu hükümlerden birisi de TTK m. 519 hükmüdür. TTK m. 519 hükmü esasen eTTK m. 466 hükmünden alınmıştır. Bununla beraber; eTTK m. 466 hükmünde, “*Safi kârdan birinci fıkra yazılı yedek akçelerden başka pay sahipleri için %5 kâr payı ayrıldıktan sonra,*

²⁶ Mehmet Helvacı, 21. Yüzyılda Anonim Ortaklığa İlişkin Düşünceler “Tüzel Kişiyi ve Bir Örnek Olarak Kâr Payı Kavramına Belki Olması Gereken Farklı Bir Bakış”, Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, Havva Karagöz ve diğerleri editörlüğünde (On İki Levha Yayıncılık, 2021), 14.

²⁷ Kırcı, *Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, 34.

pay sahipleriyle kâra iştirak eden diğer kimselere dağıtılması kararlaştırılmış kısmın onda biri”nin ikinci yedek akçe olarak ayrılması öngörülmüştür. TTK m. 519/2-c hükmünde ise ikinci yedek akçe ayrılmasına ilişkin bir değişiklik yapılarak, “*pay sahiplerine yüzde beş oranında kâr payı ödendikten sonra, kârdan pay alacak kişilere toplam tutarın yüzde onu*”nun genel kanuni yedek akçe olarak ekleneceği düzenlenmiştir. TTK ile eTTK arasındaki bu farklılık, yeni TTK hükmü çerçevesinde pay sahibine her sene anonim şirket tarafından %5’lik kâr payı ödenmesinin zorunlu olup olmadığı ve söz konusu kelime değişikliğine özel bir anlam yüklenip yüklenemeyeceği sorularını gündeme getirmiştir.²⁸

Esasen bu konu eTTK döneminde de öğretide tartışılmış olup bazı yazarlar, eTTK’ya göre, anonim şirketlerin %5’lik birinci kâr payını dağıtmasının bir zorunluluk olduğunu savunmuştur.²⁹ Bu kapsamda *Karayalçın*, pay sahibinin kâr payı alma hakkının mutlak bir müktesep hak olmadığını, özüne dokunulmamak kaydıyla sınırlandırılabilirliğini; ancak pay sahiplerinin dağıtılabılır safi kârdan %5 oranında kâr payı alma hakkının “temel kâr payı” niteliğinde olduğunu ve bu oranın altında kâr dağıtılamayacağını belirtmektedir.³⁰

Bazı yazarlar ise eTTK m. 466 hükmünün lafzından ve hükümde “kârın ayrılması” ifadesinin tercih edilmiş olmasından yola çıkarak, anonim şirketler bakımından her yıl %5’lik kâr payı dağıtımının bir zorunluluk olmadığını ileri sürmüşlerdir.³¹ *Ansay*, eTTK dönemine ilişkin değerlendirmelerinde, şirket menfaati gerektirdiğinde kâr dağıtılmamasına karar verilebileceğini; ancak şirket kâr elde etmesine rağmen kârın dağıtılmamasının genel kurul kararının iptali bakımından haklı sebep teşkil edebileceğini belirtmiştir.³² *Bahtiyar* ise, kâr payı talep etme hakkı müktesep hak olarak sayılmışsa da bunun mutlaka kâr dağıtılacağı anlamına gelmediğini, kanunda kâr dağıtımını zorunlu kılan açık bir hüküm bulunmadığını, dağıtım kararını alma yetkisinin tamamıyla genel

²⁸ Yanlı, “Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı,” 19.

²⁹ *Karayalçın, Muhasebe Hukuku*, 133.; *Domaniç, Anonim Şirketler*, 831; *İmregün, Temettü Hakkı*, 432.

³⁰ *Karayalçın, Muhasebe Hukuku*, 133.

³¹ *Birsel, Kâr Kavramı*, 54.

³² *Ansay, Anonim Şirketler Hukuku*, 194.

kurulda olduğunu, şayet esas sözleşmede kâr sağlanması durumunda bunun belirli bir kısmının dağıtılmasına ilişkin bir düzenleme yapılmışsa bu hükmün genel kurul için bağlayıcı olduğunu belirtmektedir.³³

Yargıtay, eTTK döneminde kâr payı dağıtılıp dağıtılmamasına ilişkin karar verilirken göz önünde bulundurulması gereken çeşitli nesnel ölçütler belirlemiş, bu ölçütler çerçevesinde kârın dağıtılıp dağıtılmayacağına karar verilmesi gerektiğini ve kâr payı hakkının sınırlandırılabilceğini ifade etmiştir.³⁴

TTK ile, eTTK m. 466'nın yerine geçen TTK m. 519/2-c hükmüyle söz konusu tartışmanın sona erdiği ileri sürülebilirse de maddedeki ifade değişikliği ile madde gerekçesi birlikte değerlendirildiğinde konuya ilişkin tartışmanın sürdüğü anlaşılmaktadır.

Öğretide, anonim şirketin her yıl en az %5 oranında kâr dağıtmak zorunda olduğunu savunan bazı yazarlar bulunmaktadır.³⁵ Bu kapsamda, temel olarak, anonim şirketlerde pay sahibinin kârdan pay alma hakkının vazgeçilmez niteliği ve anonim şirketin nihai amacı göz önünde bulundurularak, %5 kâr dağıtımının yeni kanun hükmüyle zorunlu hale geldiği, her anonim şirketin her yıl en az %5 oranında kâr dağıtmak zorunda olduğu, böylece değil yıllarca, bir yıl bile kâr dağıtmama yoluna gidilemeyeceği ve eTTK döneminde sıkça rastlanan hiç kâr dağıtmama uygulamasının bir ölçüde önlenilebileceği ifade edilmektedir.

Diğer yandan öğretide, anonim şirketin her yıl en az %5 oranında kâr payı dağıtma zorunluluğunun bulunmadığını savunan yazarlar da bulunmaktadır.³⁶ Bu görüşü savunan yazarlar ise temel olarak ne TTK'da ne de mehz İsviçre Borçlar Kanunu'nda şirketin her yıl elde ettiği kârın asgari bir oranını pay sahiplerine dağıtma zorunluluğunu düzenleyen

³³ Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, 251.

³⁴ Yanlı, "Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı," 31.

³⁵ Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 695; Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, 251; Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi*, 1928-1929; Badak, *Kâr Payı Hakkı*, 190.

³⁶ Gürbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 93-94; Halil Çonkar, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kâr Payı Hakkına İlişkin Bazı Meseleler," *İstanbul Hukuk Mecmuası* 75, Sayı 2 (2017): 662; Çelikboya, *Kâr Payı Hakkı*, 85-89; Yanlı, "Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı," 19-24; Pınar, Türkoğlu ve Tutulmaz, "Özkaynaklar," 588; Bozgeyik, "Kâr Dağıtımı," 119; Yıldırım, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 227-231.

bir hüküm bulunmadığını, TTK m. 519 hükmünün genel kanuni yedek akçe ayrılması yükümlülüğüne ilişkin bir düzenleme olduğunu ve kâr dağıtımına ilişkin bir hüküm olmadığını, hükmün gerekçesinden de anonim şirketin her yıl %5 oranında kâr dağıtma zorunluluğu olduğu sonucunu çıkarmanın mümkün olmadığını, şayet kanun koyucu anonim şirketlere ilişkin her yıl %5 oranında kâr dağıtma zorunluluğu getirecek olsa idi bunu yedek akçeye ilişkin hükümlerde değil; kâr payı hakkına ilişkin hükümler arasında getireceğini, ikincil mevzuatın da bu görüşü desteklediğini, kâr dağıtımı konusunda belirleyici organ olan genel kurula geniş bir takdir yetkisi tanınmış olduğunu, şirket menfaati ile pay sahibi menfaati arasında denge sağlanması şartıyla, haklı nedenle kâr dağıtılmamasının ve kârın yedek akçe olarak şirkette tutulmasının mümkün olabileceğini belirtmektedir.

Konuya ilişkin yargı kararları incelendiğinde ise, Yargıtay'ın 1982 tarihli kararının halen ilke karar olarak benimsendiği görülmüş³⁷; ticaret şirketlerinin nihai amacının kâr elde etmek ve bunu pay sahiplerine dağıtmak olduğu, kârın dağıtımına ilişkin kararın münhasıran genel kurulun yetkisinde olduğu, şirketin çıkarları ile pay sahiplerinin çıkarları arasında bir denge gözetilmesi gerektiği, kâr payını sınırlamaya yönelik istisnai düzenlemelerin dar yorumlanması gerektiği ancak istisnai hallerde kârın dağıtılmamasına karar verilmesinin mümkün olduğu belirtilmiş; şirketin likidite sıkıntısının bulunmadığı, belli oranda kârlılığının bulunduğu, azınlık payı göz önüne alındığında kârın belli bir oranının pay sahiplerine dağıtılmasının şirketin yatırım ve hedeflerini önemli ölçüde etkilemeyeceği, kâr payı dağıtmama kararının somut gerekçelerini ispatlayan bilgi ve belge sunmadığı, kâr payı dağıtılmaması ve kârın sermayeye eklenmesi kararının objektif iyi niyet kuralları ile bağdaşmadığı durumlarda kârın dağıtılması gerektiğine hükmedilmiştir.³⁸

Görüşümüze göre, anonim şirketin her faaliyet dönemi sonunda ortaya çıkan kârın nasıl kullanılacağı yönünde bir karar almasının zorunlu olduğu ve haklı bir sebep bulunmadıkça bu kararın kâr dağıtma yönünde olması gerektiği açıktır. Buna karşılık,

³⁷ Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, E. 1982/3556, K. 1982/3887, 14 Ekim 1982, (Lexpera) Son Erişim Tarihi:17.02.2026.

³⁸ Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, E. 2019/177, K. 2019/7106, 12 Kasım 2019, (Lexpera) Son Erişim Tarihi:17.02.2026.

dağıtılabılır kâr bulunsa dahi, anonim şirketler bir kâr dağıtma yükümlülüğü altında değildir. Anonim şirkete sermaye koyan veya koyma taahhüdünde bulunan pay sahibinin kazanç elde etme amacının yalnızca kâr payı hakkıyla karşılandığına, pay sahibinin çeşitli sebeplerle birkaç dönem kâr elde etmemeyi kabul edebileceği ancak bu kabulün dahi gelecek dönemlerde daha yüksek kâr elde etme beklentisi sebebiyle olduğuna dair görüşe katılmamaktayız. Zira pay sahibinin anonim şirketten tek kazancını kâr payı olarak görmek, anonim şirketin ekonomik amacını olduğundan daha dar yorumlamak olacaktır.³⁹

Ekonomik hayatta anonim şirketlerin kurgulanma biçimi, faaliyet alanları ve pay sahipleriyle kurduğu ilişkiler; pay sahibine kâr payından daha önemli menfaatler sağlayabilir. Bu kapsamda, anonim şirketin faaliyetinin ve pay sahipleriyle olan ilişkisinin incelenmesi gerekmektedir. Konuyu somutlaştırmak adına bir örnek vermek yerinde olacaktır. Demir-çelik sektöründe faaliyet göstermekte olan bir anonim şirket, ürettiği demir-çelikten ayırdığı belirli bir miktar malı, öncelikli olarak pay sahiplerine satmayı taahhüt etmiştir. Bu örnekte, pay sahipleri bakımından faaliyet dönemi sonunda alacakları kâr payından daha önce demir-çelikten ayrılan mal kotasından yararlanma hakkı ve bu mal kotasının artırılması önemli hale gelebilir. Aslında bu örnek, pay sahibinin anonim şirketten tek kazancının kâr payı olarak görülmesinin ekonomik ilişkiler bakımından isabetsiz olduğunu göstermektedir.⁴⁰ Bununla beraber, pay sahibinin şirketten tek veya en büyük menfaatinin kâr payı alma hakkı olduğu bir durumda ise, genel kurul kâr dağıtılmaması konusunda keyfi davranmamalı ve haklı neden olmaksızın pay sahiplerini kâr payından yoksun bırakmamalı ya da kâr payı dağıtımını gereğinden düşük oranda yapmamalıdır.⁴¹

³⁹ Şehirali Çelik, Kırcı ve Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku*, 57.

⁴⁰ Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi*, 1912.

⁴¹ “...pay sahibinin, anonim şirketin salt kâr gütme amacına dayanan mutlak nitelikteki bu hakkı, sadece keyfi olarak hiç dağıtılmaması halinde değil, aynı zamanda yeteri kadar dağıtılmamasında da ihlal edilmiş olur. Dolayısıyla genel kurulun yıllık kârın dağıtımına ilişkin hakkını hiç ve yeteri kadar dağıtmayacak ve özellikle azınlığı zarara sokacak şekilde kullanması, pay sahibinin kâr payı hakkını ihlal edecektir. Bu itibarla davalı şirketin %5’den daha fazla dağıtılabilecek kadar kâr elde etmesi karşısında geçmiş yıllardaki kârının dağıtılmaması ile 2014 yılı kârının sadece %5’inin dağıtılmasına ilişkin (7) numaralı kararın dürüstlük kuralına aykırı olduğu ve iptali şartlarının oluştuğu kabul edilmelidir.” Yargıtay Hukuk Genel Kurulu, E. 2020/11-674, K. 2022/1291, 18 Ekim 2022, (Kazancı İçtihat Bankası) Son Erişim Tarihi:18.02.2026.

TTK m. 408/2 hükmüne göre kâr payları ile kazanç paylarının belirlenmesine, yedek akçenin sermayeye veya dağıtılacak kâra katılması dâhil, kullanılmasına dair kararların alınması hususlarında yetkili organ genel kurul olup bu konudaki görev ve yetkilerini devredemez. Genel kurul, şirketin menfaatlerini gözeterek, kanuni düzenlemeleri göz önünde bulundurarak ve hem pay sahiplerinin hem de şirketin menfaatlerini değerlendirerek; şirket kârını yedek akçe olarak ayırabilir veya pay sahiplerine kâr payı olarak dağıtabilir. Nitekim buna kanuni dayanak olarak da “kâr payı ile yedek akçeler arasında ilgi” başlığını taşıyan TTK m. 523 hükmü gösterilebilir. İlgili hükme göre, genel kurul, aktiflerin yeniden sağlanabilmesi için gerekliyse, bütün pay sahiplerinin menfaatleri dikkate alındığında, şirketin sürekli gelişimi ve olabildiğince kararlı kâr payı dağıtımını yönünden haklı görülüyorsa; kanunda ve esas sözleşmede öngörülenlerden başka yedek akçe ayrılmasına da karar verebilir. Örneğin, şirket, halihazırda yürüttüğü bir yatırım projesini desteklemek yahut birkaç yıl içinde uygulamaya koyacağı yeni tesis inşaatı için birikim yapmak gibi amaçlarla yedek akçe ayırabilir. Bu kapsamda, anonim şirketlerin kâr payı dağıtma zorunluluğunun kabul edilmesinin, genel kurulun yetkisini daraltmak anlamına geldiği kanaatindeyiz. Nitekim genel kurul, şirket kârını yedek akçe olarak ayırabileceği gibi pay sahiplerine kâr payı olarak da dağıtabilecektir. Bununla beraber, genel kurul, kâr dağıtılıp dağıtılmayacağı konusundaki yetkisini dürüstlük kuralına aykırı şekilde kullanmamalıdır.

Anonim şirket genel kurulu, kâr payı hakkını, haklı bir sebep olmaksızın kısıtlayan yahut ortadan kaldıran kararlar almamalıdır. Aksi yönde bir uygulama, ilgili genel kurul maddesinin m. 447 hükümleri uyarınca iptaline sebep olabilir. Yargıtay da genel kurulun pay sahiplerine kâr dağıtmayarak yedek akçelere ayrılmasına ilişkin kararlarının dürüstlük kuralına uygunluğunun şirket tarafından somut delillerle kanıtlanması gerektiğini kabul etmiştir. Bunu yapamayan şirket bakımından da genel kurul kararının, kanun, esas sözleşme ve özellikle dürüstlük kuralı ile bağdaşmadığı sonucuna varmıştır.⁴² Görüleceği üzere, her ne kadar pay sahibi genel kurul tarafından

⁴² Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, E. 2012/13234, K. 2014/3514, 25 Şubat 2014; Kâr dağıtmama kararının, hakkaniyete ve hakların sakınılması ilkesi uygun olup olmadığının değerlendirilmesi gerektiği yönünde bkz. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, E. 2024/2803, K. 2025/757, 11 Şubat 2025, (Kazancı İçtihat Bankası) Son Erişim Tarihi: 18.02.2025.

verilen kâr dağıtım kararı ile bağlı olsa da esasen TTK, genel kurulun bu konudaki yetkisini bir nebze sınırlamış ve bu sınırlamaların aşılması halinde de pay sahibine dava hakkı tanımıştır.

Kanun koyucunun anonim şirketlerde her yıl kâr payı dağıtılmasına ilişkin bir zorunluluk tesis etmek isteseydi, bunu ayrıca bir hükümle düzenleyebileceği yönündeki görüşe katılmaktayız. Zira öğretide de belirtildiği üzere, TTK m. 519 hükmü genel kanuni yedek akçelere ilişkindir. Örneğin, TTK m. 509 hükmü, kâr payı başlığını taşımakta olup bu hükümde kâr payı dağıtma zorunluluğuna ilişkin bir düzenleme getirilebilirdi. Kanun koyucunun bu konuya ilişkin iradesini tespit edebilmek adına bir diğer önemli kaynak TTK gerekçesi olarak görülebilir. TTK gerekçesi incelendiğinde ise bu hükmün eTTK m. 466'dan alındığı, söz konusu hükmün lafzının uygulamada yorum güçlükleri doğurduğu için TTK m. 519 hükmünde bu konuda sadece ifade değişikliği yapıldığı, hükmün içeriğine temel olan düşünce ve hükümlerin değiştirilmediği belirtilmiştir.⁴³ Gerekçede bu hususunun açıklığa kavuşturulması, kanun koyucunun anonim şirketlerde her yıl kâr dağıtma zorunluluğu bulunup bulunmadığı konusundaki iradesinin net bir biçimde anlaşılabilmesi ve öğretideki tartışmaların sonlandırılması bakımından yerinde olabilirdi.

Son olarak, Yönetim Kurulu Faaliyet Raporlarının Asgari İçeriğine İlişkin Yönetmelik m. 12 hükmünde kâr dağıtımını yapılmayacaksa bunun gerekçesi ile dağıtılmayan kârın nasıl kullanılacağına ilişkin önerinin yıllık faaliyet raporunun finansal durum bölümünde yer alması gerektiği ifade edilmiş olup kanaatimizce bu düzenleme anonim şirketlerde her yıl kâr dağıtma zorunluluğu bulunmadığı yönündeki görüşü güçlendirmektedir.

C. Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtma Zorunluluğu Bulunup Bulunmadığının Değerlendirilmesi

1. Payları Borsada İşlem Gören Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtma Zorunluluğu Bulunup Bulunmadığı Hususunun Değerlendirilmesi

Payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketlerde pay sahibinin anonim şirketten beklentisi ile halka kapalı anonim şirketlerde pay sahibinin anonim şirketten

⁴³ Bkz. TTK m. 519 Gerekçesi, Son Erişim Tarihi:18.02.2025, www.lexpera.com.

beklentisi farklılaşmaktadır. Halka kapalı anonim şirketlerden farklı olarak, halka açık anonim şirketlerde pay sahibinin, anonim şirketten iki temel mali beklentisi bulunmaktadır: payın fiyatının yükselmesi ve kâr payı almak.⁴⁴ Gerçekten de halka açık anonim şirketlerde, pay sahibi yaptığı yatırımın getirisi olarak düzenli ve yüksek miktarda nakit kâr payı alma amaçlar ve arzular, bu yönüyle kâr payının önemi bu tip şirketler bakımından daha da belirginleşmektedir.⁴⁵ Nitekim halka açık anonim şirketlerde, yatırımcı niteliği ağır basan pay sahiplerinin kâr payı dışında maddi bir getiri elde etme imkânı pratik olarak bulunmamaktadır.⁴⁶

Hukumumuzda eSPKn döneminde kâr dağıtımına ilişkin daha farklı bir yaklaşım benimsenmiş ve koruyucu nitelikte bazı düzenlemelere kanunda yer verilmiştir. Bu dönemde halka açık anonim şirketlerin esas sözleşmelerinde birinci kâr payı (temettü) oranının gösterilmesi zorunlu olup Sermaye Piyasası Kurulu asgari birinci kâr payı oranını belirleme yetkisine sahipti.⁴⁷ ESPKn m. 15 hükmü ile kâr payına ilişkin genel kurulun yetkisi önemli ölçüde sınırlandırılmış; birinci kâr payı dağıtılmadan esas sözleşmede öngörülen yedek akçelerin ayrılması veya genel kurul tarafından ilave yedek akçe ayrılmasına karar verilmesi mümkün kılınmamıştı. ESPKn hükümleri incelendiğinde, rahatlıkla ifade edilecektir ki esasen SPKn ile anonim şirketlere bir serbesti tanınmış olup, şirketin iradesine öncelik veren bir kâr dağıtım sistemi benimsenmiştir.⁴⁸

SPKn hükümleri çerçevesinde, halka açık anonim şirketlerde pay sahibinin kâr payı hakkına ilişkin düzenlemelerin hem eSPKn'dan hem de TTK'dan ayrıştığı görülmektedir. Bu farklılaşma, özellikle ikincil mevzuat incelendiğinde daha belirgin

⁴⁴ Çağlar Manavgat, *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz* (Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, 2016), 499.

⁴⁵ Bozgeyik, "Kâr Dağıtımı," 117-118; Manavgat, *Halka Arz*, 498.

⁴⁶ Bozgeyik, "Kâr Dağıtımı," 117-118.

⁴⁷ Asgari kâr dağıtım zorunluluğunun bir yandan halka açık anonim şirketlerde pay sahibini koruyucu niteliği bulunduğu ancak diğer yandan tüm halka açık anonim şirketler bakımından geçerli bir oran belirlenmesinin, şirketlerin kendi koşullarının göz ardı edilmesi sonucunu doğurduğuna yönelik bkz. Manavgat, *Halka Arz*, 500.

⁴⁸ Manavgat, *Halka Arz*, 499.

hâle gelmektedir. Sermaye piyasası hukukunda kâr dağıtımına ilişkin güncel mevzuat kapsamında temel düzenlemeler ise SPKn m.19 hükmü, KPT ve KYT'dir.

SPKn m. 19/1 hükmü kapsamında, halka açık anonim şirketler kârlarını, genel kurulları tarafından belirlenecek kâr dağıtım politikaları çerçevesinde ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak dağıtırlar. Sermaye Piyasası Kurulu halka açık anonim şirketlerin kâr dağıtım politikalarına ilişkin, benzer nitelikteki ortaklıklar bazında farklı esaslar belirleyebilir.

SPKn m. 19/2 hükmü kapsamında, kanunen ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen kâr payı ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine ve ortaklık çalışanlarına kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen kâr payı ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamaz.

SPKn m. 19 hükmünün gerekçesi incelendiğinde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kâr payı oranı belirlemesi ve bu oran çerçevesinde halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci kâr payı oranının gösterilmesi zorunluluğu uygulamasından vazgeçildiği, yeni kanun değişikliği ile halka açık anonim şirket genel kurulları tarafından belirlenecek kâr dağıtım politikaları çerçevesinde kârlarını dağıtabilecekleri düzenlenmiştir. Böylelikle dağıtılacak kâr payına ilişkin oransal veya asgari tutar şeklinde herhangi bir kısıtlama getirilmeyerek şirketlere finansal yapıları ve yatırım planlarına uygun hareket edebilme esnekliği sağlanmıştır. Bununla birlikte söz konusu serbestinin kötüye kullanımını engellemek ve piyasanın ihtiyaçları doğrultusunda karar alınabilmesini sağlamak amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na sektör ve şirket bazında farklı esaslar belirleme yetkisi verilmiştir.⁴⁹

Bir şirketin henüz hesap döneminin başında her hesap döneminde ne kadar kâr edeceğini bildirmesinin, ticari faaliyetlerinin sonucunu öngörmesinin ve ülkede bulunan ekonomik şartların nasıl gelişeceğini tahmin etmesinin beklenmesi şirketler adına hayli zorlayıcı olmasından hareketle; öğretide, kârın asgari oranının belirlenmesi ve dağıtılacak

⁴⁹ "SPKn m. 19 Gerekçesi", Son Erişim Tarihi: 18.02.2026, lexpera.com.

birinci kâr payı oranının esas sözleşmede düzenlenmesi zorunluluğunun kaldırılması olumlu bir gelişme olarak görülmektedir.⁵⁰

İlgili hükümler incelendiğinde, payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketler bakımından SPKn ile getirilen bir kâr dağıtma zorunluluğu bulunmadığı ifade edilebilecektir.⁵¹

2. Payları Borsada İşlem Görmeyen Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtma Zorunluluğu Bulunup Bulunmadığının Değerlendirilmesi

Konunun payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketler bakımından ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Nitekim SPKn ve KPT hükümleri kapsamında, payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketlerde pay sahibinin kâr payı hakkına ilişkin düzenlemelerin, payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketlerden farklılaştığı görülmektedir.

KPT m. 7 hükmünde, payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketler bakımından kâr payı dağıtım oranının, KPT hükümleri uyarınca, belirlenen bağışlar eklenmiş net dağıtılabilir dönem kârının %20'sinden az olamayacağı ve kâr payını tam ve nakden dağıtmalarının zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Bununla beraber, m.7/3 hükmünde de bir istisna getirildiği görülmekte olup ilgili hükme göre, hesaplanan kâr payı tutarının genel kurula sunulacak son yıllık finansal tablolara göre sermayenin %5'inden daha düşük olması veya söz konusu finansal tablolara göre net dağıtılabilir dönem kârının 100.000 TL'nin altında olması durumunda, şirket ilgili hesap dönemi için kâr payı dağıtmayabilir. Bu durum, dağıtmama nedeni ile birlikte Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulur.

KPT m. 7 hükmünden yola çıkarak payları borsada işlem görmeyen şirketlerin her yıl kâr dağıtma yükümlülüğü altında olup olmadığına ilişkin öğretide farklı görüşler mevcuttur.

⁵⁰ Gürbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 222; Vural Günel ve Yalçın Özge Okat, *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları* (On İki Levha Yayıncılık, 2021), 164.

⁵¹ Çelik ve Üçışık, *Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtımı*, 305.; Manavgat, *Halka Arz*, 500; Çonkar, "Kâr Payı," 670; Reha Tanör, *Türk Sermaye Piyasası, Halka Arz Cilt: 2* (Beta Basım, 2000), 94.

Çonkar, KPT m. 7 hükmü ile getirilen farklılığın, şayet dağıtım yapılacaksa bunun asgari oranının net dağıtılabılır dönem kârının %20'si olarak tespit edilmiş olması yönünde olduğunu ve söz konusu düzenlemeden payları borsada işlem görmeyen şirketler bakımından bir kâr dağıtım zorunluluğunun bulunduğu anlamının çıkarılamayacağını ifade etmektedir.⁵²

Gürbüz Usluel'e göre, KPT m. 7 payları borsada işlem görmeyen şirketler için özel bir düzenlemedir ve bu şirketler, her faaliyet dönemi sonunda en az %20 oranında kâr dağıtmakla yükümlü tutulmuştur. Yazar, payları borsada işlem görmeyen şirketler için öngörülen kâr dağıtma zorunluluğunun bir tebliğ düzeyinde değil, kanun seviyesinde, örneğin SPKn hükümlerinde düzenlenmesinin kanun yapma tekniği bakımından daha isabetli olacağını ifade etmektedir.⁵³

Benzer yönde, Çelikboya da payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketler bakımından zorunlu bir kâr dağıtım tutarının bulunduğunu ifade etmektedir.⁵⁴

Payları borsada işlem gören şirketler ile payları borsada işlem görmeyen şirketler, nakit erişimi ve ortaklıktan ayrılma dinamikleri bakımından farklılaşmaktadır. Payları borsada işlem gören şirket pay sahipleri, kâr payı dağıtılmadığı durumlarda hisselerini kolayca elden çıkarabilmektedir. Bununla beraber, payları borsada işlem görmeyen şirketlerde pay sahiplerinin, hisselerini nakde çevirmesi nispeten daha zordur. Dolayısıyla, payları borsada işlem görmeyen şirketlerde pay sahiplerinin, genel kurulun kâr dağıtmama kararına karşı elinde bulunan imkân daha dar mahiyettedir. Bu temel farklılık ve SPKn ve KPT hükümleri kapsamında payları borsada işlem gören şirketler ile payları borsada işlem görmeyen şirketler bakımından ayrıksı bir düzenlemenin mevcudiyeti göz önünde bulundurulduğunda, payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketler bakımından kâr dağıtma zorunluluğunun bulunduğu yönünde görüşü benimsemenin daha doğru olduğu kanaatindeyiz.

⁵² Çonkar, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kâr Payı," 671.

⁵³ Gürbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 225-226.

⁵⁴ Çelikboya, *Kâr Payı Hakkı*, 91.

3. Kâr Dağıtım Politikası ve Kurumsal Yönetim Anlayışı Bakımından Değerlendirilmesi

a. Kurumsal Yönetim Anlayışı

i. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim anlayışı; eşitlik ve hakkaniyet, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sosyal sorumluluk olmak üzere dört temel ilke üzerine inşa edilmiştir.⁵⁵ Bu ilkeler farklı alanlara ilişkin görünmekle birlikte, ortak bir teorik temele dayanmaktadır. Buna göre anonim şirket, yalnızca kâr elde etmeyi amaçlayan basit bir organizasyon olarak değerlendirilemez; aksine çok sayıda menfaat sahibinin yer aldığı ve yoğun menfaat çatışmalarının ortaya çıktığı kurumsal bir yapıyı ifade eder.⁵⁶ Şirketin sermaye yapısına bağlı olarak menfaat çatışmalarının niteliği de değişmektedir. Yaygın pay sahipliği yapısında yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki çatışmalar ağırlık kazanırken, hâkim pay sahipliği yapısında kontrol gücünü elinde bulunduran pay sahipleri ile azınlık pay sahipleri arasındaki çatışmalar belirginleşmektedir. Bu çerçevede modern şirketler hukukunda kurumsal yönetim ilkeleri, söz konusu menfaat çatışmalarını dengelemeye yönelik ve anonim şirketin iyi yönetimine yönelik ideal arayışında temel bir kurumsal çerçeve işlevi görmektedir.

Eşitlik ve hakkaniyet ilkesi, hâkim pay sahiplerinin sahip olduğu gücü adil bir şekilde kullanması gerekliliğini ifade eder. Esasen bu ilke, 4721 sayılı Türk Medenî Kanunu (“TMK”) m. 2 hükmünde kendisine kanuni dayanak bulan dürüstlük kuralı ve

⁵⁵ Ülkelere yönelik tavsiye niteliğindeki ilkeler açısından bkz. G20/OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance (OECD 2023). Türk hukuku açısından bkz. Ali Paşlı, *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi* (Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2005), 71; Hasan Pulaşlı, *Corporate Governance: Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model* (Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, 2003), 36; Cafer Eminoğlu, *Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim* (On İki Levha Yayıncılık, 2014), 17; Ünal Tekinalp, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı*, Uğur Alacakaptan’a Armağan Cilt: II (İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2008), 636; Rauf Karasu, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ile İlgili Getirilen Yenilikler,” *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 4, Sayı 2 (2013): 45.

⁵⁶ Konu vekâlet sorunuyla doğrudan bağlantılıdır. Vekâlet sorununa yönelik öncü niteliğinde kabul edilen iki makale için bkz. Michael C. Jensen ve William H. Meckling, “Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure,” *Journal Of Financial Economics* 3, Sayı 4 (1976): 305-360.; Eugene F. Fama, “Agency Problems And The Theory of The Firm,” *The Journal of Political Economy* 88, Sayı 2 (1980): 288-307. Türk hukukunda detaylı açıklamalar için bkz. Şehirli Çelik, Kırca ve Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku*, 246.

hakların sakınılarak kullanılması ilkesinin kurumsal yönetim öğretisine yansımasıdır.⁵⁷ G20/OECD İlkelerinde, azınlık pay sahipleri dahil olmak üzere tüm pay sahiplerinin adil muamele görmesi gerektiği ve haklarını kullanmalarının zorlaştırılmaması gerektiği ifade edilmiştir.⁵⁸ Ayrıca, pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi durumunda şirket tarafından hızlı ve etkin telafi imkanları sağlanması gerektiği G20/OECD İlkelerinde vurgulanmıştır.⁵⁹

Şeffaflık, diğer adıyla kamuyu aydınlatma ilkesi, kurumsal yönetim anlayışının temel unsurlarından birini oluşturmaktadır.⁶⁰ Yatırımcılar, alacaklılar ve diğer menfaat sahipleri kararlarını, şirketin bu ilke kapsamında sunduğu bilgiler doğrultusunda vermektedir. Şeffaflık ilkesinin bir diğer işlevi ise, pay sahiplerini ve diğer menfaat sahiplerini koruyan piyasa temelli bir denetim mekanizması oluşmasına katkı sağlamaktır. Şirketin ticari sırları dışında kalan önemli nitelikteki hukuki ve finansal bilgilerin kamuya açıklanması şeffaflık ilkesinin temelini teşkil eder. Bununla birlikte günümüzde, çevresel ve sosyal hususların da yatırım kararlarını etkileyebileceği kabul edildiğinden, bu alanlara ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri de giderek önem kazanmıştır. Şeffaflık ilkesi, vekâlet sorununun başlıca kaynaklarından biri olan bilgi asimetrisini azaltmaya yönelik etkili bir araç olarak görüldüğünden, kurumsal yönetim yaklaşımı içinde ayrıcalıklı bir konuma sahiptir.

Hesap verilebilirlik ilkesi, şirketin yaptığı işlemlerin gerekçelerini açıklayabilmesini konu edinir.⁶¹ İlke, doğrudan yönetim kurulu üyelerine ve yöneticilere yöneliktir. Yöneticilerin görev ve sorumluluklarının açık kurallara bağlanması, yöneticiler üzerinde gözetim ve denetim mekanizmaları oluşturulması, ilke açısından önem teşkil eder. Ancak, yöneticilerin ticari kararlarını baskı altında kalmaksızın özgür iradeleriyle verebilmesi kurumsal yönetim açısından dikkat edilen bir konudur. Türk

⁵⁷ Benzer şekilde, eşit işlem ilkesinin (TTK m. 357) de yansıması olarak da kabul edilebilir. bkz. Eminoğlu, *Kurumsal Yönetim*, 17; Karasu, “Kurumsal Yönetim,” 45.

⁵⁸ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, 14.

⁵⁹ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, 14

⁶⁰ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, 27.

⁶¹ Eminoğlu, *Kurumsal Yönetim*, 19.; Paslı, *Ortaklık Kurumsal Yönetimi*, 76; Pulaşlı, *Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model*, 36.

hukukunda yöneticilerin takdir yetkisinin sınırı açısından tedbirli yönetici ölçütü belirlenmiştir. Tedbirli yönetici ölçüsü uyarınca yöneticiler tarafından verilen kararlar, kurumsal yönetim ilkeleriyle tutarlı şekilde iş adamı kararı kabul edilmiş ve yöneticilerin bu kararlardan dolayı sorumlulukları sınırlanmıştır.⁶² G20/OECD İlkelerinde de kurumsal yönetim çerçevesinin, yöneticilerin şirkete ve pay sahiplerine karşı hesap verebilirliğini sağlaması; kararların gerekli özen gösterilerek verilmiş olması durumunda ise yönetim kurulu üyelerinin sorumlu olmaması gerektiği vurgulanmıştır.⁶³

Kurumsal yönetim anlayışı içerisinde son yıllarda en fazla dikkat çeken konulardan biri sürdürülebilirliktir. Şirketlerin uzun vadeli ve istikrarlı değer yaratmasına odaklanan sürdürülebilirlik yaklaşımı, şirketlerin yalnızca pay sahiplerinden ibaret olmadığı; aksine çok daha geniş bir menfaat sahipleri kümesiyle ilişkili olduğu esasına dayanmaktadır.⁶⁴ Konunun artan önemine paralel olarak, 2023 yılında yenilenen G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde “sürdürülebilirlik ve dayanıklılık” başlığı altında müstakil bir başlık oluşturulmuştur.⁶⁵

ii. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yaptırımı

Kurumsal yönetim ilkelerinin yaptırımına yönelik tarihsel gelişime bakıldığında, ilk aşamada bağlayıcı nitelikte olmayan ve piyasa odaklı yaptırım mekanizmalarını esas alan yumuşak hukuk kurallarının hâkim olduğu görülmektedir. Ancak 2000’li yılların başında ABD ve Avrupa’da ortaya çıkan şirket skandalları sonrasında bağlayıcı kurallar yaygınlaşmıştır.⁶⁶ Bununla birlikte günümüzde, kurumsal yönetim kavramının esnek ve

⁶² TTK m. 369 Gerekeşi, Son Erişim Tarihi: 18.02.2026, www.lexpera.com.

⁶³ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, 34.

⁶⁴ Sürdürülebilirlik kavramına ilişkin ayrıntılı açıklamalar ile kavramın Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ÇSY/ESG) ve kurumsal sosyal sorumluluk kavramlarından farkı için bkz. Deniz Mümin Baysal, “Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Haklarının Belirlenmesinde Çevresel, Sosyal, Yönetiş Performans Ölçütlerinin Kullanılması,” *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 20, Sayı 229 (2025): 1572

⁶⁵ G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, 44.

⁶⁶ Klaus Hopt, “Comparative Corporate Governance: The State Of The Art And International Regulation,” *American Journal of Comparative Law* 59, Sayı 1 (2011): 15-24; Paul L. Davies, “Enron and Corporate Law Reform in the UK and the European Community” Klaus J. Hopt ve diğerleri editörlüğünde, *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*, Oxford University Press, 2005, 163-190.

dinamik yapısıyla da uyumlu biçimde, kamuyu aydınlatma ve piyasa disiplinine dayanan “uygula ya da açıkla” yaklaşımı temel eğilim olma niteliğini korumaktadır.⁶⁷ Nitekim kurumsal yönetim anlayışı, şirket yönetimine doğrudan müdahaleden ziyade şeffaflık yoluyla piyasanın denetleyici işlevini harekete geçirmeyi amaçlamakta; bu nedenle kamuyu aydınlatma ve piyasa temelli yaptırımlar kurumsal yönetimin ruhuna daha uygun araçlar olarak kabul edilmektedir.⁶⁸ Kurumsal yönetim ilkelerini tamamen bağlayıcı biçimde uygulayan ülkeler istisnai nitelikte olup, Türkiye’nin de içinde bulunduğu bazı hukuk sistemleri bağlayıcı kuralları ile “uygula ya da açıkla” yöntemini birlikte kullanan karma bir modeli benimsemiştir.⁶⁹

Türk hukukunda 2011 yılına kadar tavsiye niteliğinde uygulanan ilkeler, 2011 yılında SPK’ya verilen yetkiler doğrultusunda çıkarılan Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ ile karma bir yapıya dönüştürülmüş; 2014 yılında yayımlanan ve halen yürürlükte olan Tebliğ ile de bu yaklaşım sürdürülmüştür. Buna göre kurumsal yönetim ilkelerine tabi şirketler, belirlenen ilkelerin bir kısmını zorunlu olarak uygulamakta, zorunlu olmayan ilkeler bakımından ise “uygula ya da açıkla” yöntemi çerçevesinde kamuya açıklama yapmaktadır. Bu çalışmanın konusu bakımından özellikle belirtilmelidir ki, Tebliğ’in 1.6. maddesinde “Kâr Payı Hakkı” başlığı altında yer alan düzenlemeler uygulanması zorunlu ilkeler arasında sayılmamış, bu alan esasen kamuyu aydınlatma ve piyasa denetimine bırakılmıştır.

iii. Kâr Payının Kurumsal Yönetim Bakımından Önemi

Kurumsal yönetim anlayışında menfaat çatışmalarını dengeleme amacı taşıyan pek çok araç bulunmaktadır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerine yüklenen rol, performansa dayalı mali hak yaklaşımı, kurulması zorunlu kılınan komiteler bu araçlara

⁶⁷ G20/OECD Corporate Governance Factbook 2025, 43. 2025 verilerine göre, 52 ülke arasından 43 ülke kurumsal yönetim kodları bakımından “uygula veya açıkla” yöntemini kullanmaktadır.

⁶⁸ Çağlar Manavgat, “Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi,” *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 24, Sayı 2 (2007): 497.

⁶⁹ ABD, Çin ve Hindistan borsa kotasyon kuralları vasıtasıyla kurumsal yönetim ilkelerini bağlayıcı olarak uygulayan 3 ülkedir. Türkiye’nin de içinde bulunduğu 6 ülke ise karma bir yapı benimsemektedir. G20/OECD Corporate Governance Factbook 2025, 43.

örnek olarak verilebilir. Öğretide, menfaat çatışmalarını dengeleyici etkisi sebebiyle kâr payı önemli bir kurumsal yönetim aracı olarak görülmektedir.⁷⁰

Kâr payı, anonim şirketler hukukunda menfaat çatışmalarına çok boyutlu bir anlam kazandırmaktadır. Konunun çok boyutluluğu, kâr payının birden fazla menfaat sahibini ilgilendiren bir işlem olması, yeri geldiğinde menfaat çatışmalarını azaltan, yeri geldiğinde ise menfaat çatışmalarını şiddetlendiren bir yönü olmasıyla alakalıdır. Kâr payının menfaat çatışmalarına yönelik ilk boyutunu, şirket ile alacaklılar arasında yaşanan menfaat çatışmaları oluşturmaktadır. Şöyle ki, şirketin kâr payı dağıtımını yapmasıyla birlikte likiditesi, dolayısıyla özkaynakları azalmakta; şirket, kâr payı dağıtımını vasıtasıyla borç-özkaynak dengesini riziko alacaklılar üzerinde kalacak şekilde kurgulama imkanına sahip olmaktadır.⁷¹ Bu durum ise, şirket alacaklılarının alacaklarını tahsil edebilme imkanını zorlaştırdığı için alacaklılar tarafından arzu edilmeyen bir durumdur. Nitekim, pazarlık gücüne sahip finansal kuruluşlar bu istenmeyen durumu engellemek amacıyla şirket ile yaptıkları sözleşmelere kâr payı dağıtımını kısıtlayıcı taahhüt (*covenant*) maddeleri yerleştirmektedir.⁷²

⁷⁰ Frank Easterbrook, “Two Agency-Cost Explanations of Dividends,” *The American Economic Review* 74, Sayı 2 (1984):650.; Michael C. Jensen, “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers,” *The American Economic Review* 76, Sayı 2 (1986):323; Todd Mitton, “Corporate Governance And Dividend Policy In Emerging Markets,” *Emerging Markets Review* 5, Sayı 4 (2004): 410; Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer ve Robert W. Vishny, “Agency Problems and Dividend Policies around the World,” *The Journal Of Finance* 55, Sayı 1 (2000):3.; Zohar Goshen, “Shareholder Dividend Options” *The Yale Law Journal* 104 (1995):887; Brian R. Cheffins, “Dividends As A Substitute For Corporate Law: The Separation Of Ownership And Control In The United Kingdom,” *Washington and Lee Law Review* 63, Sayı 4 (2006): 1305; Janis Berzins, Øyvind Bøhren ve Bogdan Stacescu, “Dividends And Taxes: The Moderating Role Of Agency Conflicts,” *Journal Of Corporate Finance* 58 (2019):584; John Kose ve Anzhela Knyazeva, “Payout Policy, Agency Conflicts, And Corporate Governance” (2006), Son Erişim Tarihi:15.02.2026, www.ssrn.com; Celine Du Boys, “Is Payout Policy Part Of The Corporate Governance System? The Case Of France,” *European Journal Of International Management* 3, Sayı 1 (2009):43; María Gutiérrez ve Maribel Sáez, “Dividend Policy with Controlling Shareholders,” *Theoretical Inquiries in Law* 16, Sayı 1 (2015): 110; Luca Enriques, Henry Hansmann, Reinier Kraakman ve Mariana Pargendler, “The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies,” içinde *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Oxford Academic, 2017), 87.

⁷¹ Easterbrook, “Explanations,” 655.

⁷² Taahhütler, şirket alacaklılarına kimi zaman pay sahiplerinden bile üstün karar alma hakları bahsettiği için kurumsal yönetim öğretisinde önem atfedilen bir konu olmuştur. G20/OECD Corporate Governance Principles 2023, 31. Bu konuda Türk hukukunda detaylı açıklamalar için bkz. Murat Gürel, *Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak İçin Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu*, (On İki Levha Yayıncılık, 2022).

Dağılık pay sahipliği yapısının yaygın olduğu ABD gibi ülkelerde, yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmaları, konunun ikinci boyutunu oluşturmaktadır. Mülkiyet-kontrol ayrışmasından kaynaklı olarak şirket malvarlığının kötüye kullanılması riski, yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarının temel sebebidir. Yöneticilerin kötü veya verimsiz yatırım kararları sonucunda değer kaybına uğrayabilecek malvarlığı unsurlarının, bu tür kayıplar gerçekleşmeden önce kâr payı yoluyla pay sahiplerine aktarılması hâlinde, kâr payı dağıtımı, pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki menfaat çatışmalarını dengeleyici bir araç olarak belirginleşmektedir.⁷³ Dağılık pay sahipliği yapısında kâr payı dağıtımının kurumsal yönetim bakımından önemli diğer bir etkisi de kâr payı dağıtımı sonrasında özkaynakları azalan şirketin, yeni yapacağı yatırımlar için piyasalardan borçlanması sonucu gerçekleşmektedir. Zira, borçlanma, alacaklıların şirket üzerindeki denetim ve gözetim etkisi sebebiyle önemli bir kurumsal yönetim aracı kabul edilmekte ve böylelikle yöneticilerin daha özenli davranmalarına vesile olmaktadır.⁷⁴

Kâr payının menfaat çatışmaları bakımından incelenmesi gereken son boyutu ise hâkim pay sahipliği yapısındaki menfaat çatışmalarıdır. Hâkim pay sahipliği yapısındaki temel risk, hâkim pay sahibinin şirket malvarlığını hukuka aykırı işlemlere kendisine veya ilişkili taraflara aktarması olduğu için, menfaat çatışmaları hâkim pay sahipleri ile azınlık pay sahipleri arasında gerçekleşmektedir.⁷⁵ Bu yapıda, aynı dağılık pay sahipliği yapısında olduğu gibi, kâr payı dağıtımı yapılması menfaat çatışmalarını dengeleyici bir işleve sahiptir.⁷⁶ Zira, malvarlığının hukuka aykırı aktarımlarla azaltılması riski karşısında, azınlık pay sahiplerinin kâr payı isteği yüksektir. Özellikle, pay sahipliği haklarının zayıf korumaya sahip olduğu ülkelerde azınlık pay sahiplerinin kâr payı beklentisi daha da artış göstermektedir.⁷⁷

⁷³ La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer ve Vishny, “Dividend Policies,” 2.

⁷⁴ Easterbrook, “Explanations,” 654; Jensen, “Free Cash Flow,” 323; Cheffins, “Dividends,” 1306.

⁷⁵ Cheffins, “Dividends,” 1305; Gutiérrez ve Sáez, “Dividend Policy,” 107-110.

⁷⁶ La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer ve Vishny, “Dividend Policies,” 4; Gutiérrez ve Sáez, “Dividend Policy,” 110.

⁷⁷ Mitton, “Policy,” 411; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer ve Vishny, “Dividend Policies,” 7.

b. Türk Hukukunda Kâr Dağıtım Politikasının Kurumsal Yönetim Anlayışı Bakımından Değerlendirilmesi

i. Kâr Dağıtım Politikasının Düzenlenmesi

Şirketin ve payın değerini belirleyen en önemli etkenlerden biri olan ve SPKn'nın kâr payının sisteminin temeline yerleştirdiği kâr dağıtım politikasına ilişkin TTK'da açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Bununla beraber, halka açık anonim şirketler, kâr dağıtımını yaparken hem yürürlükteki mevzuat hükümlerine hem de SPKn m. 19 hükmü kapsamında genel kurulları tarafından belirlenen kâr dağıtım politikasına uymakla yükümlü tutulmuşlardır.

Tekinalp, mevzuatta kâr dağıtım politikasına yer verilmesinin iki temel sebebi bulunduğunu, ilk sebebinin şayet esas sözleşmede kâr dağıtımına ilişkin açık bir hüküm yoksa bu hususu açıklığa kavuşturmak olduğunu, ikinci sebebinin ise esas sözleşmeye ve kâr dağıtım politikasına göre kâr dağıtımının diğer dağıtımlara nazaran önceliğinin belirtmek istenmesi olduğunu ifade etmiştir.⁷⁸ *Gürbüz Usluel* ise halka açık anonim şirketler açısından kâr dağıtım politikasının düzenlenmesinin temel nedeninin, eSPKn döneminde m.15'te öngörülen esas sözleşmede asgari şekilde kâr dağıtımının belirlenmesi zorunluluğunun ortadan kaldırılması olduğunu belirtmektedir.⁷⁹

KPT'de kâr dağıtım politikasına ilişkin temel bilgiler bulunmakta olup m. 4/2'de kâr dağıtım politikasında asgari olarak yer alması gereken hususlar belirtilmiştir. Buna göre kâr dağıtım politikasında; kâr payı dağıtılıp dağıtılmayacağı, dağıtılacak ise ortaklar ve kâra katılan diğer kişiler için belirlenen kâr payı dağıtım oranı, kâr payının ödenme şekli, kâr payı dağıtım işlemlerine en geç dağıtım kararı verilen genel kurul toplantısının yapıldığı hesap dönemi sonu itibarıyla başlanması şartıyla, kâr payının ödenme zamanı, kâr payı avansı dağıtılıp dağıtılmayacağı, şayet dağıtılacak ise buna ilişkin esaslar bulunmalıdır.

KPT m. 4/3 hükmüne göre kâr dağıtım politikasında değişiklik yapılması mümkündür. Kâr dağıtım politikasında değişiklik yapılması istenmesi halinde, Sermaye

⁷⁸ Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 700.

⁷⁹ Gürbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 222.

Piyasası Kurulu'nun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde bu değişikliğe ilişkin yönetim kurulu kararı ve değişikliğin gerekçesi kamuya duyurulur. Kamuya yapılan duyurunun ardından konunun tekrar genel kurulda görüşülerek karara bağlanması gerekmektedir.

Kurumsal Yönetim İlkeleri m. 1.6, "Kâr Payı Hakkı" başlığını taşımakta ve kâr dağıtım politikasına ilişkin temel birtakım bilgiler içermektedir. İlgili ilkeler kapsamında, halka açık anonim şirketlerin belirli ve tutarlı bir kâr dağıtım politikası bulunur. KYİ m. 1.6.2 uyarınca, kâr dağıtım politikası, pay sahiplerinin anonim şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği kârın dağıtım usul ve esaslarını öngörebilmesine imkân verecek açıklıkta asgari bilgileri içerir. Ayrıca, kâr dağıtım politikasında pay sahiplerinin menfaatleri ile ortaklık menfaati arasında dengeli bir politika izlenmesi gerektiği belirtilmiştir (KYİ m. 1.6.4).

KYİ m. 1.6.3 gereğince, kâr dağıtım politikası yönetim kurulu tarafından hazırlanır. Yönetim kurulunun genel kurula kârın dağıtılmamasını teklif etmesi halinde, bunun nedenleri ile dağıtılmayan kârın kullanım şekline ilişkin bilgiye, kâr dağıtımına ilişkin gündem maddesinde yer verilir. Bununla beraber, KYİ m. 1.6.1 uyarınca, kâr dağıtım politikası, genel kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulur ve anonim şirketin kurumsal internet sitesinde kamuya açıklanır. Burada genel kurul tarafından kâr dağıtım politikasına ilişkin alınacak kararda nisapların ne olacağını değerlendirmek gerekir. Bu kapsamda ilgili mevzuat incelendiğinde, kâr dağıtım politikasının kararlaştırıldığı genel kurulda toplantı ve karar nisabına ilişkin özel bir düzenleme yer almadığı görülmektedir. Dolayısıyla, genel kurulun kâr dağıtım politikasına ilişkin kararında adi toplantı ve karar nisabının uygulanacağı söylenebilir. Bu kapsamda, TTK m. 418 hükmüne göre, genel kurullar, TTK veya esas sözleşmede, aksine daha ağır nisap öngörülmüş bulunan hâller hariç, sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığıyla toplanır. Kararlar toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile verilir.

ii. Kâr Dağıtım Politikasına Aykırılığın Yaptırımı

Kâr dağıtım politikasına aykırı dağıtım yapılmasının sonuçlarına, bir diğer deyişle, kâr dağıtım politikasının bağlayıcılığına değinecek olursak; konuya ilişkin

öğretide farklı görüşler savunulduğu görülmektedir. Bu kapsamda, bazı yazarlar, eğer kâr dağıtım politikasında bir oran belirlenmişse, kâr payı dağıtılmasının zorunlu hale geldiğini veya kâr dağıtım politikasına aykırı kâr dağıtılması halinde pay sahiplerinin iptal davası açma yetkisi bulunduğunu belirtmektedir.⁸⁰

Çonkar ise, KPT m. 4/2 hükmünde kâr dağıtım politikasında asgari olarak yer verilmesi gereken hususlar sayılırken “kâr payı dağıtılıp dağıtılmayacağı” ifadesinin kullanıldığını, buradan yola çıkarak şirketlerin en azından dönemsel olarak kâr payı dağıtmamasına izin verilmiş olduğunu ve kâr dağıtım politikasına aykırı kâr dağıtılması halinde pay sahiplerinin iptal davası açma yetkisinin bulunmadığını ifade etmektedir.⁸¹ Bu kapsamda, yazar, kâr dağıtım politikasının, hukuki sonuca yönelmiş bir irade beyanından ziyade, şirketin kâr dağıtım konusundaki öngörüsünü içeren bir metin olduğunu, kâr dağıtım politikasında, kâr payı dağıtılmayacağının beyan edilmiş olmasının, tek başına kâr payının dağıtılmaması şeklindeki hukuki sonucu doğurmaya elverişli olmadığını belirtmektedir.⁸²

Kar dağıtım politikasının bağlayıcılığı ve bu politikaya aykırılığın yaptırımına ilişkin değerlendirmemize geçmeden önce, konu ile olan yakın bağlantısı ve yapılacak kıyaslamaya sağlayacağı katkı nedeniyle, esas sözleşme hükümlerinin hukuki niteliğine ilişkin doktrinde yapılan ayrıma kısaca değinmekte yarar bulunmaktadır. Bilindiği üzere, esas sözleşme hükümleri doktrinde maddi (gerçek, korporatif, tüzel kişiliğe özgü) ve şekli (gerçek olmayan, korporatif nitelik taşımayan, tüzel kişiliğe özgü olmayan) hükümler olarak sınıflandırılmakta; bu ayrım, söz konusu hükümlerin ortaklık düzeni üzerindeki etkisinin farklılaşmasına yol açmaktadır.⁸³ Doktrinde, maddi ve şekli esas sözleşme hükümlerinin tasnifi bakımından farklı ölçütler ileri sürülmekle birlikte, maddi esas

⁸⁰ Ali İhsan Karacan ve Esra Erişir Karacan, *Halka Açık Şirketlerde Kâr Dağıtımı* (Legal Yayınları, 2016), 221-224.; Gürbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 224-227; Haklı sebep varsa kâr dağıtım politikasına aykırı karar alınabileceği, haklı sebep olmadan politikadan sapılması haline iptal yaptırımının gündeme geleceği hakkında bkz. Manavgat, *Halka Arz*, 502.

⁸¹ Çonkar, “Kâr Payı,” 670.

⁸² Çonkar, “Kâr Payı,” 672-673.

⁸³ Mehmet Bahtiyar, *Anonim Ortaklık Anasözleşmesi* (Beta Basım, 2001), 235 vd. Cem Veziroğlu, *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Esas Sözleşme Özgürlüğü ve Sınırları* (On İki Levha Yayıncılık, 2021), 279 vd. Tolga Ayoğlu, *Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim* (On İki Levha Yayıncılık, 2018), 56 vd.

sözleşme hükümlerinin genel olarak şirketin temel düzenine ilişkin hükümlerden oluştuğu; buna karşılık şirketin temel yapısına ilişkin olmayan ve esas sözleşmenin ihtiyari unsurlarını teşkil eden düzenlemelerin kural olarak şekli esas sözleşme hükümleri arasında yer aldığı kabul edilmektedir.⁸⁴ Maddi esas sözleşme hükümlerini şekli esas sözleşme hükümlerinden ayıran en önemli hususlardan biri, bu hükümlere aykırılığın şirketler hukukuna özgü yaptırımlara tabi olmasıdır. Bu çerçevede, şekli esas sözleşme hükümlerine aykırılık kural olarak genel kurul kararlarının iptaline yol açmazken; maddi esas sözleşme hükümlerine aykırılık hâlinde genel kurul kararlarının iptali mümkün olabilmektedir.⁸⁵ Örneğın; esas sözleşmede üçüncü kişilere (yönetim kurulu, kurucular vb.) alacak hakkı tanıyan bir hükme aykırı genel kurul kararının iptali istenemezken, kâr payına ilişkin esas sözleşme hükümlerine aykırılık, bu hükümlerin maddi esas sözleşme niteliğinde olması nedeniyle genel kurul kararının iptalini gerektirecektir.⁸⁶

Kâr payı dağıtım politikasına aykırılığın yaptırımına ilişkin görüşümüze gelince, bizim de katıldığımız görüş uyarınca, kâr dağıtım politikasına aykırı nitelikte bir genel kurul kararının SPKn m. 19/1 uyarınca iptali gerekmektedir.⁸⁷ Nasıl ki ortaklığın temel düzenine ilişkin ve bu yönüyle maddi esas sözleşme hükmü niteliğı taşıyan kâr payına ilişkin esas sözleşme hükümlerine aykırılık TTK m. 445 uyarınca iptal yaptırımına tabi ise, kâr dağıtım politikasına aykırılığın da aynı şekilde değerlendirilmesi gerekir. Zira kâr

⁸⁴ *Bahtiyar*'a göre bir esas sözleşme hükmünün "gerçek" sayılabilmesi, ortaklığa özgü ilişkileri düzenlemesi, ortaklığa yönelik bir amaç taşıması ve başta ortaklar olmak üzere iç ilişkiye katılan kişileri hedef alması şartına bağlıdır. Bahtiyar, *Anasözleşme*, 236. *Ayoğlu*, bir hükmün maddi (gerçek) esas sözleşme hükmü sayılıp sayılmayacağıın, anonim şirketler hukukunun o hükme bu etkiyi tanıyıp tanımadığına göre belirleneceğini; özellikle şirketin organizasyonu, unvanı, amacı, sermayesi ve organlarına ilişkin düzenlemelerin maddi esas sözleşme hükmü niteliğinde olduğunu, şirketin temel yapısına ve normatif düzenine ilişkin olmayan, anonim şirketler hukuku düzeninin kendilerine sonuç bağlamadığı hükümlerin ise şekli esas sözleşme hükmü olduğu düşüncesindedir. Ayoğlu, 56 vd; *Veziroğlu* ise, bir hükmün maddi (korporatif) esas sözleşme hükmü olup olmadığı açısından iki aşamalı bir test önermektedir. İlk aşamada, bir hükmün şirket düzeninde sonuç doğurup doğurmadığı veya geniş etki alanına sahip olup olmadığı değerlendirilmektedir. İkinci aşamada ise ilgili hükmün emredici hükümler, tek borç ilkesi vb. ilkeler karşısında geçerli olup olmayacağına yönelik geçerlilik denetimi yapılmaktadır. *Veziroğlu*, *Esas Sözleşme*, 300 vd.

⁸⁵ Kırca, *Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*, 71 vd.

⁸⁶ Benzer şekilde, borçlar hukuku karakterli pay sahipleri sözleşmesinde yer alan kâr payına ilişkin bir hüküm, maddi esas sözleşme hükmü niteliğini haiz değildir ve bu hükme aykırılık hâlinde şirketler hukukuna özgü yaptırımlar devreye girmez. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 80.

⁸⁷ Gürbüz Usluel, *Kâr Payı Alma Hakkı*, 224-227. Karacan ve Karacan, *Kâr Dağıtım*, 221-224.

dağıtım politikası, açıkça SPKn m. 19 ve KPT m.4 ile detaylıca düzenlenmiş olup kanun koyucunun bu politikaya maddi esas sözleşme hükümlerine benzer bir etki alanı tanımayı amaçladığı anlaşılmaktadır. Kâr dağıtım politikasının, şirketin ihtiyarı olarak benimsediği diğer politikalarla (çevre, tedarik, tüketici politikaları vb.) aynı düzlemde değerlendirilmesi mümkün değildir. Zira, kâr dağıtım politikasında, tıpkı esas sözleşmede yer alan kâr dağıtım hükümlerinde olduğu gibi kârın dağıtımına ilişkin esaslar belirlenmekte; hatta kimi durumlarda esas sözleşme hükümleri doğrudan kâr dağıtım politikasına yansıtılmaktadır. Nitekim, kâr dağıtım politikasının ortaklığın temel düzenine ilişkin ve tüzel kişiliğe yönelik olması, kar dağıtım politikasına onay vermeyen veya sonradan pay iktisap edenleri dahi bağlayacak şekilde geniş bir etki alanına sahip bulunması, KPT m. 4/3'te öngörüldüğü üzere kâr dağıtım politikasında değişiklik yapılmasının gerekmesi hâlinde bunun gerekçeleriyle birlikte özel durum açıklaması olarak kamuya duyurulmasının zorunlu tutulması, kanun koyucunun kâr dağıtım politikasına maddi esas sözleşme hükmüne benzer bir etki tanımayı hedeflediğini göstermektedir.

Sonuç olarak, kar dağıtım politikasının maddi esas sözleşme hükümlerine benzer bir etkiye sebep olduğu ve pay sahiplerinin imzaladıkları borçlar hukuku karakterli sözleşmeler ile şirketin ihtiyarı olarak kabul ettiği politikalardan farklı olarak şirketler hukuku düzeni içinde yer aldığı; halka açık anonim şirketler bakımından SPKn ile getirilen bir kâr dağıtım zorunluluğu bulunmadığı, bununla beraber şayet şirketler esas sözleşmelerinde veya kâr dağıtım politikalarında kâr dağıtacaklarına ilişkin düzenlemelere yer vermişse, bu taktirde kâr dağıtım zorunluluğundan bahsedilebileceği ve buna aykırı bir kâr dağıtım kararının (esas sözleşmede yer alan kâr payı dağıtımına ilişkin düzenleme bakımından esas sözleşme hükümlerine aykırılık ve kâr dağıtım politikasında yer alan kâr payı dağıtımına ilişkin düzenleme bakımından SPKn hükümlerine aykırılık yönüyle) iptal edilebilirlik yaptırımına tabi olduğu düşüncesindeyiz.

iii. Kâr Dağıtım Politikasının Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde İncelenmesi

aa. Genel Olarak

Kâr payı dağıtım politikasını hukuk tekniği açısından değerlendirirken, Türk hukuk sisteminin yapısal özelliklerini göz önünde bulundurmak gerekir. Hâkim pay sahipliği yapısının egemen olduğu Türk hukukunda, menfaat çatışmaları temel olarak hâkim pay sahipleri ile azınlık pay sahipleri arasında gerçekleşmektedir. Dağıtım pay sahipliği yapısında, yöneticilerin davranışlarını sınırlamaya yönelik pek çok kurumsal yönetim mekanizması, hâkim pay sahipliği yapısında beklenen etkiyi verememektedir. Kurumsal yatırımcıların, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ve piyasa denetiminin oluşturduğu baskı mekanizmaları, dağıtım pay sahipliği yapısında kâr payı dağıtımını teşvik edebilirken; hâkim pay sahipliği yapısında, kontrol gücünden doğan özel menfaatler nedeniyle bu mekanizmalar çoğu zaman etkisiz kalma riskiyle karşılaşmaktadır.⁸⁸ Bu nedenle, hâkim pay sahipliği yapısında kâr payı dağıtımını tetikleyici kurumsal yönetim mekanizmalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Kanaatimizce kâr payı dağıtım politikası, hâkim pay sahipliği yapısında ortaya çıkan menfaat çatışmalarını dengeleyici bir işleve sahip olabilir. Ancak bunun sağlanabilmesi için, kâr payı dağıtım politikalarına işlevsellik kazandırılması gerekmektedir. Özellikle, esas sözleşmede asgari kâr payı dağıtım oranının belirlenmesini öngören eSPKn m. 15 hükmünün yeni SPKn'ya alınmaması, kurumsal yönetim bakımından kâr dağıtım politikasına işlevsellik tanınması ihtiyacını arttırmaktadır. Zira, uygulamada kâr dağıtım politikalarının kanun maddelerinin veya kurumsal yönetim ilkelerinin tekrarı niteliğinde olduğu ve temel itibarıyla genel ifadeler içeren bir belge olmaktan öteye geçmediği görülmektedir.

Öğretide, hâkim pay sahipliği yapısında kâr payını tetikleyici mekanizma olarak; bağımsız üyelerden oluşan bir kâr payı dağıtım komitesinin oluşturulması, azınlık pay sahiplerine kâr payı dağıtımında söz hakkı verilmesi (*say on dividend*) veya doğrudan kâr

⁸⁸ Gutiérrez ve Sáez, "Say-on-Dividend" (2015), 3, Son Erişim Tarihi:18.02.2026, www.ssrn.com; Moll K. Douglas, "Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation," *Washington and Lee Law Review* 60, Sayı 3, (2003): 865; Gutiérrez ve Sáez, "Dividend Policy," 130; Kâr payının etkinlik bakımından diğer araçlarla kıyaslanması bakımından bkz. Goshen, "Shareholder Dividend Options," 893.

payı talep etme imkânının tanınması gibi çeşitli öneriler ileri sürülmüş olmakla birlikte⁸⁹, bunların ayrıntılı incelenmesi bu çalışmanın kapsamını aşmaktadır. Bu nedenle değerlendirme kâr payı dağıtım politikasıyla sınırlı tutulacaktır.⁹⁰ Ancak şunu söylemek gerekir ki, azınlık pay sahiplerine doğrudan kâr payı talep etme hakkı tanıyan düzenlemelerin kurumsal yönetim anlayışıyla bağdaşmadığı kanaatindeyiz. Zira kurumsal yönetim yaklaşımı, esas itibarıyla kamuyu aydınlatma ve piyasa disiplinine dayalı dolaylı denetim mekanizmalarını benimsemekte; yöneticilerin ticari takdir alanına doğrudan müdahale edilmemesini arzulamaktadır.

Kâr payının dağıtılıp dağıtılmamasının yanı sıra, dağıtımın hangi esaslara göre yapılacağı belirlenmesi de kurumsal yönetim anlayışı bakımından önem taşımaktadır. Kârın hangi koşullarda dağıtılacağını veya dağıtılmayacağını önceden ortaya koyan kuralların varlığı⁹¹, menfaat çatışmalarını dengeleyici bir işlev görür. Bu çerçevede kâr dağıtım politikasına, kurumsal yönetim anlayışında kâr payının menfaat çatışmalarını dengeleyici etkisini somutlaştıran bir araç niteliği kazandırılabilir.

bb. Kâr Payı Tebliği Bakımından *De Lege Ferenda* Bir Öneri

Kurumsal Yönetim İlkeleri m. 1.6.1 ve 1.6.2 uyarınca, kâr payı dağıtım politikası genel kurulun bilgisine sunulmakta ve şirketin internet sitesinde açıklanmaktadır. Ayrıca KPT m. 4/3 gereğince, politikada yapılacak değişikliklere ilişkin yönetim kurulu kararı

⁸⁹ Gutiérrez ve Sáez, “Say-on-Dividend,” 39; Çelikboya, *Kâr Payı Hakkı*, 591.

⁹⁰ “Say on dividend” yani kâr dağıtımında pay sahiplerine söz hakkı verilmesinden kasıt, hâkim pay sahipliği yapısının yaygın olduğu sistemlerde azınlık pay sahiplerine söz hakkı tanınması olarak anlaşılmalıdır. Bu kapsamda doktrinde iki temel yöntem önerilmektedir: İlki, azınlık pay sahiplerine veto yetkisi tanınması veya kâr dağıtım kararlarının nitelikli çoğunluk şartına bağlanmasıdır. İkincisi ise, Türk hukukunda kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde bağımsız denetim komitesi bakımından öngörülen modele benzer şekilde (KYİ 4.5.3), tamamı bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşan bir kâr dağıtım komitesi ihdas edilmesidir. Bununla birlikte yazarlar, hangi yöntem benimsenirse benimsensin, şirketlerin yapısal farklılıkları ve ihtiyaç duyulan esneklik dikkate alınarak bu mekanizmaların emredici nitelikte düzenlenmemesi gerektiğini; aksine “uygula ya da açıkla” ilkesi kapsamında veya tamamen ihtiyari bırakılarak düzenlenmesinin daha isabetli olacağını ileri sürmektedir. bkz. Gutiérrez ve Sáez, “Say-on-Dividend,” 41 vd. Çelikboya, Norveç, Finlandiya ve İsveç hukuklarında azınlığın talebiyle kâr dağıtımını zorunlu kılan düzenlemelerden hareketle, Türk hukukunda da bu imkânın esas sözleşme yoluyla azlık hakkı olarak öngörülebileceğini, bunun tartışılması gerektiği düşüncesindedir. Çelikboya, *Kâr Payı Hakkı*, 608 vd.

⁹¹ Kâr payının ancak net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabileceğine ilişkin TTK m. 509, yıllık kârın yüzde beşinin ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşınca kadar genel kanuni yedek akçeye eklemesine ilişkin TTK m. 519, yedek akçeler ayrılmadıkça kâr payı dağıtılmasını engelleyen TTK m. 523.

ve değişiklik gerekçesi kamuya duyurulmaktadır. Şeffaflık ilkesi bakımından değerlendirildiğinde, kâr payı dağıtım politikasına ilişkin KYT ve KPT'deki düzenlemeler sistematik açıdan dağınık görünmekle birlikte genel olarak yeterli kabul edilebilir.⁹² Kanaatimizce, şeffaflık ilkesi bakımından eksik gördüğümüz bir husus, KPT m. 4/2 hükmünde, kâr dağıtım politikasında asgari olarak yer verilmesi gereken hususlar arasında, hangi durumlarda kâr payının dağıtılmayacağının açıkça belirtilmesine yönelik bir düzenlemeye yer verilmemiş olmasıdır. Zira, hangi hallerde kâr payı dağıtılmayacağının belirlenmesi, hem menfaat sahiplerinin ekonomik kararları açısından öngörülebilirlik sağlayacak hem de hâkim pay sahiplerinin malvarlığını hukuka aykırı aktarımlarla azaltma riskini düşürecektir. Nitekim Türk hukukunda bazı şirketler, iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak, esas sözleşmelerinde hangi hâllerde kâr payı dağıtılmayacağına ilişkin hükümlere yer vermekte ve bu hükümleri kâr dağıtım politikalarına da aynen yansıtmaktadır.⁹³ Kanaatimizce bu uygulama, kâr dağıtımına ilişkin takdir yetkisinin öngörülebilir sınırlar içinde kullanılmasını sağladığı ve şeffaflığa hizmet ettiği için, isabetli bir kurumsal yönetim uygulaması niteliğindedir. Bu nedenle *de lege ferenda* bir öneri olarak, kâr dağıtım politikasında bulunması gereken asgari unsurlar arasında (KPT m. 4/2), hangi hallerde kâr payı dağıtılmayacağının açıkça öngörülmesi, kurumsal yönetim açısından olumlu bir gelişme olacaktır. Böylelikle, kâr payı dağıtım politikasının hâkim pay sahipliği yapısındaki menfaat çatışmalarını azaltıcı etkisi daha sağlıklı bir yapıya kavuşacaktır.

⁹² Bununla beraber, SPKn'nın kâr dağıtım sisteminin temeline yerleştirdiği kâr dağıtım politikasına ikincil düzenlemelere bırakmaması, kâr dağıtım politikasının hukuki niteliğinin, kâr dağıtım sisteminde kâr dağıtım politikasının konumunun somutlaşması ve şirketler bakımından öneminin anlaşılması adına daha uygun olurdu.

⁹³ *Aşağıdaki şartların oluşması halinde ve Sermaye Piyasası mevzuatına aykırı olmamak kaydıyla net kâr dağıtılabilir:*

- a) *Kar dağıtımı herhangi bir Grup Şirketi tarafından herhangi bir alacaklıya yapılan taahhütleri ihlal edecekse veya ilgili Yönetim Kurulu toplantısında hazır bulunanların çoğunluğunun kanaatine göre takip eden 12 ay içinde böyle bir ihlalin meydana gelme ihtimali varsa; veya*
- b) *Yönetim Kurulu, ilgili Yönetim Kurulu toplantısında hazır bulunanların çoğunluğu ile, dağıtımın aşağıdaki konularla ilgili olarak herhangi bir Grup Şirketinin menfaatlerine önemli ölçüde zarar vereceğine karar verirse; (i) iş planında veya bütçede Yönetim Kurulu tarafından onaylanmış bir yatırım programının uygulanması veya (ii) Grup Şirketleri'nin ticari beklentileri ve Grup Şirketleri'nin mali durumunu sağlıklı olarak devam ettirmek ihtiyacı.*

Erişim 18.02.2026, <https://www.ttyatirimciiliskileri.com.tr/media/0z4d0c1y/kar-dagitim-politikasi.pdf>.

Şunu söylemek gerekir, kâr dağıtım politikası, niteliği gereği ilkesel ve ayrıntıdan uzak, temel yaklaşımı yansıtan bir belge olarak kabul edilmekte; bu durum ise belirli ölçüde hukuki belirsizlik tehlikesi de doğurmaktadır.⁹⁴ Nitekim kanun koyucu bu sakıncayı gözeterek kâr dağıtım politikasında bulunması gereken asgari unsurları belirlemiş ve SPK'ya benzer nitelikteki ortaklıklar bakımından farklı esaslar tespit etme yetkisi tanımıştır. Her ne kadar hukuki belirsizlikleri gidermeye yönelik bu düzenlemeler yararlı olsa da hâkim pay sahipliği yapısında kâr dağıtmama kararının doğurduğu menfaat çatışmalarını giderici bir etki yaratmaları beklenemez. Mevcut hâllerıyla kâr dağıtım politikaları çoğu zaman yalnızca yasal düzenlemelerin tekrarı niteliğinde kalmakta ve temenniler içeren anlamsız bir metne dönüşmektedir. İlkesel ve ayrıntıdan uzak yapısının korunması kurumsal yönetim anlayışı bakımından yerinde olmakla birlikte; menfaat çatışmalarının yoğunlaştığı alanlardan biri olan, şirketin elde ettiği kârın hangi hâllerde dağıtılmayacağının asgari unsurlar arasında yer almaması, kâr dağıtım politikasının menfaat çatışmalarını dengeleyici işlevini önemli ölçüde zayıflatmaktadır.

KPT m. 4/2'ye ilişkin *de lege ferenda* önerimizi ileri sürerken bir hususun ayrıca belirtilmesi gerekir. Her ne kadar kâr dağıtılmayacak hâllerin açıkça belirlenmesi iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak kabul edilse de ticari hayatın değişkenliği karşısında bu hâllerin tümünün tek tek ve kesin biçimde önceden tespiti her zaman mümkün değildir. Bununla birlikte, asgari ölçüde hangi durumlarda kâr dağıtılmayacağının belirlenmesi ve yönetim kurulunun objektif sebeplere dayanarak kâr dağıtmama önerisini açıklaması, kurumsal yönetimin “uygula ya da açıkla” yaklaşımıyla somutlaşan ruhuna daha uygundur. Bu nedenle, kâr dağıtım politikasında asgari dağıtmama hâllerinin öngörülmesi; politikadan sapılması hâlinde ise yönetim kurulunun haklı gerekçelerini ayrıntılı ve denetlenebilir biçimde kamuya açıklamasını gerektiren bir yaklaşımın, kurumsal yönetim anlayışı bakımından daha isabetli olacağı kanaatindeyiz.⁹⁵

⁹⁴ Manavgat, *Halka Arz*, 500.

⁹⁵ Asgari olarak belirlenen kâr dağıtmama hâllerinden sapılması halinde, bu husus süreklilik arz ediyorsa kâr dağıtım politikasına işlenmeli; geçici bir sebep sonucu doğmuşsa (savaş, ithalat yasağı vb.) kâr dağıtım politikasına işlenmemelidir. Kanaatimce, burada yatırımcıların meşru menfaatleri açısından sadece kâr dağıtılmamasına yönelik bir açıklama değil, “Kâr Dağıtım Politikasından Sapılmasına Yönelik Bildirim” gibi bir özel durum açıklaması ile geçici sebeplerin açıklanması da uygun olacaktır. Böylelikle, yönetim kurulu tarafından geçici sebeplerinin dürüstlük kuralına aykırı olarak kullanılmasının da önüne geçilecektir. Aynı zamanda, bir şirketin kâr payı politikasını incelemek

Konuya kurumsal yönetimin hesap verilebilirlik ilkesi açısından yaklaşıldığında, KYİ m. 1.6.3 hükmünün ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Anılan hükme göre, yönetim kurulunun kâr dağıtmama yönünde bir öneride bulunması hâlinde, bunun gerekçeleri ile dağıtılmayan kârın hangi amaçlarla kullanılacağını ilgili genel kurul gündem maddesinde açıklanması zorunludur. Kurumsal yönetim anlayışında hesap verilebilirlik ilkesi, yöneticilerin aldıkları kararların gerekçelerini şeffaf ve denetlenebilir biçimde ortaya koymalarını gerektirir. Yönetim kurulunun; şirketin zarar etmesi, finansal yapısının güçlendirilmesi veya yeni yatırım imkânlarının değerlendirilmesi gibi sebeplerle kâr dağıtmama yönünde karar alması durumunda, söz konusu gerekçeleri açıklaması, hesap verilebilirliğin sağlanması bakımından önemli bir araç niteliğindedir. Nitekim hâkim pay sahiplerinin etkisinde bulunan yönetim kurulu üyelerinin, gerçeğe uygun olmayan gerekçelerle kâr payı dağıtmaması ve şirket malvarlığını hukuka aykırı aktarımlara konu etmesi, uygulamada sıklıkla karşılaşılan bir sorundur. Bununla birlikte, KYİ m. 1.6.3 hükmü uygulanması zorunlu ilkeler arasında yer almadığından, uygulamada kâr dağıtmama kararına ilişkin genel kurul gündeminde, yönetim kurulu tarafından herhangi bir gerekçeye yer verilmediği örneklerle rastlanabilmektedir. Bu nedenle *de lege ferenda* önerimiz kapsamında kâr dağıtım politikasında hangi hâllerde kâr dağıtılmayacağını açıkça belirlenmesi, yönetim kurulunun ilgili gündem maddesinde kâr payı dağıtım politikasına atıf yaparak kâr dağıtılmamasına yönelik önerisini gerekçelendirmesini de zorunlu kılacaktır.

isteyen yatırımcı tek seferde tüm bildirimleri görerek yatırım kararını verebilecektir. Bu şekilde yapılacak bir özel durum açıklaması, kâr dağıtım politikasının maddi esas sözleşme hükmüne yaklaşan etkisi sebebiyle de gereklidir.

SONUÇ

Kâr payına ilişkin hukuki düzenlemelere bakıldığında, esasen eTTK m. 466 hükmünden alınan TTK m. 519 hükmünde “ayrıldıktan sonra” ifadesi yerine “ödendikten sonra” ifadesinin kullanılmasından kaynaklı pay sahiplerine her sene anonim şirket tarafından %5’lik bir kâr payı ödenmesinin zorunlu bulunup bulunmadığı tartışması tekrar gündeme gelmiştir. Öğretide kâr dağıtma zorunluluğunun bulunduğunu savunan yazarlar olduğu gibi, anonim şirket genel kurullarının kâr dağıtımını konusunda serbest olduklarını ve her yıl kâr dağıtma yükümlülüğü bulunmadığını ileri süren yazarlar da bulunmaktadır. Görüşümüze göre, anonim şirket genel kurulu, her faaliyet dönemi sonunda ortaya çıkan kârın nasıl kullanılacağı yönünde bir karar almakla yükümlüdür. Genel kurul kâr dağıtımını konusunda yetkili organ olarak keyfi karar vermemeli, pay sahiplerini haklı bir neden olmaksızın kâr payından mahrum bırakmamalı ya da kâr payı dağıtımını gereğinden düşük oranda yapmamalı ve kâr dağıtılıp dağıtılmayacağı konusundaki yetkisini dürüstlük kuralına aykırı şekilde kullanmamalıdır. Buna karşılık, dağıtılabılır kâr bulursa dahi, anonim şirket kâr dağıtma yükümlülüğü altında değildir. Her ne kadar pay sahibi genel kurul tarafından verilen kâr dağıtım kararı ile bağlı olsa da TTK, genel kurulun bu konudaki yetkisini bir nebze sınırlamış ve bu sınırlamaların aşılması halinde de pay sahibine dava hakkı tanımıştır.

İlk olarak payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketler bakımından SPKn hükümleri incelendiğinde, hukukumuzda yeni giren bir kavram olan kâr dağıtım politikasının kâr dağıtım sisteminin temeline yerleştirildiği görülmektedir. Bununla beraber, kâr dağıtım politikasına ilişkin detaylı düzenlemeler SPKn’de değil, ikincil düzenlemelerde yapılmıştır. Kanaatimizce mevcut hukuki düzenlemeler çerçevesinde kâr dağıtım politikası, halka açık anonim şirketin kâr dağıtımına ilişkin benimsediği yaklaşımı ortaya koyan bir belge niteliğinde olup pay sahipleri lehine doğrudan bir alacak hakkı doğurmaz. Halka açık anonim şirketler bakımından SPKn kaynaklı genel bir kâr dağıtma zorunluluğu da bulunmamaktadır. Bununla birlikte, şirketin esas sözleşmesinde veya kâr dağıtım politikasında kâr dağıtımına ilişkin bir taahhüde yer verilmişse, bu durumda kâr dağıtma yükümlülüğünden söz edilebilecek ve buna aykırı alınan bir kâr

dağıtım kararının, esas sözleşmeye aykırılık ya da kâr dağıtım politikası yönünden SPKn m. 19'a aykırılık gerekçesiyle geçersizliği ileri sürülebilecektir.

Bununla beraber, özellikle nakit erişimi ve ortaklıktan ayrılma dinamikleri ve ikincil düzenlemeler bakımından payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketlerden daha farklı bir konumda olan payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketler bakımından ise bir kâr dağıtma zorunluluğunun bulunduğu kanaatindeyiz.

Kurumsal yönetim anlayışı, anonim şirketler hukukunu menfaat çatışmaları cephesinden ele almakta ve bu çatışmaları dengelemeye yönelik araçlar önermektedir. Bu çerçevede, pay sahipleri ile yöneticiler arasında kâr payı dağıtılmamasından kaynaklanan menfaat çatışmalarını azaltmak amacıyla, kâr payı dağıtımını teşvik edici çeşitli mekanizmalar öngörülmektedir. Kurumsal yönetim öğretisinde, kâr payı dağıtımını teşvik eden mekanizmaların hâkim pay sahipliği yapısında çoğu zaman etkisiz kaldığı belirtilmekte ve bu nedenle yeni çözüm önerileri ileri sürülmektedir. Ancak azlık pay sahiplerine doğrudan kâr payı talep yetkisi veren düzenlemeler kurumsal yönetimin ruhuna uygun değildir.

Bu çalışmada, SPKn m. 19/1, KPT ve KYT çerçevesinde öngörülen kâr dağıtım politikasının, hâkim pay sahipliği yapısının yaygın olduğu Türk hukukunda etkinleştirilmesine yönelik olarak kurumsal yönetim ilkeleri ışığında *de lege ferenda* bir öneri ileri sürülmüştür. Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkesi kapsamında ileri sürülen bu öneri, bazı şirketlerin iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak da benimsediği üzere, KPT m. 4'te kâr payı dağıtılmamasına yol açabilecek hallerin açıkça belirtilmesini öngören bir düzenlemedir.

KAYNAKÇA

- Ayoğlu, Tolga. *Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim*. On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- Aytaç, Zühtü. “Sermaye Piyasası Hukuku Bağlamında Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Pay Sahipliği.” İçinde *Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasası’na Etkileri*, editör Korkut Özkorkut. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2010.
- Badak, Zehra. *Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirkette Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı*. On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- Bahtiyar, Mehmet. *Ortaklıklar Hukuku*. Beta Basım, 2025.
- Bahtiyar, Mehmet. *Anonim Ortaklık Anasözleşmesi*. Beta, 2001.
- Baysal, Mümin Deniz. “Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Haklarının Belirlenmesinde Çevresel, Sosyal, Yönetimsel Performans Ölçütlerinin Kullanılması.” *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 20, Sayı 229 (2025): 1571–1602.
- Berzins, Janis, Øyvind, Bøhren ve Bogdan Stacescu. “Dividends and Taxes: The Moderating Role of Agency Conflicts.” *Journal of Corporate Finance* 58 (2019): 583–604.
- Birsel, Mahmut Tevfik. *Anonim Şirketler Hukukunda Kâr Kavramı*, Cilt 1. Ege Üniversitesi Matbaası, 1973.
- Bozgeyik, Hayri. “Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı.” *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 20, Sayı 3 (2000): 117–156.
- Cheffins, Robert Brian. “Dividends as a Substitute for Corporate Law: The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom.” *Washington and Lee Law Review* 63, Sayı 4 (2006): 1274–1335.
- Çelik, Aydın ve Üçışık, Güzin. *Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar, Yedek Akçeler ve Kâr Dağıtımı*. On İki Levha Yayıncılık, 2018.

- Çelikboya, Kerem. *Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı*. On İki Levha Yayıncılık, 2021.
- Çonkar, Halil. “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kâr Payı Hakkına İlişkin Bazı Meseleler.” *İstanbul Hukuk Mecmuası* 75, Sayı 2 (2017): 659–680.
- Davies, Paul Lyndon. “Enron and Corporate Law Reform in the UK and the European Community.” *İçinde Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*, editör Klaus J. Hopt ve diğerleri, 163–190. Oxford University Press, 2005.
- Domaniç, Hayri. *Anonim Şirketler*. Eğitim Yayınları, 1978.
- Du Boys, Celine. “Is Payout Policy Part of the Corporate Governance System? The Case of France.” *European Journal of International Management* 3, Sayı 1 (2009): 42–59.
- Easterbrook, Frank. “Two Agency-Cost Explanations of Dividends.” *The American Economic Review* 74, Sayı 2 (1984): 650–659.
- Eminoğlu, Cafer. *Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim*. On İki Levha Yayıncılık, 2014.
- Enriques, Luca, Hansmann, Henry, Kraakman, Reinier ve Pargendler, Mariana. “The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies.” *İçinde The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford University Press, 2017.
- Fama, Field Eugene. “Agency Problems and the Theory of the Firm.” *The Journal of Political Economy* 88, Sayı 2 (1980): 288–307.
- Goshen, Zohar. “Shareholder Dividend Options.” *The Yale Law Journal* 104 (1995): 881–931.
- Gutiérrez, Maria ve Sáez, Maribel. “Dividend Policy with Controlling Shareholders.” *Theoretical Inquiries in Law* 16, Sayı 1 (2015): 107–130.
- Gutiérrez, María, ve Isabel María Sáez. “Say-on-Dividend.” Erişim 18 Şubat 2026. <https://www.ssrn.com>.
- Günel, Vural ve Yalçın Özge, Okat. *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*. On İki Levha, 2021.

- Gürbüz Usluel, Elif Aslı. *Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı*. Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, 2016.
- Gürel, Murat. *Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak İçin Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu*. On İki Levha Yayıncılık, 2022.
- Helvacı, Mehmet. “21. Yüzyılda Anonim Ortaklığa İlişkin Düşünceler: Tüzel Kişiy ve Bir Örnek Olarak Kâr Payı Kavramına Belki Olması Gereken Farklı Bir Bakış.” İçinde *Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu*, editör Havva Karagöz ve diğerleri. On İki Levha Yayıncılık, 2021.
- Hopt, Klaus. “Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation.” *American Journal of Comparative Law* 59, Sayı 1 (2011): 1–73.
- İmregün, Oğuz. “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Kâr Payı (Temettü) Hakkı.” İçinde *Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı*. Beta Basım, 2002.
- Jensen, Michael Cole ve Meckling, Henry William. “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.” *Journal of Financial Economics* 3, Sayı 4 (1976): 305–360.
- Jensen, Michael Cole. “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers.” *The American Economic Review* 76, Sayı 2 (1986): 323–329.
- Kose, John, ve Anzhela Knyazeva. “Payout Policy, Agency Conflicts, and Corporate Governance.” Erişim 15 Şubat 2026. <https://www.ssrn.com>.
- Karacan, Ali İhsan ve Esra Erişir Karacan. *Halka Açık Şirketlerde Kâr Dağıtımı*. Legal Yayınları, 2016.
- Karasu, Rauf. “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ile İlgili Getirilen Yenilikler.” *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 4, Sayı 2 (2013): 33–60.
- Karayalçın, Yaşar. *Muhasebe Hukuku*. Sevinç Matbaası, 1988.

- Kendigelen, Abuzer. *Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*. On İki Levha Yayıncılık, 2016.
- Kırca, İsmail. *Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü*. On İki Levha Yayıncılık, 2022.
- La Porta, Rafael, Florencio, Lopez-de-Silanes, Andrei, Shleifer ve Robert W., Vishny. “Agency Problems and Dividend Policies around the World.” *The Journal of Finance* 55, Sayı 1 (2000): 1–33.
- Manavgat, Çağlar. *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*. Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, 2016.
- Manavgat, Çağlar. “Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi.” *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 24, Sayı 2 (2007): 473–498.
- Mitton, Todd. “Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets.” *Emerging Markets Review* 5, Sayı 4 (2004): 409–426.
- Moll, K. Douglas. “Shareholder Oppression and Dividend Policy in the Close Corporation.” *Washington and Lee Law Review* 60, Sayı 3 (2003): 842–923.
- Moroğlu, Erdoğan. *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler*. On İki Levha Yayıncılık, 2016.
- Paslı, Ali. *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi*. Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2005.
- Pınar, Hamdi, Özlem S. Türkoğlu ve Esra Tutulmaz. “Sermaye Şirketlerinin Özkaynaklarının Korunmasına Yönelik Türk Ticaret Kanunu Geçici m. 13 ile Kabul Edilen COVID-19 Önlemleri.” *İstanbul Hukuk Mecmuası* 78, Sayı 2 (2020): 579–610.
- Poroy, Reha, Tekinalp, Ünal ve Çamoğlu, Ersin. *Ortaklıklar Hukuku, Cilt 1*. Vedat Kitapçılık, 2021.
- Pulaşlı, Hasan. *Corporate Governance: Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model*. Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, 2003.
- Pulaşlı, Hasan. *Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt 3*. Adalet Yayınevi, 2022.

- Sulu, Muhammed. “Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı Üzerine Düşünceler.” İçinde *Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu*, editör Havva Karagöz ve diğerleri. On İki Levha Yayıncılık, 2021.
- Şehirali Çelik, Hayal Feyzan, Kırca, İsmail ve Manavgat, Çağlar. *Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 1*. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2016.
- Tanör, Reha. *Türk Sermaye Piyasası Halka Arz, Cilt 2*. Beta Basım, 2000.
- Tekinalp, Ünal. “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı.” İçinde *Uğur Alacakaptan’a Armağan*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2008.
- Topcan, Utku. *Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Vazgeçilemez Nitelikteki Hakları ve Bu Hakların İhlalinin Hukuki Neticeleri*. On İki Levha Yayıncılık, 2023.
- Veziroğlu, Cem. *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Esas Sözleşme Özgürlüğü ve Sınırları*. On İki Levha Yayıncılık, 2021.
- Yanlı, Veliye. “Yeni Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı.” *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 30, Sayı 1 (2014): 5–32.
- Yıldırım, Fatih. *Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı*. Yetkin, 2025.