

EVALUATION OF CONVERTIBLE BONDS

PAYA DÖNÜŞTÜRÜLEBİLİR TAHVİLLERİN İHRACINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

EVİM PEYNİRCİOĞLU
YEŞİM ÖZBAŞ
MEHMET NUMAN ÖZDEMİR

ABSTRACT

Convertible bonds, which are security and pecuniary claim bonds, can be defined as debt securities issued by joint stock companies to borrow money in order to meet their funding needs. They have a maturity of at least one year. In the issuance phase, the issuing institution, investors, and authorized institution parties play a role. In order for the issuance process of convertible bonds to take place, the issuer must provide a resolution for the general assembly or the board of directors, prepare the issuance document and submit it to the Capital Markets Board for approval, and then notify the Central Registry Agency. After these steps, the convertible bonds can be sold on announcement of the issuance document. After the convertible bonds have been sold, the owners of the bonds will have the right to convert their bonds into shares and become shareholders of the issuing company, or they may simply take their principal and interest.



KEYWORDS

BOND, SHAREHOLDER,
CAPITAL MARKETS

ÖZET

Genel olarak "Anonim şirketlerin fon ihtiyacını karşılamak adına ödünç para bulmak için çıkardıkları en az bir yıl vadeli borç senetleri" olarak tanımlanması mümkün olan paya dönüştürülebilir tahviller; menkul kıymet, para alacağı senedi hukuki niteliklerini haizdir. İhraç aşamasında ise ihraççı kuruluş, yatırımcılar ve yetkili kuruluş tarafları rol oynamaktadır. Paya dönüştürülebilir tahvillerin ihraç sürecinin gerçekleşmesi için ihraççı şirketin ihraç için genel kurul veya yönetim kurulu kararı alması, ihraç belgesinin hazırlanması ve akabinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayına sunması, Sermaye Piyasası Kurulu onayından sonra Merkezi Kayıt Kuruluşu'na bildirim yapılması gerekir. Bu işlemlerin ardından ise ihraç belgesinin ilan edilmesiyle paya dönüştürülebilir tahvillerin satışı gerçekleştirilmektedir. Bu aşamadan sonra paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerinin dönüştürme haklarını kullanarak ihraççı şirkette pay sahibi olma hakları olduğu gibi ana paralarını ve faizlerini alarak bu haklarını kullanmamaları da mümkündür.



ANAHTAR KELİMELER

TAHVİL, PAY SAHİBİ,
SERMAYE PİYASASI

PART 14

This article evaluates the legal nature of CBs, something currently unfamiliar in Turkey, the decision-making processes for issuance, the application and issuance process, use of the right of conversion, and the advantages and disadvantages CBs.

Makalemizin devamında özellikle ülkemizde çok yakından tanınmayan PDT'lerin hukuki niteliğine, ihraç edilebilmeleri için gerçekleştirilmesi gereken karar alma süreçlerine, başvuru ve ihraç sürecine, dönüştürme hakkının kullanımına, yarar ve zararlarına yer verilecektir.

I. INTRODUCTION

After many years of discussion in the doctrine, convertible bonds ("CB") have become important with the regulation in the Turkish Commercial Code¹ numbered 6102 ("TCC"). CBs are especially important for companies in the early stages of formation. Because these companies are just starting out, investors are likely to be unsure about the future course of the company. Since conversion occurs at a later date, CBs clarify how many shares an investor will have in the company according to their valuation on the conversion date. This article evaluates the legal nature of CBs, something currently unfamiliar in Turkey, the decision-making processes for issuance, the application and issuance process, use of the right of conversion, and the advantages and disadvantages CBs.

II. CONVERTIBLE BONDS
IN GENERAL

A. Definition and Legal Nature

A bond is defined in the Communiqué on Debt Securities (VII-128.8)² ("Communiqué") as "the debt instrument issued and sold by issuers in the capacity of obligor in accordance with the provisions of this Communiqué, and which contains the under-

I. GİRİŞ

Paya dönüştürülebilir tahvil ("PDT"), uzun yıllar doktrinde tartışılmasının ardından 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda¹ ("TTK") yer alan düzenleme ile düzenleme öncesi döneme nazaran nispeten önem kazanmıştır. PDT'ler özellikle kuruluşlarının ilk zamanlarında olan şirketler için son derece önemlidir. Bu şirketler, kuruluşlarının ilk aşamalarında olmaları sebebiyle, yatırımcılarda şirketin gidişatı için tereddüt olmaktadır. PDT'lerde ise dönüştürme tarihi daha ileri bir tarih olması sebebiyle, dönüştürme günündeki değerlemeye göre yatırımcının kaç adet pay ile şirkette pay sahibi olacağı açıklığa kavuşturulmaktadır. Makalemizin devamında PDT'lerin hukuki niteliğine, ihraç edilebilmeleri için gerçekleştirilmesi gereken karar alma süreçlerine, başvuru ve ihraç sürecine, dönüştürme hakkının kullanımına, yarar ve zararlarına yer verilecektir.

II. GENEL OLARAK PAYA
DÖNÜŞTÜRÜLEBİLİR
TAHVİLLER

A. Tanım ve Hukuki Nitelik

Tahvil VII-128.8 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği'nin² ("Tebliğ") 3/1-(m) maddesinde "İhraççıların bu Tebliğ hükümlerine göre



taking that its nominal value will be repaid to the investor on or until maturity date, by instalments, and maturity period of which is 365 days or longer". Considering this definition and the definition in the Former Commercial Code, CBs can be defined as "debt securities issued by joint stock companies to borrow money in order to meet their funding needs with a maturity of at least one year".

CBs can be qualified as securities since they are (a) counted as fungible goods (b) used as investment tools and (c) provide periodic income, all of which define securities.³ It is a debatable issue whether CBs are negotiable instruments or not. However, pursuant to TCC Article 645, a negotiable instrument is defined as "any instrument to which a right attaches in such a manner that it may not be exercised or transferred to another without the instrument". According to this definition, it is not possible to define CBs as negotiable documents. Another legal characteristic of CBs is that they are pecuniary claim bonds. CBs offer the holder the right to acquire shares. A CB holder can exercise this conversion right at the conversion date or receive a fixed-ratio interest.⁴

Furthermore, since CBs are issued in order to provide funding for joint stock compa-

ny, borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde veya vade tarihine kadar taksitler halinde, yatırımcıya geri ödemesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma aracı" şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanım ve Mülga Ticaret Kanunu'nda yer alan tanımlamayı dikkate alarak PDT'lerin "anonim şirketlerin fon ihtiyacını karşılamak adına ödünç para bulmak için çıkarılan en az bir yıl vadeli borç senetleri" olarak tanımlamak mümkündür.

PDT'ler menkul kıymet kavramının tanımlanmasında yer alan (a) misli eşya niteliğinde olma, (b) yatırım aracı olarak kullanılma ve (c) dönemsel ürün verme unsurlarını sağladığından menkul kıymet olarak nitelendirilebileceklerdir.³ PDT'lerin kıymetli evrak olup olmadığı ise tartışmaya açık bir husustur. Bilindiği üzere TTK madde 645'te kıymetli evrak "kıymetli evrak öyle senetlerdir ki, bunların içerdikleri hak, senetten ayrı olarak ileri sürülmediği gibi başkalarında da devredilemez" şeklinde tanımlanmıştır. Dolayısıyla senede bağlanmamış PDT'lerin kıymetli evrak olarak tanımlanması mümkün değildir. PDT'lerin bir diğer hukuki niteliği ise para alacağı senetleri olmalarıdır. PDT'ler pay senetlerin iktisabına yönelik beklenen hak sunmaktadır. PDT sahibi dönüştürme tarihinde dönüştürme hakkını kullanabilir veya oranı belirlenmiş bir faiz alacağına sahip olabilir.⁴

FOOTNOTE

¹ Official Gazette dated 14/2/2011, numbered 27846 (OG).

² Amended by OG dated 07.6.2013, numbered 28670 and OG dated 18.02.2017, numbered 29983 "Communiqué on Amending the Communiqué on Debt Securities (II-31.1)" and OG dated 08.03.2017, numbered 30001 "Communiqué on Amending (VII-128.7c) the Communiqué on Debt Securities (VII-128.7)" and OG dated 13/6/2020, numbered 31154 "Communiqué on Amending (VII-128.8.a) the Communiqué on Debt Securities (VII-128.8).

³ Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 13. Basım, Vedat Yayıncılık, İstanbul, 2017, p. 102.

⁴ Nihan Zeynep Aksan, "Paya Dönüştürülebilir Tahviller", İstanbul Bilgi Üniversitesi 2018, p.19

DİPNOT

¹ 14/2/2011 tarih, 27846 sayılı Resmi Gazete (RG).

² 07.6.2013 tarih, 28670 sayılı RG ve 18.02.2017 tarih, 29983 sayılı RG "Borçlanma Araçları Tebliği (II-31.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ve 08.03.2017 tarih, 30001 sayılı RG "Borçlanma Araçları Tebliği (VII-128.7)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (VII-128.7c)" 13/6/2020 tarih, 31154 sayılı RG "Borçlanma Araçları Tebliği (VII-128.8)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (VII-128.8.a)" ile değişik.

³ Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku II, 13. Baskı, Vedat Yayıncılık, İstanbul, 2017, s. 102.

⁴ Nihan Zeynep Aksan, "Paya Dönüştürülebilir Tahviller", İstanbul Bilgi Üniversitesi 2018, s.19

PART 14

nies, the bonds can only be issued for pecuniary claims and rights.⁵ The legal relationship between issuer and CB holder can be evaluated as that of a mixed contract since it has elements of both loan and sales agreement and mixed contracts are those created by merging the elements of two or more contracts into one in a way not foreseen in the law.⁶

B. Parties to Convertible Bonds

The issuing institution, investors, and an authorized institution are parties to the issuance of a CB. Kılıç defines the issuer as "... sectors with a fund deficit who obtain resources from a segment with excess funds by issuing capital market instruments and converting them into investments".⁷ Issuing institutions are defined in the Communiqué as "legal entities who issue debt securities, or who file an application to the Board for issuance, or whose debt securities are offered to the public". It is possible to say that the issuance of convertible bonds is a right granted only to joint stock companies, since it is stated in the TCC's definition of CBs and the Communiqué that the said debt instruments are issued by the "issuer corporation".⁸

Another feature of CBs is that it is possible to sell them without making a public offering. The term "issue", in this context, is defined in the Communiqué and former communiqué numbered II-31.1 as "the issue of debt securities by issuers and the sale of them through

Bunların yanında, PDT'lerin ihraç amacı anonim ortaklıkların fon sağlama ihtiyacının borç senedi ihraç ederek karşılanması olduğundan, yalnızca para hak ve alacakları için tahvil düzenlenebilir.⁵ İhraççı ve PDT sahipleri arasındaki hukuki ilişki değerlendirildiğinde, taraflar arasındaki bu ilişkinin hem tüketim ödünçü hem de satış sözleşmesinin unsurlarının yer alması sebebiyle karma sözleşme olduğunu söylemek mümkündür. Zira karma sözleşmeler, birden fazla sözleşmede varlığı belirtilen unsurların, kanunda öngörülmemiş biçimde bir araya getirilmesiyle meydana getirilen sözleşmelerdir.⁶

B. PDT'lerin Tarafları

PDT ihracının taraflarını ihraççı kuruluş, yatırımcılar, yetkili kuruluş olarak saymak mümkündür. Kılıç ihraççı kuruluşu "... sermaye piyasası araçları ihraç ederek fon fazlası olan kesimden kaynak temin eden ve bunları yatırımlara dönüştüren fon açığı olan kesimler"⁷ olarak tanımlamaktadır. İhraççı Kuruluş Tebliği'nde, "borçlanma araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya borçlanma araçları halka arz edilen tüzel kişiler" olarak tanımlanmıştır. Bu tanımlamadan, TTK'dan ve Tebliği'nin PDT tanımlamasında söz konusu borçlanma araçlarının "ihraççı ortaklık" tarafından ihraç edileceğinin yer alması hasebiyle, tahvil ihracının yalnızca anonim ortaklıklara tanınmış bir hak olduğunu söylemek mümkündür.⁸

Diğer bir husus olarak, PDT'lerin halka arz edilerek satılmasının zorunlu olmamasına değinmekte fayda vardır. Bu minvalde, Tebliği ve mülga II-31.1 sayılı tebliğlerde ihraç kavramı "borçlanma araçlarının ihraççı tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin tahsisli satışı" olarak tanımlanmıştır.

or without public offering". Therefore, we can conclude that CBs can be sold with or without a public offering, and the issuance of CBs can be made by both publicly-held joint stock companies and non-public companies.⁹

Karababa defines investors as "persons, institutions, and businesses that invest their savings in capital market instruments offered by various institutions and corporations, who need funding in order to generate more income".¹⁰ An authorized institution is defined in Article 3 of the Communiqué as "investment institutions authorized by the Board for rendering investment services and activities set forth in this Communiqué in accordance with Article 37 of the Law". Among the services and activities of the authorized institution are collecting requests for conversions to be realized before maturity or, based on a corporation request preparing a CB conversion rate report, and being the addressee of the notifications to be made by the CB holder.

III. THE ISSUANCE DECISION-MAKING PROCESS

A. General Assembly Resolution

Pursuant to Article 504 of the TCC, a general assembly resolution is necessary for the issuance of securities. Due to the reference of Article 504 to Article 421 of the TCC, a general assembly resolution can only be made upon the affirmative vote of shareholders whose shares make up seventy five percent (75%) of the capital. However, a special provision regarding the issuance of bonds in the articles of association of the joint stock company is not necessary in order to pass the said resolution.¹¹

B. Board of Directors' Decision

Pursuant to Article 505 of the TCC, the authority of the general assembly to issue securities and to determine the conditions of the securities to be issued may be granted to the board of directors up to fifteen months. Likewise, pursuant to Article 31 of the Capital Market Law¹² ("CML"), the authority to issue capital market instruments can be granted to the board of directors with or without a time limit. Since the provision in CML refers to capital market instruments that are debt instruments, the provision only applies to capital market instruments within the scope of the CML. For CBs, the Communiqué referred to Article 505 of the

Dolayısıyla, PDT'lerin halka arz edilerek veya edilmeksizin satılabileceği sonucuna ulaşmakta olup, aynı zamanda PDT ihracının hem halka açık anonim ortaklıklar hem de halka açık olmayan ortaklıklar tarafından yapılabileceği neticesine ulaşılmaktadır.⁹

Karababa, yatırımcıları "daha fazla gelir elde etmek amacıyla, fon ihtiyacı içinde olan çeşitli kurum ve ortaklıklar tarafından sunulan sermaye piyasası araçlarına tasarruf ve birikimlerini yatıran kişi, kurum ve işletmeler" olarak tanımlamıştır.¹⁰ Yetkili kuruluş ise Tebliği'nin 3. maddesinde, "Kurulca Kanununun 37'nci maddesi uyarınca bu Tebliğde sayılan yatırım hizmetleri ve faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere yetkilendirilmiş yatırım kuruluşlarını" olarak tanımlanmıştır. Yetkili kuruluşun hizmet ve faaliyetleri arasında vade tarihinden önce gerçekleştirilecek veya ortaklık talebine bağlı dönüştürmeler için talep toplama, PDT dönüştürme oranı raporu hazırlama, PDT sahibinin yapacağı bildirimlere muhattap kuruluş olmak sayılabilir.

III. İHRACA İLİŞKİN KARAR ALMA SÜRECİ

A. Genel Kurul Kararı

TTK'nın 504. maddesine göre menkul kıymetlerin ihraç edilebilmesi için genel kurul kararı gereklidir. 504. maddenin TTK'nın 421. maddesine yapmış olduğu atıf sebebiyle genel kurul bu kararı ancak sermayenin yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin olumlu oyu ile alabilecektir. Söz konusu karar için anonim şirketin esas sözleşmesinde tahvil ihracına ilişkin özel bir hüküm bulunması da gerekmemektedir.¹¹

B. Yönetim Kurulu Kararı

TTK'nın 505. maddesine göre genel kurulun menkul kıymet çıkartma yetkisi ve bu ihraç edilecek menkul kıymetin şartlarını saptamak yetkisi en çok on beş ay için yönetim kuruluna bırakılabilir. Bu düzenleme ile benzer olarak, Sermaye Piyasası Kanunu'nun¹² "SerPK" 31. maddesine göre esas sözleşme ile sermaye piyasası aracı ihraç yetkisi yönetim kuruluna süreye bağlı olarak veya süresiz bir şekilde devredilebilir. SerPK'daki düzenlemede borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası araçlarına atıf yapılması sebebiyle, SerPK'daki düzenleme yalnızca SerPK kapsamındaki sermaye piyasası araçlarına uygulanır. PDT'ler için ise Tebliği

FOOTNOTE

5 Oğuz Kürşat Ünal, SPK ve TK'nda Tahviller, Gazi Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Dergisi, Vol. VII, issue. 1-2, 2003, p. 3

6 Aydın Zevkliler, K. Emre Gökyayla, Borçlar Hukuku: Özel Borç İlişkileri, 12. Baskı, Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2013, p. 16-17.

7 Saim Kılıç, "Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları", Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 95, 1997, p. 7.

8 Aksan, p. 10-11.

9 Aksan, p.12

10 Serdar Karababa, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Seçkin, Ankara 2001, p. 40.

11 Tekinalp /Poroy /Çamoğlu, Ortaklıklar II, p. 187.

12 OG dated 30/12/2012, numbered 28513.

DİPNOT

5 Oğuz Kürşat Ünal, SPK ve TK'nda Tahviller, Gazi Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Dergisi, c. VII, S. 1-2, 2003, s. 3

6 Aydın ZEVKLİLER, K. Emre GÖKYAYLA, Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, 12. Baskı, Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2013, s. 16-17.

7 Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 95, 1997, s. 7.

8 Aksan, s. 10-11.

9 Aksan, s.12

10 Serdar Karababa, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Seçkin, Ankara 2001, s. 40.

11 Tekinalp /Poroy /Çamoğlu, Ortaklıklar, II, s. 187.

12 30/12/2012 tarihli, 28513 sayılı RG.

PART 14

TCC. Therefore, this authorization can only be made for fifteen months with the general assembly resolution in terms of CBs. However, it is possible to authorize the board of directors without a time limit by stating it in the articles of association on the basis of Article 31/3 of the CML.¹³

Considering whether it is necessary to register and announce the decisions, since there is no provision regarding the registration requirements in the legislation, regardless of whether the decision to issue the bond was taken by the general assembly, the board of directors authorized by the general assembly, or the board of directors authorized by the articles of association, registration and announcement of the decision is not obligatory.¹⁴

IV. APPLICATION AND ISSUANCE PROCESS

Regardless of whether the issuance is made with or without a public offering, it must be submitted to the Capital Markets Board ("CMB") for approval accompanied by an issuance document or a prospectus. The registration and monitoring of debt instruments within the scope of the Central Registry Agency ("CRA") is regulated in Article 8 of the Communiqué.

A. Prospectus

Pursuant to Article 4 of the Communiqué numbered II-5.1, a prospectus is defined as "a public disclosure document containing all information required for a conscious assessment and choice of investors, with respect to the issuer's or, if any, the guarantor's financial situation and performance, prospects and activities, and characteristics of and rights and risks associated to capital market instruments to be issued or admitted to trading on the exchange".

The data in the prospectus enables investors to foresee the investment risks.¹⁵ In the document in question, it is necessary to provide information about the company's financial status, assets, financial statements, future investment plans, and similar issues. The document should also include the conditions of the sale to be made and the shares subject to sale.¹⁶ It is important that the prospectus include the minimum information that may affect an investment decision, and such information should be insightful. If there is any change in the information in the prospectus that will af-

fect an investor's decision, this situation must be notified to the CMB by the issuer. It must be announced on the issuer's website and on the Public Disclosure Platform ("PDP") if they are a member within fifteen business days following the Board's approval of the prospectus. Once the prospectus is approved, it must be registered with the relevant trade registry and announced in the Trade Registry Gazette.

TKK'nın 505. maddesine atıf yapmıştır. Dolayısıyla PDT'ler bakımından genel kurulun alacağı karar ile ancak on beş ay için bu yetkilendirme yapılabilecektir. Bununla birlikte SerPK'nın 31/3 maddesine dayanılması suretiyle esas sözleşmede belirtilerek süresiz olarak yönetim kurulunun yetkilendirilmesi mümkündür.¹³

IV. BAŞVURU VE İHRAÇ SÜRECİ

İhracın halka arz edilerek veya edilmeksizin yapılmasına izahname ile veya ihraç belgesi hazırlanarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") onayına sunulması gerekmektedir. Ayrıca Tebliğ'in 8. maddesinde borçlanma araçlarının Merkezi Kayıt Kuruluşu ("MKK") kapsamında kaydı ve izlenmesi düzenlenmiştir.

A. İzahname

II-5.1 sayılı tebliğin 4. maddesinde izahname "ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi" olarak tanımlanmıştır.

İzahnamede yer alan bilgiler sayesinde yatırımcılar yatırım riskini hesaplayabilecektir.¹⁵ Söz konusu belgede şirketin mali durumuna, malvarlıklarına, finansal tablolarına, geleceğe dönük yatırım planlarına ve benzer konulara ilişkin bilgilendirme yapılması gerekmektedir. Bunların yanında, yapılacak satışın şartlarına ve satışa konu paylara ilişkin de bilgilendirme yapılması gerekmektedir.¹⁶ Sonuç olarak izahnamede yatırım kararına etki edebilecek asgari bilgilere yer verilmesi ve söz konusu bilgilerin aydınlatıcı nitelikte olması gerekmektedir. Ek olarak izahnamede yer alan bilgilerde yatırımcının kararını etkileyecek nitelikte

değişiklik olması halinde bu durumun ihraççı tarafından SPK'ya bildirilmesi gerekmektedir. Kurul tarafından izahnamenin onaylanmasını takip eden on beş iş günü içerisinde ihraççının internet sitesinde ve eğer üyelikleri varsa Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") ilan edilmesi gerekir. İzahnamenin onaylanmasının ardından ilgili ticaret siciline tescil ve Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmesi gerekir.

B. Issuance Document

Where CBs are issued without a public offering, the issuance document must be prepared by the issuer and submitted to the CMB for approval. Pursuant to Communiqué numbered II-5.1, an issuance document is defined as "a document containing information about the description and sales condition of capital market instruments to be issued in the case of issuance of capital market instruments without a public offering, or in the case of issues abroad, or in the case of issuance of all types of

değişiklik olması halinde bu durumun ihraççı tarafından SPK'ya bildirilmesi gerekmektedir. Kurul tarafından izahnamenin onaylanmasını takip eden on beş iş günü içerisinde ihraççının internet sitesinde ve eğer üyelikleri varsa Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") ilan edilmesi gerekir. İzahnamenin onaylanmasının ardından ilgili ticaret siciline tescil ve Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmesi gerekir.

B. İhraç Belgesi

PDT'lerin halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda, ihraç belgesinin ihraççı tarafından hazırlanarak SPK'nın onayına sunulması gerekmektedir. İhraç belgesi II-5.1 sayılı tebliğde, Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesinde, yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda veya bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde duyuru metni hazırlanan sermaye piyasası aracı ihraçları hariç olmak üzere ihraççıların izahname hazırlanmaksızın ger-

As in the prospectus, the issuance document should contain general information on the qualifications and sales principles of the capital instruments to be issued.

İhraç belgesi ve tertip ihraç belgesi de izahnamenin SPK onayına sunulmasına ilişkin şartlara bağlı olarak SPK onayına sunulur.

capital market instruments by issuers without a prospectus, except for the issuance of capital market instruments with an announcement text prepared within the context of provisions of this Communiqué".

The issuance document and a tenorissue document are also submitted to the CMB for approval. Communiqué numbered II-5.1 defines a "tenorissue" document as "a document containing information about characteristics and sales conditions of capital market instruments with respect to their portion offered for sale at different times under an issue document approved by the Board". As in the prospectus, the issuance document should contain general information on the qualifications and sales principles of the capital instruments to be issued.

çekleştireceği her türlü sermaye piyasası aracı ihracında, çıkarılacak sermaye piyasası araçlarının niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren belge" olarak tanımlanmıştır.

Tertip ihraç belgesi II-5.1 sayılı tebliğde, "Kurulca onaylanmış ihraç belgesi kapsamında sermaye piyasası araçlarının farklı zamanlarda satışa sunulan kısmına ilişkin olarak, bunların niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren belge" olarak tanımlanmıştır. İhraç belgesinin de izahnamede olduğu gibi çıkarılacak sermaye araçlarının niteliklerine ve satış esaslarına dair genel bilgileri içermesi gerekir. İhraç belgesi ve tertip ihraç belgesi de izahnamenin SPK onayına sunulmasına ilişkin şartlara bağlı olarak SPK onayına sunulur.

FOOTNOTE

¹³ Tekinalp /Poroy /Çamoğlu, Ortaklıklar II, p. 189.

¹⁴ Tekinalp /Poroy /Çamoğlu, Ortaklıklar II, p.729.

¹⁵ Mustafa İhtiyar, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beta, İstanbul, 2006, p. 121.

¹⁶ Gökçen Turan, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Vol.XX, 2016, issue. 1, p. 193.

DİPNOT

¹³ Tekinalp /Poroy /Çamoğlu, Ortaklıklar II, s. 189.

¹⁴ Tekinalp /Poroy /Çamoğlu, Ortaklıklar II, s.729.

¹⁵ Mustafa İhtiyar, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beta, İstanbul, 2006, s. 121.

¹⁶ Gökçen Turan, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.XX, 2016, S. 1, s. 193.

PART 14

V. RESTRICTIONS TO THE ISSUANCE PROCESS

Article 506 of the TCC states that the total amount of debt instruments cannot exceed the sum of capital and reserve funds on the balance sheet, thereby capping the issue limit. In the following statement in the Article, capital market regulations are reserved. There are two different market regulations. Pursuant to Article 31 of the CML, the total amount of debt instruments that issuers can issue cannot exceed the limit set by the CMB. The CMB has the authority to set different limits with respect to the qualification of the issuers. Article 9 of the Communiqué restricts the authority of the CMB and sets forth the provision that the issue limit cannot exceed five times the amount of equity for publicly held companies and three times the amount of equity for non-public companies.

VI. CONVERTIBLE BONDS SALES PROCESS

After completing the steps explained above, CBs can be sold with or without a public offering. The costs of the debt instruments to be issued must be paid in full and in cash. Within the scope of the Communiqué number II-5.2, a sales made by public offering may occur by gathering requests, without gathering requests, or on the stock exchange. The sales to be made without a public offering can be made on a designation basis or in the form of sales to qualified investors. For both sales methods, the CB sales can be made on the first business day following the day that the issuance document is announced. A qualified investor is defined in the Communiqué number II-5.2 as "persons defined in the regulations of the Board pertaining to sales of capital market instruments". In this sales method, qualified investors who do not have CRA registration must sign a statement whose content is determined by the CMB. Unlike a sale made to a qualified investor, in designated sales CBs are sold to investors who do not possess a special qualification. Investors also need to sign a statement document in designated sales.¹⁷

V. İHRAÇ SÜRECİNE İLİŞKİN SINIRLAMALAR

TTK'nın 506. maddesinde ihraç limitine bir sınırlama getirilerek, borçlanma araçlarının toplam tutarının, sermaye ile bilançoda yer alan yedek akçelerinin toplamını aşamayacağını düzenlemiştir. Söz konusu maddenin devamında ise sermaye piyasası mevzuatı saklı tutulmuştur. Sermaye piyasası mevzuatı incelendiğinde iki farklı düzenlemenin yer aldığı görülmektedir. SerPK'nın 31. maddesine göre, ihraççıların ihraç edebilecekleri borçlanma araçlarının toplam tutarı SPK tarafından belirlenecek limiti geçemez. Ayrıca SPK ihraççıların niteliğine göre farklı limitler belirleme yetkisine sahiptir. Tebliğ'in 9. maddesi ile de SPK'nın yetkisine sınırlama getirilerek, ihraç limiti halka açık ortaklıklar bakımından özkaynak tutarının beş katını, halka açık olmayan ortaklıklar bakımından ise özkaynak tutarının üç katını geçmeyecek şekilde düzenlenmiştir.

VI. PDT'LERİN SATIŞ SÜRECİ

Yukarıda açıklamış olduğumuz aşamaların tamamlanmasının ardından PDT'ler halka arz edilerek veya edilmeksizin satılabilir. İhraç edilecek borçlanma araçlarının bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi gerekmektedir. Halka arz edilerek yapılacak satışları II-5.2 sayılı tebliğ kapsamında talep toplayarak, talep toplamaksızın, borsada satış yöntemleriyle satılabilir. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlar ise tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satış şeklinde yapılabilecektir. Her iki satış yöntemi bakımından da PDT'lerin satışı ihraç belgesinin ilan edildiği günü izleyen ilk iş günü yapılabilir. Nitelikli yatırımcılar, II-5.2. sayılı tebliğde de ifade edildiği şekilde, "Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterileri"dir. Bu satış yönteminde MKK kaydı bulunmayan nitelikli yatırımcılar tarafından içeriği SPK tarafından belirlenecek olan bir beyanın imzalanması gerekmektedir. Nitelikli yatırımcıya yapılan satıştan farklı olarak tahsisli satışta PDT'ler özel bir niteliği haiz olmayan yatırımcıya satılmaktadır. Tahsisli satışlarda da yatırımcıların beyan belgesini imzalaması gerekmektedir.¹⁷

VII. REDEMPTION OF CONVERTIBLE BONDS AND THE CONVERSION PROCESS

Within the scope of Article 17/1 of the Communiqué, the due date of CBs cannot be less than 365 days, and conversion can be carried out within 365 days of the due date. Within the context of the third sub-clause of Article 17, the conversion must be done at nominal value and, when it is specified in the prospectus or issuance document, the amount of interest payable on the conversion date can also be subject to conversion by means of addition to the nominal value. With the addition of interest to the conversion process, a CB holder is able to obtain more shares.

In the event that the CB sale is made by going public, Article 17/5 of Communiqué has provided some mandatory steps, as follows: "In cases where the CBs will be sold through public offering, it is mandatory that the shares of the issuer trade on the exchange and the issuer is in registered capital system and the board of directors of the corporation shall be granted authorization in accordance with the articles of association in respect of limitation of the rights of share owners on purchasing new share." The conversion request is generally fulfilled by increasing capital and this issue is examined in further detail below.

A. Evaluation on Conversion Price and Rate

In Article 18/1 of the Communiqué, the conversion price is defined as "the price to be taken as a basis for the shares to be granted to CB owners in consideration for the bonds they own". For the conversion rate, the expression "the number of shares to be delivered in consideration for the nominal value of Convertible Bonds at the time of conversion" has been used. The next part of the same sub-clause stipulates that the report on the conversion rate must be sent to the CMB by the authorized institution for approval of the prospectus.

Article 467/2 of the TCC under the sub-title "Protection of the ones having the rights to exchange or purchase" provides that "Rights to exchange or purchase can't be lost by increasing capital, giving new rights to exchange or purchase or in another way unless the exchange price is decreased or appropriate equalization is provided to right holders or

VII. PDT'LERİN İTFASI VE DÖNÜŞTÜRME SÜRECİ

Tebliğin 17/1. maddesi kapsamında, PDT'lerin vadesi 365 günden az olamaz ve aynı zamanda dönüştürme işlemi de vadeden itibaren 365 gün içerisinde yapılabilir. Tebliğ'in 17. maddesinin üçüncü fıkrası kapsamında dönüştürme işlemi nominal değer üzerinden yapılır ve izahname veya ihraç belgesinde belirtilmesi halinde dönüştürme tarihinde ödenecek olan faiz tutarı da nominal değere eklenerek dönüştürme işlemine tabi tutulabilir. Faiz tutarının da dönüştürme işlemine eklenmesiyle PDT sahibi daha fazla miktarda pay sahibi olabilmektedir.

PDT satışının halka arz edilerek yapılması durumunda ise Tebliğin 17/5. maddesinde "PDT'lerin halka arz edilerek satılacak olması durumunda ihraççının paylarının borsada işlem görmesi, kayıtlı sermaye sisteminde olması ve ortaklık yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konusunda esas sözleşme ile yetkili kılınmış olması"nın zorunlu olduğu öngörülmüştür. Dönüştürme talebi ise genel olarak sermaye artımı ile karşılanmakta olup, bu husus aşağıda daha ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

A. Dönüştürme Fiyatı ve Oranına İlişkin Değerlendirme

Tebliğ'in 18/1. maddesinde dönüştürme fiyatı "PDT sahiplerine sahip oldukları tahviller karşılığında verilecek paylar için esas alınacak fiyat" olarak belirtilmiştir. Bunun yanında dönüştürme oranı için ise "dönüştürme sırasında PDT'nin nominal değeri karşılığında verilecek pay sayısı" ifadesi kullanılmıştır. Aynı fıkranın devamında ise dönüştürme oranına ilişkin raporun izahnamenin onaylanması amacıyla SPK'ya yetkili kuruluş tarafından gönderilmesi gerektiği düzenlenmiştir.

Bununla beraber, TTK'nın "Değiştirme veya alım hakkını haiz bulunan kişilerin korunması" yan başlığı altında yer alan madde 467/2 gereğince, "Değiştirme veya alım hakları, sermaye artırımının yapılması, yeni değiştirme veya alım hakları tanınması veya başka bir yolla kayba uğratılmaz; meğerki, değiştirme fiyatı indirilmiş veya hak sahiplerine uygun bir denkleştirme sağlanmış ya da aynı şekilde, pay sahiplerinin hakları da kayba uğratılmış olsun." hükmü, PDT sahiplerinin

FOOTNOTE

17 Aksan, p.86, 87.

DİPNOT

17 Aksan, s.86,87.

PART 14

the rights of shareholders are lost also in same way”, which aims to protect all the rights of CB holders that arise from holding a CB. Considering the legal nature of CBs and the benefits the parties expect from this debt instrument, it can be concluded, in accordance with the provision “Every person must act in good faith when exercising his/ her rights and performing his/her obligations” in Article 2 of the TCC numbered 4721, that the issuing company cannot abuse its power and determine the conversion price.¹⁸

B. Redemption on or before Due Date

The redemption on or before the due date is regulated by Article 19 of Communiqué. Redemption without gathering prior requests means not waiting for CB holders’ requests and increasing capital as much as the stock that will be given in return for the CB. Where redemption is made by gathering requests in advance, the determined period for gathering requests will be notified via the PDP and the required capital increase will be met for the shares to be given in response to the PDT holders who make the request.

Redemption requested by a corporation before the due date is regulated under Article 21 of Communiqué. The method of redemption made by gathering requests applies here, and CB holders who do not request redemption are deemed to be demanding cash payment. In CB holders’ requests in redemption before the due date, a CB holder has to make a request at the earliest one month before the due date. The authorized institution will be in charge in each of the procedures explained above. Conditions where increasing capital is not necessary are determined in the Communiqué with the provisions “The corporation may decide not to increase capital in the event that the number of shares to be given in return for the total CBs requested to use the right of conversion is below 5 percent of the ratio of the corporation to the total number of shares.” and “The public issuers may decide not to increase capital in the event that the number of shares to be given in return for the total CBs requested to use the right of conversion is below 5 percent of the ratio of the corporation to the total number of shares”. This right allows the corporation to not increase the capital when redemption is done at the request of the corporation, while it entitles public issuers in the case of CB holders’ requests.

PDT sahibi olmaktan doğan her türlü haklarını koruma amacı gütmektedir. Ayrıca, 4721 Sayılı Türk Medeni Kanunu¹⁸ (“TMK”) madde 2’de yer alan “Herkes, haklarını kullanırken ve borçlarını yerine getirirken dürüstlük kurallarına uymak zorundadır” hükmü gereğince, PDT’lerin hukuki niteliği ve tarafların bu borçlanma aracından beklediği yararlar da göz önünde bulundurulduğunda, ihraççı Şirketin dönüşüm fiyatını belirleme yetkisini kötüye kullanamayacağı sonucuna varılabilecektir.

B. Vade Tarihinde veya Vade Tarihinden Önce İtfa Süreci

Tebliğ madde 19’da vade tarihinde veya vade tarihinden önce itfa düzenlemiştir. Önceden talep toplanmaksızın yapılacak itfa, PDT sahiplerinin taleplerinin beklenmemesi ve PDT karşılığı verilecek hisse senedi kadar sermaye artırımını yapılmasıdır. Önceden talep toplanarak yapılan itfada ise belirlenen talep toplama süresi KAP aracılığıyla bildirilecek ve talepte bulunan PDT sahiplerine karşılık olarak verilecek paylar için gereken sermaye miktarınca artırım yapılacaktır.

Ortaklığın talebiyle vade tarihinden önce itfa, Tebliğ’in 21. maddesinde düzenlenmiştir. Yukarıda önceden talep toplanarak yapılan itfada açıklanan yol burada da uygulanacak, talepte bulunmayan PDT sahipleri ise nakden ödeme talep etmiş sayılacaktır. PDT sahibinin talebiyle vade tarihinden önce itfada ise PDT sahibi vade tarihinden en erken bir ay önce talepte bulunacaktır. Anlatılan yöntemlerin her birinde yetkili kuruluş devrede olacaktır. Bunun yanında “Dönüşüm hakkı kullanılmak üzere talepte bulunan toplam PDT’ler karşılığında verilecek pay sayısının, ortaklığın toplam pay sayısına oranının yüzde beşin altında kalması durumunda ortaklıklar tarafından sermaye artırımını yapılmayabilir.” ve “Dönüşüm hakkı kullanılmak üzere talepte bulunulan toplam PDT’ler karşılığında verilecek pay sayısının, ortaklığın toplam pay sayısına oranının yüzde beşin altında kalması durumunda halka açık ihraççılar tarafından sermaye artırımını yapılmayabilir.” hükümleri ile de sermaye artırımını yapılması gerekmeyen durum belirlenmiştir. Bu hak, ortaklığın talebiyle gerçekleşecek itfa için ortaklığın sermaye artırımından vazgeçmesine hak tanırken PDT sahibinin talebi halinde yalnızca halka açık ihraççılara tanınmıştır.

C. Evaluation of Conversion Rights

The use of conversion rights in terms of convertible bonds is not certain due to the nature of the convertible bonds.¹⁹ Conversion rights can be used under certain conditions and the company is obliged to provide for this request in numerous ways when it is used. However, this method can be determined by explaining in the prospectus or issuance document how to convert during this procedure. The company must provide sufficient capital for the conversion process. This can be achieved through various ways determined below.

D. Procuring Conversion Demand Through Capital Increase

The increase of capital by shareholders can be divided into three different sections:

a. The increase of contingent capital

In the increase of contingent capital, capital is increased after a conversion of bonds is requested. In this case, the capital increase does not depend on a general assembly resolution, and the capital will increase on its own motion²⁰ as stated in Article 463²¹ of the TCC. Unlike other ways of increasing capital, it is the beneficiaries who control the increase of capital to increase contingent capital, and the capital increase is not contingent on the amount of CBs issued at once.²² This method, which is not included in the Former Commercial Code that was replaced by the TCC, is regulated in more detail in the Share Communiqué numbered VII-128.1²³ of the CMB. Within the context of Article 464 of the TCC, the increase of contingent capital cannot exceed half the company’s capital.²⁴ In accordance with Article 464/2 of the TCC and Article 12 of the CML, the prices of the shares issued cannot be partially paid.²⁵ Furthermore, the number of elements must be stated in the article of association to make a contingent capital increase in accordance with article 465 of the TCC. Those entitled to CB usage will utilize their rights through a written statement, in accordance with Article 468 of the TCC, together with references to the prospectus. The increase of contingent capital is regulated in the provisions of the TCC and also Article 17 of the Share Communiqué.

C. Dönüşüm Hakkına İlişkin Değerlendirme

Paya dönüştürülebilir tahvillerde dönüşüm hakkının kullanılması, paya dönüştürülebilir tahvillerin doğası gereği belirli değildir.¹⁹ Bu doğrultuda dönüşüm hakkı, belirli şartlar gerçekleştiği takdirde kullanılabilir ve kullanıldığı zaman şirket bu talebi temin etmekle yükümlüdür. Şirket bu hakkı birden fazla yolla temin edebilir ancak bu süreçte izahnamede yahut ihraç belgesinde ne şekilde dönüştürüleceğinin ifade edilmesi ile de bu yöntem belirlenebilir. Dönüşüm sağlanması için şirket tarafından gerekli sermayenin sağlanması gerekmektedir. Bu durum, aşağıda belirtilen yollar kullanılarak sağlanabilecektir.

D. Sermaye Artırımı Yoluyla Dönüşüm Talebinin Temini

Ortaklar tarafından gerçekleştirilebilecek sermaye artırımını üçe ayırmak mümkündür:

a. Şarta bağlı sermaye artırımını

Şarta bağlı sermaye artırımında, tahvillerin dönüşüm talebi sonucunda sermaye artırımına gidilmesi söz konusudur. Bu durumda, genel kurul kararına bağlı olmayan bir sermaye artırım söz konusu olacak, TTK’nın 463. maddesinde²⁰ de belirtildiği üzere sermaye kendiliğinden artacaktır²¹, diğer sermaye artırım türlerinden farklı olarak burada sermaye artırım hak sahiplerinin tasarrufundadır ve tek bir seferde, ihraç edilen PDT tutarınca sermaye artırım zorunlu değildir.²² TTK’nın yürürlükten kaldırdığı Mülga Ticaret Kanunu’nda yer almayan bu kurum, SPK’nın VII-128.123 sayılı Pay Tebliği’nde daha detaylı olarak düzenlenmiştir. Şarta bağlı olarak artırılabilecek sermaye ise TTK m. 464’te belirtilen unsurlar kapsamında şirketin sermayesinin yansını aşamaz.²⁴ TTK m. 464/2 ve SerPK m. 12’ye göre ise ihraç edilen payların bedelleri taksit olarak ödenemeyecektir²⁵. Aynı zamanda TTK m. 465’e göre şarta bağlı sermaye artırım gerçekleştirilebilmesi için esas sözleşmede birtakım unsurlar belirtilmelidir. PDT dolayısıyla hak sahibi olan kişiler ise TTK m. 468’e göre yazılı bir beyan ile haklarını kullanacaktır, aynı zamanda izahnameye de atıfta bulunulur. Şarta bağlı sermaye artırımını, TTK hükümlerinin yanı sıra Pay Tebliği m. 17’de de düzenlenmiştir.

FOOTNOTE

¹⁸ OG dated 8/12/2001, numbered 24607.

¹⁹ Aksan, p. 140.

²⁰ From Aksan, p. 104; Mustafa İsmail Kaya, Şartlı Sermaye Artırımı, Yetkin, Ankara, 2009, p. 32.

²¹ “Article 463- (1) General assembly, because of the newly issued bonds or similar debt instruments, decides that capital be conditioned by providing the right to take new shares to company’s or group of companies’ creditors or workers by using the right of Exchange or purchase stipulated in articles of association.

(2) Capital increases automatically to what extent and when the right to Exchange or the right to purchase is used and capital obligation is fulfilled by setoff or payment.”

²² Aksan, p. 105.

²³ OG dated 22.06.2013, numbered 28865

²⁴ For further information: Draft Turkish Commercial Code, Intents of the Law (In Turkish), p. 168, https://www2.tbmm.gov.tr/d23/1/1-0324.pdf (Access Date: 13.07.2020).

²⁵ Aksan, p.107.

DİPNOT

18/12/2001 tarih, 24607 sayılı RG.

19 Aksan, s. 140.

²⁰ “MADDE 463- (1) Genel kurul, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebilir.

(2) Sermaye, değiştirme veya alım hakkı kullanıldığı ve sermaye borcu takas veya ödeme yoluyla yerine getirildiği anda ve ölçüde kendiliğinden artar.”

²¹ Aksan, s. 104’den naklen, Mustafa İsmail Kaya, Şartlı Sermaye Artırımı, Yetkin, Ankara, 2009, s. 32.

²² Aksan, s. 105.

²³ 22.06.2013 tarih, 28865 sayılı RG.

²⁴ Kanunu Tasarısı, Madde Gereççeleri, s. 168, https://www2.tbmm.gov.tr/d23/1/1-0324.pdf (Erişim Tarihi: 13.07.2020).

²⁵ Aksan, s.107.

PART 14

b. The increase of capital through capital stipulation**b.a. The increase of principal capital through capital stipulation**

A principal capital is used by stating the capital in the articles of association and the capital can be amended by amending the articles of association.²⁶ For this reason, the general assembly decides the capital increase. Since the articles of association are amended pursuant to Article 421, the quorum requirement must be followed.²⁷ Any pre-emptive offer of shares may be an obstacle for a CB and limiting a pre-emptive offer of shares may be considered due to the nature of CBs. In addition, pursuant to Article 456 of TCC, the pecuniary worth of shares must be paid, therefore requiring a balance between the commitments payable of the shareholders and the exercise of CB holders' rights.²⁸

b.b. The increase of authorized capital through capital stipulation

This mechanism is regulated under Article 460 of the TCC for non-public companies, and the seventh sub-clause of the same Article indicates that the provisions of the CML will be reserved for publicly-held companies. The authorized capital is regulated under Article 18 of the CML. Pursuant to Article 456/2 of the TCC and Article 18/2 of the CML, the board of directors will decide on the increase of capital. Since a general assembly resolution is not required for the authorized capital system, it is more appropriate for CBs than an increase in principal capital. What is more, the pre-emptive offer of shares mentioned in the principal capital increase and the requirement that the available capital must be fully paid apply here too, pursuant to Article 460/4 of the TCC and, in the reflection of this provision, in Article 18/5 of the CML, the board of directors must be authorized by articles of association to limit the pre-emptive offer of shares and create a share on nominal value.²⁹ Compared to the increase of contingent capital, as in the principal capital increase explained above, a CB holder is not able to directly interfere in the capital increase: a company body must take that decision.

c. A company's acquisition of its own shares

Pursuant to Article 379/1 of the TCC, a restriction of 10% is imposed on a company's acquisition of its own shares, stating that "A company may not acquire and accept as pledge its own shares in return for consid-

b. Sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımı**b.a. Sermaye taahhüdü yoluyla esas sermaye artırımı**

Esas sermaye, esas sözleşmede bir sermaye belirtmesi ile kullanılır ve esas sözleşme değiştirilerek sermaye değiştirilebilir.²⁶ Bu nedenle sermayenin artması kararını genel kurul verir. Esas sözleşme değişeceğinden TTK m. 421 uyarınca nisap şartına uyulması gerekir. Bunun yanında ise rüçhan hakkı PDT bakımından sorun teşkil edecek, PDT'nin doğası gereği rüçhan hakkının sınırlandırılması söz konusu olabilecektir²⁷. Ayrıca, TTK m. 456 uyarınca payların nakdi bedellerinin ödenmiş olması gerekmektedir, bu da pay sahiplerinin taahhüt borçları ile PDT sahibi kişilerin haklarını kullanması arasında bir denge kurulmasını gerektirecektir.²⁸

b.b. Sermaye taahhüdü yoluyla kayıtlı sermaye artırımı

TTK m. 460'da halka açık olmayan ortaklıklar için düzenlenmiş ve aynı maddenin yedinci fıkrası ile halka açık ortaklıklar için yapılacak düzenlemeler SerPK'ya bırakılmıştır, SerPK'da ise 18. madde ile kayıtlı sermaye düzenlenmiştir. TTK m. 456/2 ve SerPK m. 18/2 uyarınca sermaye artırımına yönetim kurulu karar verecektir. Kayıtlı sermaye sistemiyle karşılaştırıldığında genel kurul kararına ihtiyaç duyulmaması kayıtlı sermaye sistemini PDT'ler için esas sermaye artırımına kıyasla daha uygun bir sistem haline getirmektedir. Bunun yanında esas sermaye artırımında bahsedilen rüçhan hakkı ve mevcut sermayenin tamamının ödenmiş olması gerekliliği burada da söz konusu olacak, TTK m. 460/4 ve aynı düzenlemenin SerPK'da yansımaları olan m. 18/5 uyarınca rüçhan hakkının sınırlandırılabilmesi ve imtiyazlı veya itibari değer üzerinde pay çıkarılabilmesi için esas sözleşme tarafından yetkilendirilmesi gerekecektir.²⁹ Şarta bağlı sermaye artırımına kıyaslandığında ise, esas sermaye artırımında da olduğu gibi burada da, yukarıda açıklandığı üzere, PDT sahiplerinin sermaye artırımına doğrudan müdahale etmeleri söz konusu olmayacak, şirketin bir organının karar alması gerekecektir.

c. İç kaynaklardan sermaye artırımı (şirketin kendi paylarını iktisabı)

Şirketin kendi payını iktisabına, TTK m. 379/1'de %10 olacak bir kısıtlama getirilmiş ve bu kısıtlama için de: "[...] esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir

eration at an amount which exceeds or will exceed as a result of a transaction one tenth of its basic or issued capital". Article 379/2 says how this process will proceed and that the board of directors should be authorized by the general assembly for a maximum of five years. Within the scope of Article 379/3 of the TCC, it is emphasized that after the price of shares to be acquired is deducted, the company's remaining net assets must be at least equal to the sum of the reserves that may not be distributed according to the law and articles of association and of principal or issued capital. Article 19/3 of the Communiqué is significant. This Article states that CBs must be converted by an increase of capital and the request of the corporation before maturity (Art. 21), and the request of a CB holder before the maturity (Art. 22) as an exception to this. Accordingly, a company's acquisition of its own shares is not accordant with CBs. Significantly, there is also an argument that the 10% rate stipulated by Article 379 of the TCC is low.³⁰

E. Corporation Contradicting the Conversion Request

According to an argument in the doctrine, if the CB holder does not get a response to a conversion request, the liability incurred by the information on the prospectus or issuance document will be at issue if the information stated in these documents is not correct or is inaccurate and, consequently, a violation of a conversion request will not amount to liability in terms of those documents.³¹ If a lawsuit is filed with the claim of performance of conversion (and consequently possession of a corporation's share in accordance with CBs) request, which is the primary goal of a CB holder, the corporation will have to issue new shares, because of the lawsuit, and those shares will also be transferred to the CB holder.³²

F. Failure To Use Conversion Right

The feature that distinguishes CBs from ordinary bonds is their ability to be converted into shares. Through this, they provide an opportunity for the CB holder to join the corporation as a shareholder. If this right is not utilized, there would be no difference between a CB and an ordinary bond. Accordingly, the mechanisms to which the bonds are subject (interest etc.) could also be used here. In addition, pursuant to Article 14 of the Communiqué, the interest and payment terms are determined by the issuers.

işlem sonunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemez." ifadesi kullanılmıştır. 379/2'de ise bu sürecin nasıl ilerleyeceğinden ve yönetim kurulunun genel kurul tarafından en fazla beş yıl için geçerli olacak bir şekilde yetkilendirilmesi gerektiğinden bahsedilmiştir. TTK m. 379/3 çerçevesinde ise payların iktisabından sonra kalan şirket aktiflerinin dağıtılmasına kanunun ve esas sözleşmenin cevaz vermediği oranda yedek akçe kadar olması gerekliliği vurgulanmıştır. Bütün bunların yanında ise Tebliğ'in 19/3. maddesi önem teşkil etmektedir, nitekim bu maddede PDT'lerin sermaye artırımına dönüştürüleceğinden bahsedilmiştir ve bunun istisnası olarak vade tarihinden önce ortaklığın talebi (m. 21) ve yine vade tarihinden önce PDT sahibinin talebi (m. 22) olarak belirlenmiştir. Bu doğrultuda şirketin kendi payını iktisap etmesinin PDT kurumu ile fazlaca uyuşmadığı anlaşılmaktadır. Aynı zamanda TTK m. 379'un öngördüğü %10'luk oranın düşük olduğuna ilişkin bir görüş de bulunmaktadır.³⁰

E. Ortaklığın Dönüştürme Talebine Aykırı Davranması

PDT sahiplerinin dönüştürme taleplerine karşılık bulamaması durumunda bir görüşe göre izahnamede veya ihraç belgesinde yer alan bilgilerden doğacak sorumluluk, söz konusu bilgilerin doğru olmaması veya gerçeğe aykırı olmaması durumunda söz konusu olacaktır ve dolayısıyla dönüştürme talebine aykırı davranılması bu belgeler açısından bir sorumluluk doğurmayacaktır.³¹ PDT sahibinin esas amacı olan dönüştürme (ve dolayısıyla ortaklık hissesine PDT uyarınca sahip olma) talebinin yerine getirilmesi için dava açıldığı takdirde ise dava sonucunda ortaklığın yeni pay ihraç etmesi gerekecek ve bu paylar da PDT sahiplerine devredilecektir.³²

F. Dönüştürme Hakkının Kullanılmaması

PDT'leri bilindiği şekliyle bir tahvilden ayırt eden özellikleri paya dönüştürülebilmeleri ve bu sayede PDT sahibi kişiye ortaklığa katılma imkânı tanımalarıdır. Bu hakkın kullanılmaması halinde ise PDT'nin normal bir tahvilden farkı kalmayacaktır. Bu doğrultuda tahvillerin tabi olduğu (faiz vb.) kurumlar burada da kullanılabilir. Bunun yanında, Borçlanma Araçları Tebliği'nin 14. maddesinde de belirtildiği üzere faiz ve ödeme koşulları ihraççılar tarafından belirlenecektir.

FOOTNOTE

²⁶ For a more detailed explanation: Aksan, p. 122-123.

²⁷ Fahri ÖZSUNGUR, Rüçhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, Vol. 4, Issue 2, 2014, p. 148.

²⁸ Aksan, p. 127.

²⁹ Aksan, p. 133-134.

³⁰ Aksan, p. 139.

³¹ Aksan, p. 143.

³² Aksan, p. 144.

DİPNOT

²⁶ Daha detaylı açıklama için bkz: Aksan, s. 122-123.

²⁷ Fahri ÖZSUNGUR, Rüçhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 4, S.2, 2014, s. 148.

²⁸ Aksan, s. 127.

²⁹ Aksan, s. 133-134.

³⁰ Aksan, 139.

³¹ Aksan, s. 143.

³² Aksan, s. 144.

PART 14

VIII. EVALUATION ON BENEFITS AND DISADVANTAGES OF CONVERTIBLE BONDS

CBs are issued in order to provide the capital needed by joint stock companies. It is a solution for joint stock companies to fund their needs without having to sell their shares, to take out bank loans, which come with high interest rates, or to increase capital from other external sources.³³ The optional rights offered by CBs is advantageous for investors, who may choose to become shareholders on the due date or to not be shareholders by taking the principal and interest. CBs are especially beneficial to companies in their establishment phase for providing financing and therefore benefiting the development of the company.³⁴ There are also advantages for investors in these newly established companies. An investor may become a shareholder in a company they previously invested in and whose value has increased on the conversion date, and has the right to reclaim the debt receivable with interest. Through CBs, investors avoid risks arising from the shares of a company at its first stages of establishment losing value or failing to gain enough value. Investors also have the choice of becoming shareholders in the company when the company becomes profitably attractive. Alternatively, CB holders have the right to transfer their CBs to a third party without waiting for the due date.³⁵

CBs do come with some risks for the issuer and holder as well as benefits. There is a risk that the capital provided by an investor can lose value against inflation. However, the investors can avoid this by using their conversion right and becoming shareholders of the company. Another risk for investors is where they decide not to use their right of conversion, in events such as bankruptcy, investors may not be able to receive their receivables from the company. The risk in terms of shareholders is that if investors use their conversion right, the dividend rate may decrease due to the increase in the number of shares of the company issues. With regards to the company, if investors use their conversion right, the structure of the company may change as the number of shareholders increases.³⁶

IX. CONCLUSION

CBs are such bonds that give the bond holder the right to convert their CBs into shares of the issuing company or to receive the princi-

VIII. PDT'LERİN YARAR VE ZARARLARINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

PDT'ler anonim şirketlerin sermaye ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla devredilmektedir. Anonim şirketler, hisselerini satma, yüksek faizli bir yöntem olan banka kredisi alma, dış kaynaklardan sermaye artırımını yapma gibi yollara başvurma gereği duymadan kaynak ihtiyaçlarına çözüm bulabilirler.³³ PDT'lerin sunduğu seçicilik hak yatırımcılar açısından da avantaj sağlamaktadır. Yatırımcılar vade tarihinde hissedar olmayı seçebileceği gibi, ana parayı ve faizi alarak hissedar olmayabilir. PDT'ler özellikle kuruluş aşamasındaki şirketler için finansman sağlaması ve dolayısıyla şirketin kalkınması için son derece faydalıdır.³⁴ Yeni kurulan bu şirketler bakımından da yatırımcılar avantajlara sahiptir. Bu durumda yatırımcı daha önce yatırım yapmış olduğu ve dönüştürme tarihinde değeri artan şirkete hissedar olabileceği gibi alacağı faizi ile birlikte geri isteme hakkına sahiptir. PDT'ler sayesinde yatırımcılar yeni kurulan şirketlere ilk aşamada pay sahibi olamayarak bu durumdan kaynaklanan riskleri önlemekte olup, şirketin ileride cazip hale gelmesi kârâ geçmesi durumunda şirketin hissedarı olabilmektedir. Diğer taraftan, PDT sahiplerinin vade tarihini beklemeden PDT'leri üçüncü bir kişiye de devir hakları bulunmaktadır.³⁵

PDT'lerin ihraççı ve PDT sahibi tarafından yararları olduğu gibi bazı riskli özellikleri de mevcuttur. Yatırımcıların verdiği anaparanın enflasyon karşısında erime riski mevcuttur, ancak yatırımcı bu riski dönüştürme hakkını kullanıp şirketlerin pay sahibi olarak bertaraf edebilir. Yatırımcılar için diğer bir risk ise yatırımcıların dönüştürme hakkını kullanmamaya karar vermesi halinde şirketin iflası gibi hallerde yatırımcıların alacağını şirketten alamaması söz konusu olabilecektir. Pay sahipleri açısından risk ise, yatırımcıların dönüştürme haklarını kullanması ihtimalinde şirketin pay sayısı artacağından temettü oranında da düşüş meydana gelebilecektir. Şirket bakımından ise, yine yatırımcıların dönüştürme haklarını kullanması ihtimalinde şirkete yeni pay sahipleri gireceğinden şirket yapısında değişiklikler olabilecektir.³⁶

IX. SONUÇ

PDT'ler öyle tahvillerdir ki; tahvil sahibine PDT'leri ihraççı şirketin payına dönüştürme hakkı veya bir para alacağı gibi ana para ve faiz geliri alma hakkı vermektedir. Söz konusu sürecin başla-

pal and interest. As this article has explained, in order for this process to begin, the general assembly of the issuing company must take a decision on the issue or the board of directors must be authorized. After this process and the compulsory CMB application process and approval, CBs can be sold. The sales process may be started with the announcement of the issuance document. CBs can be converted into shares with or without collecting requests in advance. As pointed out, CB holders are not obliged to use their conversion right. They may choose to receive payments of principal and interest. This provides an assurance to investors, encouraging them to purchase the CBs of newly established companies. In the event that shares of a newly established company or a company going through a risky investments process do not increased in value, the CB holder has a choice not to be a shareholder in such an unprofitable company, but rather to take its principal and interest. With regards to issuing companies, the significant benefit of CBs is that they are less costly than the traditional method of financing. This mechanism, which has recently risen in demand in Turkey, is expected to become a more preferred option in the years ahead.

bilmesi için ihraççı şirketin genel kurulunun ihraç konusunda karar alması veya makalemizde bahsedildiği şekilde yönetim kurulunun yetkilendirilmesi gerekmektedir. Bu işlemin ardından SPK'ya zorunlu olan başvuru sürecinin yapılması ve onay alınmasının ardından PDT'lerin satış gerçekleştirilebilmektedir. Satış işlemine ihraç belgesinin ilan edilmesiyle başlanabilir. PDT'ler önceden talep toplamaksızın ve talep toplamak suretiyle paya dönüştürülebilir. Yukarıda da bahsedildiği üzere PDT sahibinin dönüştürme hakkını kullanması zorunlu olmayıp PDT sahipleri ana para ve faize ilişkin ödemeleri de tercih edebilirler. Esasında bu husus yatırımcılara yeni kurulan şirketlerden PDT satın almaları halinde bir güvence sağlamaktadır. Yeni kurulan şirketin veya riskli yatırım süreçlerinden geçen şirketlerin paylarının yeterince değerlenmemesi halinde PDT sahibi her zaman ana parasını ve faizini alarak pay sahibi olmanın çok da karlı olmadığı bir şirketin pay sahibi olmak zorunda kalmayacaktır. İhraççı şirketler bakımından ise PDT'lerin en büyük faydası klasik yöntemle sağlanan finansmanlardan birçok açıdan daha az maliyetli olmasıdır. Ülkemizde yeni yeni talep görmeye başlayan bu mekanizmanın önümüzdeki yıllarda daha çok tercih edilir olması beklenmektedir.

BIBLIOGRAPHY

- AYDIN ZEVLİLİLER, K. EMRE GÖKYAYLA, Borçlar Hukuku, Özel Borç ilişkileri, 12. Baskı, Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2013.
- FAHİRİ ÖZSUNGUR, Rüçhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, Volume 4, Issue 2, 2014.
- GÖKÇEN TURAN, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Volume XX, 2016, Issue 1.
- H. ERCÜMENT ERDEM, Pay Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller, Ankara, 1988.
- HURİYE KUBİLAY, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, Ankara, 1986.
- MUSTAFA İHTİYAR, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beta, İstanbul, 2006.
- MUSTAFA İSMAİL KAYA, Şartlı Sermaye Artırımı, Yetkin, Ankara, 2009.
- NIHAN ZEYNEP AKSAN, Paya Dönüştürülebilir Tahviller, İstanbul Bilgi Üniversitesi 2018.
- OĞUZ KÜRŞAT ÜNAL, SPK. Ve TK'nda Tahviller, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Volume VII, Issue 1-2, 2003.
- REHA POROY, ÜNAL TEKİNALP, ERSİN ÇAMOĞLU, Ortaklıklar Hukuku II, 13. Basım, Vedat Yayıncılık, İstanbul, 2017.
- SAİM KILIÇ, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, Sermaye Piyasası Kurulu, Publication Number: 95, 1997.
- SERDAR KARABABA, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Seçkin, Ankara 2001.
- Draft Turkish Commercial Code, Intents of the Law, <https://www.tbmm.gov.tr/d23/1/1-0324.pdf> (Access Date: 13.07.2020).

KAYNAKÇA

- AYDIN ZEVLİLİLER, K. EMRE GÖKYAYLA, Borçlar Hukuku, Özel Borç ilişkileri, 12. Baskı, Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2013.
- FAHİRİ ÖZSUNGUR, Rüçhan Hakkının Kullanılmaması ve Sermaye Artırımında Pay Taahhütlerinin Kısmen Yerine Getirilmesi Sorunu, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 4, S.2, 2014.
- GÖKÇEN TURAN, Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.XX, 2016, S. Mustafa İsmail Kaya, Şartlı Sermaye Artırımı, Yetkin, Ankara, 2009.
- H. ERCÜMENT ERDEM, Pay Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller, Ankara, 1988.
- HURİYE KUBİLAY, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, Ankara, 1986.
- MUSTAFA İHTİYAR, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, Beta, İstanbul, 2006.
- NIHAN ZEYNEP AKSAN, Paya Dönüştürülebilir Tahviller, İstanbul Bilgi Üniversitesi 2018.
- OĞUZ KÜRŞAT ÜNAL, SPK. Ve TK'nda Tahviller, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, c. VII, S. 1-2, 2003.
- REHA POROY, ÜNAL TEKİNALP, ERSİN ÇAMOĞLU, Ortaklıklar Hukuku II, 13. Basım, Vedat Yayıncılık, İstanbul, 2017.
- SAİM KILIÇ, Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 95, 1997.
- SERDAR KARABABA, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Seçkin, Ankara 2001.
- Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Madde Gereklileri, s. 168, <https://www2.tbmm.gov.tr/d23/1/1-0324.pdf> (Erişim Tarihi: 13.07.2020).

FOOTNOTE

33 Huriye Kubilay, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, Ankara, 1986. p.14.

34 Aksan, p.47.

35 Aksan, p.47.

36 H. Ercüment Erdem, Pay Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller, Ankara, 1988, p. 708.

DİPNOT

33 Huriye Kubilay, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, Ankara, 1986. s.14.

34 Aksan, s.47.

35 Aksan, s.47.

36 H. Ercüment Erdem, Pay Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller, Ankara, 1988, s. 708. s. 50.