

**T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI**

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ
ÇERÇEVESİNDE ANONİM ŞİRKET
YÖNETİCİLERİNE SAĞLANAN MALİ HAKLAR**

DOKTORA TEZİ

IŞIK ÖZER

ANKARA 2013

**T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI**

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ
ÇERÇEVESİNDE ANONİM ŞİRKET
YÖNETİCİLERİNE SAĞLANAN MALİ HAKLAR**

DOKTORA TEZİ

IŞIK ÖZER

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Asuman TURANBOY**

ANKARA 2013

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE
ANONİM ŞİRKET YÖNETİCİLERİNE SAĞLANAN MALİ
HAKLAR**

DOKTORA TEZİ

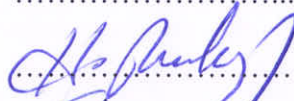
TEZ DANIŞMANI: Prof. Dr. Asuman TURANBOY

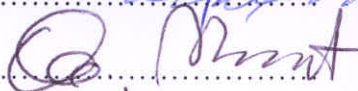
Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı

İmzası

Hasan PULASLI
Sakir D. D. D. D.
Gağlar Monaypat
Rıza Ayhan
Asuman Turanboy







Tez Sınav Tarihi: 21.1.2013

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (.28./01../2003.)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin
Adı ve Soyadı

..... İSİK ÖZER

..... İmzası

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE
ANONİM ŞİRKET YÖNETİCİLERİNE SAĞLANAN MALİ HAKLAR**

KISALTMALAR	XI
KAYNAKÇA	XIV
GİRİŞ	1
1. Konunun Takdimi.....	1
2. Konunun Sınırlandırılması.....	3

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ VE

YÖNETİM ORGANININ YAPILANMASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

§ 1. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ	7
I. Kurumsal Yönetim Kavramı	7
II. Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Hukuki Düzenlemeler	13
A. Yabancı Hukuklarda	14
B. Türk Hukukunda	17
III. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Esaslı Unsurları	21
IV. Kurumsal Yönetim İlkeleri İçinde Yönetim Organının Yeri ve Mahiyeti	23
§ 2. YABANCI HUKUKLARDA VE TÜRK HUKUKUNDA YÖNETİM ORGANI	28
I. Yönetim Faaliyeti ve Yönetici Kavramı	28
A. Yönetim Faaliyeti	29
B. Yönetici Kavramı	31
II. Alman Hukukunda	34
A. Yönetici Kurul	37
B. Gözetim Kurulu	38
C. Komiteler	41
III. Amerikan Hukukunda	41
A. Yönetim Kurulu	46
1. Yönetim Kurulu Başkanı.....	48
2. İcra Yetkisine Sahip Olan ve Olmayan Yönetim Kurulu Üyeleri.....	49
3. CEO.....	52
4. Lead Director.....	55

5. Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri.....	56
B. Komiteler.....	58
IV. Türk Hukukunda.....	61
A. Yönetim Kurulu.....	62
1. Yönetim Kurulu Başkanı.....	65
2. Murahhas Üyeler ve Murahhas Müdürler.....	65
3. Müdürler.....	68
4. Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri.....	68
B. Komiteler.....	69

İKİNCİ BÖLÜM

YABANCI HUKUKLARDA VE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNDE YÖNETİCİLERİN MALİ HAKLARI

§ 3. MALİ HAK KAVRAMI.....	71
§ 4. OECD KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ KODUNDA.....	71
§ 5. AVRUPA BİRLİĞİ HUKUKUNDA.....	74
I. Mali Haklara İlişkin Hazırlık Çalışmaları ve Hukuki Düzenlemeler.....	74
A. Hazırlık Çalışmaları.....	77
1. Şirketler Hukuku Yüksek Uzmanlar Grubu Raporu.....	77
2. Avrupa Birliği Komisyonu Eylem Planı.....	80
B. Hukuki Düzenlemeler.....	81
1. Avrupa Birliği Komisyonunun 2004/913 Sayılı Tavsiye Kararı.....	81
a. Gerekçe.....	81
b. İçerik.....	83
c. Değerlendirme.....	88
d. Uyum Raporu.....	91
2. Avrupa Birliği Komisyonunun 2009/385 Sayılı Tavsiye Kararı.....	95
a. Gerekçe.....	95
b. İçerik.....	98
c. Değerlendirme.....	102
d. Uyum Raporu.....	104
II. Mali Hak Türleri.....	109

§ 6. ALMAN HUKUKUNDA.....	111
I. Mali Haklara İlişkin Hukuki Düzenlemeler ve Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	111
A. Federal Düzenlemeler.....	112
B. Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	113
1. Yönetici Kurul Üyelerinin Mali Hakları.....	113
2. Gözetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları.....	116
II. Mali Hak Türleri.....	117
A. Nakde Dayalı Ödemeler.....	117
B. Paya Dayalı Ödemeler ve Hisse Opsiyonları.....	119
1. Paya Dayalı Ödemeler.....	119
2. Hisse Opsiyonları.....	119
a. Kavram ve Uygulanması.....	119
b. Uygulanma Usulü.....	121
ba. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Yoluyla.....	121
bb. Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesi Yoluyla.....	124
C. Diğer Tür Mali Haklar.....	126
1. Görevden Ayrılma Tazminatları.....	126
2. Sorumluluk Sigortası Primleri.....	128
§ 7. AMERİKAN HUKUKUNDA.....	129
I. Mali Hakların Tarihi Gelişimi.....	129
II. Mali Hakların Bir Problem Olarak Ortaya Çıkışı.....	133
III. Mali Haklara İlişkin Hukuki Düzenlemeler ve Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	135
A. Federal Düzenlemeler.....	138
B. Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	139
1. Kamu Güveni ve Özel Teşebbüsler Komisyonu Raporu.....	140
2. Yuvarlak Masa Görüşmelerinde Hazırlanan Rapor.....	141
IV. Mali Hakların Yöneticiler ile Paysahipleri Arasındaki Çıkar Çatışmalarına Etkisi.....	142
A. Optimal Sözleşme Görüşü.....	143
B. Yönetimsel Güç Görüşü.....	144
V. Mali Hakların Planlanması ve Sözleşmeye Bağlanması.....	146
A. Planlanması.....	146
B. Mali Haklara İlişkin Özel Sözleşme.....	149
VI. Mali Hak Türleri.....	152
A. Ücret.....	153

B. İkramiye.....	154
C. Paya Dayalı Ödemeler.....	157
1. Paya Dayalı Ödemelerin Uygulanmasının Sebepleri.....	157
2. Paya Dayalı Ödemelere İlişkin Hukuki Düzenlemeler.....	160
a. Kanuni Düzenlemeler.....	160
b. İdari Düzenlemeler.....	164
3. Paya Dayalı Ödemelerin Planlanması.....	167
4. Paya Dayalı Ödeme Türleri.....	168
a. Hisse Opsiyonları.....	169
aa. Kavram ve Uygulanması.....	169
ab. Türleri.....	173
ac. Uygulanma Koşulları.....	175
i. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi.....	175
ii. Opsiyonu Kullanma Fiyatının Belirlenmesi.....	177
ad. Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri.....	179
i. Pay Değerlerinin Manipüle Edilmesi.....	183
ii. Kamuya Yapılacak Açıklamaların Zamanında Yapılmaması..	185
iii. Yeniden Fiyatlandırmanın Usulsüz Olması.....	190
iv. Opsiyon Tarihinin Öne Alınmasının Usulsüz Olması.....	194
v. Paysahiplerinin Kâr Paylarını Azaltması.....	196
b. Performansa Dayalı Pay Primleri.....	197
c. Pay Değer Artışlarına Bağlı Haklar.....	198
d. Devredilemeyen Pay Primleri.....	199
e. Farazi Pay Planları.....	201
5. Görevin Sona Ermesi Halinde Paya Dayalı Ödemelerin Durumu.....	202
D. İleride Ödemeli Mali Hak Planları.....	203
1. Genel Olarak.....	203
2. Emeklilik Planları.....	205
E. Görevden Ayrılma Tazminatları.....	209
1. Genel Olarak.....	209
2. Görevden Ayrılma Tazminatlarının Konusu.....	210
3. Görevden Ayrılma Tazminatlarının Ödenme Koşulları.....	211
F. Diğer Tür Mali Haklar.....	212

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK HUKUKUNDA YÖNETİCİLERİN MALİ HAKLARI

§ 8. HUKUKİ DÜZENLEMELER.....	216
I. Kanuni Düzenlemeler.....	217
II. Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri.....	218
§ 9. MALİ HAKLARIN DAYANAĞI BAKIMINDAN ŞİRKET İLE YÖNETİCİLER ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİ.....	219
I. Sözleşmenin Türü ve Niteliği.....	220
II. Mali Hakların Sözleşmenin Niteliğine Etkisi.....	225
III. Mali Haklara İlişkin Özel Sözleşme.....	227
§ 10. MALİ HAK TÜRLERİ.....	232
I. Türk Ticaret Kanununda Mali Haklar.....	232
A. Kanuni Düzenlemenin Eleştirisi.....	232
B. Ücret.....	235
1. Ücret Kavramı ve Hukuki Niteliği.....	235
2. Ücret Ödenmesinin Koşulları.....	236
3. Ücret Miktarının Belirlenmesi.....	239
4. Ücretin İstenebilir Hale Gelmesi ve Şirketin Ödemede Temerrüde Düşmesi.....	241
5. Zamanaşımı.....	243
C. Kazanç Payı.....	244
1. Kazanç Payı Kavramı ve Hukuki Niteliği.....	244
2. Kazanç Payı Ödenmesinin Koşulları.....	246
a. Esas Sözleşmede Öngörülmüş Olması.....	247
b. Şirketin Kâr Elde Etmesi.....	248
c. Kanuni Yedek Akçelerin Ayrılması.....	249
d. Genel Kurulun Kâr Payı Dağıtımına Karar Vermesi.....	256
e. Paysahiplerinin Kâr Paylarının Dağıtılması.....	259
3. Kazanç Payı Miktarının Belirlenmesi.....	262
4. Kazanç Payının İstenebilir Hale Gelmesi ve Şirketin Ödemede Temerrüde Düşmesi.....	265
5. Zamanaşımı.....	269
D. Huzur Hakkı.....	269
1. Huzur Hakkı Kavramı ve Hukuki Niteliği.....	269

2. Huzur Hakkı Ödenmesinin Koşulları.....	271
3. Huzur Hakkı Miktarının Belirlenmesi.....	273
4. Huzur Hakkının İstenebilir Hale Gelmesi ve Şirketin Ödemede Temerrüde Düşmesi.....	275
5. Zamanaşımı.....	276
E. İkramiye.....	277
1. İkramiye Kavramı ve Hukuki Niteliği.....	277
2. İkramiye Ödenmesinin Koşulları.....	279
3. İkramiye Miktarının Belirlenmesi.....	280
4. İkramiye ile Prim Arasındaki Fark.....	280
5. İkramiyenin İstenebilir Hale Gelmesi ve Şirketin Ödemede Temerrüde Düşmesi.....	281
6. Zamanaşımı.....	282
II. Sermaye Piyasası Kanununda Mali Haklar.....	283
A. Kazanç Payı.....	283
1. Esas Sözleşmede Öngörölmüş Olması.....	284
2. Şirketin Kâr Elde Etmesi.....	284
3. Kanuni Yedek Akçelerin Ayrılması.....	285
4. Paysahiplerinin Kâr Paylarının Dağıtılması.....	286
B. Diğer Mali Haklar.....	290
III. Kurumsal Yönetim İlkelerinde Mali Haklar.....	290
IV. Özel Sözleşmede Öngörölebilecek Mali Haklar.....	295
A. Hisse Opsiyonları.....	296
1. Opsiyonlara İlişkin Hukuki Düzenlemeler.....	296
2. Opsiyonların Uygulanma Koşulları.....	298
3. Opsiyonların Uygulanma Usulü.....	303
a. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Yoluyla.....	305
b. Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesi Yoluyla.....	308
4. Opsiyonların Şirketten Borçlanılarak Kullanılması Sorunu.....	310
B. Görevden Ayrılma Tazminatları.....	311
C. Sorumluluk Sigortası Primleri.....	314

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
MALİ HAKLARIN BELİRLENMESİ YÖNTEMLERİ
VE KAMUYA AÇIKLANMASI

§ 11. MALİ HAKLARIN BELİRLENMESİ YÖNTEMLERİ.....	317
I. Avrupa Birliği Hukukunda.....	317
A. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi.....	318
1. Avrupa Birliği Komisyonunun 2005/162 Sayılı Tavsiye Kararı.....	318
a. Komitelere İlişkin Genel Kurallar.....	319
b. Ücret Komitesine İlişkin Özel Kurallar.....	320
2. Avrupa Birliği Komisyonunun 2009/385 Sayılı Tavsiye Kararı.....	321
B. Yönetim veya Gözetim Kurulu Kararı.....	323
C. Genel Kurulda Oylanması.....	323
II. Alman Hukukunda.....	324
A. Yönetici Kurul Üyelerinin Mali Hakları.....	324
1. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi.....	324
a. Ücret Komitesinin Yapısı.....	326
b. Ücret Komitesinin Çalışma Esasları.....	327
2. Gözetim Kurulunda Karara Bağlanması.....	328
B. Gözetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları.....	328
1. Esas Sözleşmede Öngörülmesi.....	328
2. Genel Kurulda Karara Bağlanması.....	329
III. Amerikan Hukukunda.....	330
A. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi.....	330
1. Ücret Komitesinin Yapısı.....	331
a. Üye Sayısı.....	332
b. Üyelerin Nitelikleri.....	333
2. Ücret Komitesinin Çalışma Esasları.....	336
a. Görevleri.....	336
b. Yönerge Hazırlanması.....	338
c. Danışmanlardan Yararlanılması.....	340
d. Karar Alınması.....	341
e. Paysahiplerine Bilgi Verilmesi.....	343
3. Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri.....	344

B. Mali Haklar Danışmanlarından Yararlanılması.....	347
1. Görevleri.....	347
2. Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri.....	348
C. Yönetim Kurulu Kararı.....	350
D. Paysahiplerinin Genel Kurula Öneri Sunma Hakları.....	351
E. Genel Kurulda Oylanması.....	353
1. Oylamanın Etkisi.....	354
2. Oy Haklarının Kullanılmasının Usulü.....	357
a. Paya Dayalı Ödemelerde.....	357
b. Diğer Mali Haklarda.....	360
IV. Türk Hukukunda.....	364
A. Esas Sözleşmede Öngörülmesi.....	364
B. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi.....	364
1. Ücret Komitesinin Yapısı.....	365
2. Ücret Komitesinin Çalışma Esasları.....	367
C. Yönetim Kurulu Kararı.....	369
D. Paysahiplerinin Genel Kurula Öneri Sunma Hakları.....	369
1. Genel Kurul Toplantısından Önce.....	370
2. Genel Kurul Toplantısı Sırasında.....	372
E. Genel Kurulda Karara Bağlanması.....	372
§ 12. MALİ HAKLARIN KAMUYA AÇIKLANMASI.....	375
I. Kamuya Açıklamanın Önemi.....	375
II. Avrupa Birliği Hukukunda.....	377
III. Alman Hukukunda.....	378
IV. Amerikan Hukukunda.....	380
A. Kamuya Açıklamaya İlişkin Hükümlerin Temel Nitelikleri.....	380
B. Konuya İlişkin Federal Düzenlemeler.....	382
1. Özet Mali Haklar Tablosuna İlişkin Düzenleme.....	384
2. Özet Mali Haklar Tablosunun İyileştirilmesine İlişkin Düzenleme.....	388
3. New York Menkul Kıymetler Borsasının Elkitabındaki Düzenleme.....	389
V. Türk Hukukunda.....	390
A. Türk Ticaret Kanunundaki Düzenlemeler.....	390
B. Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri.....	393
1. Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	394

2. Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ.....	396
3. Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği.....	397

BEŞİNCİ BÖLÜM

MALİ HAKLARIN DENETİMİ

§ 13. MALİ HAKLARIN DENETİMİ.....	399
I. Avrupa Birliği Hukukunda.....	400
II. Alman Hukukunda.....	401
III. Amerikan Hukukunda.....	405
A. Mali Haklara İlişkin Yönetim Kurulu Kararlarına Karşı Başvuru Yolları.....	406
B. Mali Hakların İadesi.....	410
C. Mali Hakların Ödenmesinin Durdurulması.....	412
IV. Türk Hukukunda.....	413
A. Kanuni Düzenlemeye Aykırılık ve Sonuçları.....	414
B. Mali Haklara İlişkin Genel Kurul Kararlarına Karşı Başvuru Yolları.....	416
1. Mali Hak Miktarlarının Düşürülmesi Halinde.....	417
a. İptal Davası Açılmasına Gerek Olmayan Haller.....	418
b. İptal Davası Açılabilecek Haller.....	420
2. Mali Hak Miktarlarının Fahiş Olması Halinde.....	421
a. Tespit Davası Açılması.....	422
b. İptal Davası Açılması.....	424
ba. İptal Davası Sonucunda Mali Hakların Geri Verilmesi.....	424
bb. Kısmi İptalin Mümkün Olup Olmadığı Sorunu.....	426
C. Mali Hakların İadesi.....	428
1. Haksız Olarak Alınmaları Halinde.....	431
a. Kazanç Payı.....	431
b. Diğer Mali Haklar.....	435
2. Şirketin İflası Halinde.....	437
SONUÇ.....	441
TEZ ÖZETİ.....	450

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AktG	: Aktiengesetz
ALI	: The American Law Institute
AMEX Rules	: American Stock Exchange Rules
ARRA	: The American Recovery and Reinvestment Act
Art.	: Article
AŞ	: Anonim Şirket
b.	: bent
BanK	: Bankacılık Kanunu
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BGBL	: Bundesgesetzblatt
BGE	: Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
BGHSt	: Bundesgerichtshof
bkz.	: Bakınız
BRT	: Business Roundtable
C.	: Cilt
CCC	: California Corporations Code
CD & A	: Compensation Discussion and Analysis
CEO	: Chief Executive Officer
CFO	: Chief Financial Officer
D.	: Danıştay
DCGK	: Deutscher Corporate Governance Kodex
DGCL	: Delaware General Corporation Law
dn.	: dipnot
EESA	: Emergency Economic Stabilization Act
E-İmzaK	: Elektronik İmza Kanunu
ERISA	: Employee Retirement Income Security Act
Eski TTK	: Eski Türk Ticaret Kanunu (6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu)
FaizK	: Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun
GVK	: Gelir Vergisi Kanunu

HAAŞ	: Halka Açık Anonim Şirket
HD.	: Hukuk Dairesi
HGK.	: Hukuk Genel Kurulu
HMK	: Hukuk Muhakemeleri Kanunu (6100 sayılı yeni Hukuk Muhakemeleri Kanunu)
IASB	: International Accounting Standards Board
IRC	: Internal Revenue Code
ISO	: Incentive Stock Option
İİK	: İcra ve İflas Kanunu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
ka.	: karar
KonTraG	: Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KVK	: Kurumlar Vergisi Kanunu
m.	: madde
MBCA	: Model Business Corporation Act
N.	: Numara
NACD	: National Association of Corporate Directors
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NCCUSL	: National Conference of Commissioners on Uniform State Laws
NRS	: Nevada Revised Statutes
NSO	: Nonqualified Stock Option
NYBCL	: New York Business Corporation Law
NYSE	: New York Stock Exchange
OECD	: Organization for Economic Co-operation and Development
OR	: Obligationenrecht
RG.	: Resmi Gazete
s.	: sayfa
S.	: Sayı
sa.	: sayılı
SAR	: Stock Appreciation Rights
Sec.	: Section

SEC	: Securities and Exchange Commission
SERP	: Supplemental Executive Retirement Plans
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SOXA	: Sarbanes – Oxley Act
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.	: Tarih
TARP	: Troubled Asset Relief Program
TBK	: Türk Borçlar Kanunu (6098 sayılı yeni Türk Borçlar Kanunu)
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TD.	: Ticaret Dairesi
Tem. Yön.	: Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMK	: Türk Medeni Kanunu
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TransPuG	: Gesetz zu Transparenz und Publizität
TTK	: Türk Ticaret Kanunu (6102 sayılı yeni Türk Ticaret Kanunu)
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
UCC	: Uniform Commercial Code
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
USA	: Uniform Securities Act
vb.	: ve bunun gibi
vd.	: ve devamı
VİK	: Veraset ve İntikal Vergisi Kanunu
VorstOG	: Vorstandsvergütungs-offenlegungsgesetz
VUK	: Vergi Usul Kanunu
YKD	: Yargıtay Kararları Dergisi

KAYNAKÇA*

I. KİTAP ve MAKALELER

Adams, Renee/Hermalin, Benjamin/Weisbach, Michael: The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey, April 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1299212, s. 1–62.

Adkins, William: What are the Differences between Non – Qualified & Incentive Stock Options, May 2011, <http://smallbusiness.chron.com/differences-between-non-qualified-incentive-stock-options-2843.html>.

Akbulak, Sevinç/Akbulak, Yavuz: Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004.

Akbulak, Yavuz: Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı Esasları ve Yedek Akçeler, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, s. 171–197.

Akdoğan, Abdurrahman: Vergi Hukuku ve Türk Vergi Sistemi, Ankara 2009.

Akipek, Şebnem: Alt Vekâlet, Ankara 2003.

Altieri, Mark: Nonqualified Deferred Compensation Plans, February 2005, <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2005/205/essentials/p54.htm>, s. 1–9.

Ansay, Tuğrul: Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1982 (Şirketler).

Ansay, Tuğrul: Anonim Şirketler Hukuku Nereye Gidiyor?, Ankara 2005.

Aral, Fahrettin/Ayrancı, Hasan: Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, Ankara 2012.

Arar, Kemal: Kara Ticareti, Şirketler Hukuku, Ankara 1952.

Arkan, Sabih: Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976.

Armour, John/McCahery, Joseph: Introduction: Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe, Journal of Corporate Law Studies, Vol. 3, Part 2, October 2003, s. 211-220.

Arslan, İbrahim: Anonim Şirketlerde Yönetim Yetkisinin Sınırlandırılması, Konya 1994 (Sınırlandırılma).

Arslan, İbrahim: Şirketler Hukuku Bilgisi, Konya 2002 (Şirketler).

Arslanlı, Halil: Anonim Şirketler, Anonim Şirketin Hesapları IV, Anonim Şirketin İnfisalı ve Tasfiyesi V, İstanbul 1961 (C. IV).

Arslanlı, Halil: Anonim Şirketler, Anonim Şirketin Organizasyonu II, İstanbul 1959 (C. II).

Arslanlı, Halil: Anonim Şirketler, Umumi Hükümler I, İstanbul 1959 (C. I).

Arslanlı, Halil: Gizli Yedek Akçeleri, İktisat ve Maliye Mecmuası, C. 7, S. 9, İstanbul 1960–1961, s. 442–451.

Avilov, Gainan/Black, Bernard/Carreau, Dominique/Kozyr, Oksana/Nestor, Stilpon/Reynolds, Sarah: General Principles of Company Law for Transition Economies, The Journal of Corporation Law 190, 1999, s. 1–43.

* Birden çok eserinden faydalanılan yazarlara yapılan atıflarda kullanılan kısaltmalar parantez içinde verilmiştir.

Bainbridge, Stephen: Executive Compensation: Who Decides?, 2005, http://www.pay-without-performance.com/Bainbridge_Executive-Compensation_Who-Decides.pdf, s. 1–48 (Who Decides).

Bainbridge, Stephen: Remarks on Say on Pay: An Unjustified Incursion on Director Authority, March 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1101688, s. 1–11 (Say on Pay).

Barney, Jacob: Corporate Scandals, Executive Compensation and International Corporate Governance Convergence: A U.S. – Australia Case Study, Temple International & Comparative Law Journal, Vol. 23, No. 2, 2009, s. 231–267.

Başbuğoğlu, Tarık: Uygulamalı Türk Ticaret Kanunu, Açıklamalar – İçtihatlar, C. 1, Madde 1–815, Ankara 1985.

Baştuğ, İrfan: Şirketler Hukukunun Temel İlkeleri, İzmir 1974.

Baums, Theodor: Corporate Governance in Germany, System and Current Developments, October 1998, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=329962, s. 1–20 (Current Developments).

Baums, Theodor: Company Law Reform in Germany, September 2002, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=329962, s. 1–33 (Company Law Reform).

Bebchuk, Lucian/Cohen, Alma/Wang, Charles: Golden Parachutes and the Wealth of Shareholders, December 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1718488, s. 1–45.

Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse: Executive Compensation as an Agency Problem, April 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=364220, s. 1–27 (Agency Problem).

Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse: Paying for Long – Term Performance, October 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1535355, s. 1–43 (Performance).

Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse: Stealth Compensation via Retirement Benefits, September 2004, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=583861, s. 1–31 (Retirement).

Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse/Walker, David: Executive Compensation in America: Optimal Contracting or Extraction of Rents?, December 2001, <http://www.nber.org/papers/w8661.pdf>, s. 1–92 (Optimal Contracting).

Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse/Walker, David: Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation, June 2002, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=316590, s. 1–98 (Managerial Power).

Bebchuk, Lucian/Grinstein, Yaniv/Peyer, Urs: Lucky CEOs and Lucky Directors, December 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1405316, s. 1–48.

Bebchuk, Lucian/Jackson, Robert: Executive Pensions, April 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=694766, s. 823–855.

Becht, Marco/Bolton, Patrick/Röell, Ailsa: Corporate Governance and Control, European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper No. 02/2002, August 2005, s. 1–122.

Belgesay, Mustafa Reşit: Anonim Şirketlerde Kârın İhtiyata Alınması ve Hakkın Suistimali, BATİDER, C. I, S. 4, Ankara 1962, s. 555–557.

Bender, Ruth: Paying For Advice: The Role of the Remuneration Consultant in UK Listed Companies, November 2008, <https://dspace.lib.cranfield.ac.uk>, s. 1–30.

Bender, Ruth/Porter, Brenda: Setting Executive Directors' Remuneration in Listed Companies, 2003, <http://www.cmawebline.org/publication/jamar-v1-2-bender.pdf>, s. 27–47.

Beurskens, Michael: Director's Remuneration in the European Union between Envy, Transparency and Democracy, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri, Uluslararası Konferans, Bildiriler, Tartışmalar, Panel, 16–17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 403–418.

Bhagat, Sanjai/Black, Bernard: The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance, The Business Lawyer, Vol. 54, 1999, s. 921–963.

Bhagat, Sanjai/Bolton, Brian: Sarbanes – Oxley, Governance and Performance, March 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1361815, s. 1–51.

Bhagat, Sanjai/Romano, Roberta: Reforming Executive Compensation: Focusing and Committing to the Long-Term, February 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1336978, s. 1-10.

Bilgin, Yüksel: Anonim Ortaklıklarda Kâr Dağıtımı ve Kâra Katılan Kişiler, Ankara 1982.

Birsel, Mahmut Tevfik: Anonim Şirketler Hukukunda Kâr Kavramı, Cilt 1, İzmir 1973 (Kâr).

Birsel, Mahmut Tevfik: İstikrarlı Kâr Dağıtımını Temin İçin Ayrılacak Yedek Akçeler ile İdare Meclisi Azalarının Kazanç Payları Arasındaki İlişki, BATİDER, C. III, S. 2, Ankara 1965, s. 293–297 (Kazanç Payları).

Birsel, Mahmut Tevfik: Yargıtay Kararlarının Işığı Altında Şirket Kârı Konusunda Anonim Şirket ile Payscale Arasındaki Menfaat Çatışması, Ankara 1971 (Menfaat Çatışması).

Booth, Richard: Executive Compensation, Corporate Governance and the Partner – Manager, December 2007, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=719983, s. 269–302.

Bozgeyik, Hayri: Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı, BATİDER, C. XX, S. 3, Ankara 2000, s. 117–156.

Branson, Douglas/Heminway, Joan/Loewenstein, Mark/Steinberg, Marc/Warren, Manning: Business Enterprises: Legal Structures, Governance and Policy (Cases, Materials and Problems), LexisNexis Group 2009.

Bratton, William: The Academic Tournament over Executive Compensation, March 2005, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=678165, s. 1–25.

Braunstein, Jaclyn: Pound Foolish: Challenging Executive Compensation in the U.S. and the U.K., Brooklyn Journal of International Law, Vol. 29:2, 2004, s. 747–796.

Brenner, Karen: Stock Option Timing: Investigation and Implication, June 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=1089201, s. 1–14.

Bruce, Alistair/Buck, Trevor/Main, Brian: Top Executive Remuneration: A View from Europe, Journal of Management Studies 42:7, November 2005, s. 1493–1506.

Bürgi, Wolfhart: Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, Art. 660–697, Zürich 1957.

Cadman, Brian/Carter, Mary Ellen/Hillegeist, Stephen: The Incentives of Compensation Consultants and CEO Pay, July 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1103682, s. 1–42.

Cai, Jie/Walking, Ralph: Shareholders' Say on Pay: Does It Create Value?, November 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1030925, s. 1–64.

Calder, Alan: Corporate Governance, A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice, Philadelphia 2008.

Campbell, Christian: International Liability of Corporate Directors, Austria 2007.

Can, Mustafa: ABD Hukukunda Çıkar Çatışmalarının Yol Açtığı Vekâleten Oy Kullanma Mücadeleleri (Proxy Contests), Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C. 2, S. 6, 2003, http://www.e-sosder.com/dergi/3MCANabd_6.doc, s. 13–18.

Can, Mustafa: ABD Ortaklıklar Hukukunun Tasarı Türk Ticaret Kanunundaki Ortaklıklar Hukukuna Etkileri, Ankara 2009 (ABD Ortaklıklar Hukuku).

Can, Halil: Organizasyon ve Yönetim, Ankara 1991 (H. Can).

Carter, Mary Ellen/Zamora, Valentina: Shareholder Remuneration Votes and CEO Compensation Design, February 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1004061, s. 1–35.

Celep, Faruk: Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali Hakları, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2011.

Centel, Tankut: İş Hukukunda Ücret, İstanbul 1988.

Cheffins, Brian/Thomas, Randall: Should Shareholders Have a Greater Say Over Executive Pay?: Learning from the US Experience, Journal of Corporate Law Studies, Vol. 1, Part 2, 2001, s. 277–315.

Chhaochharia, Vidhi/Grinstein, Yaniv: CEO Compensation and Board Structure, February 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=901642, s. 1–50.

Clarke, Donald: Three Concepts of the Independent Director, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, 2007, s. 73–111.

Cohen, Daniel/Dey, Aiysha/Lys, Thomas: The Sarbanes Oxley Act of 2002: Implications for Compensation Contracts and Managerial Risk – Taking, April 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=1027448, s. 1–43.

Conyon, Martin: Compensation Consultants and Executive Pay, 2009, <http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/cr/6/>, s. 1–31 (Consultants).

Conyon, Martin: Compensation Consultants and Executive Pay: Evidence from the United States and the United Kingdom, May 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1106729, s. 1–25 (Executive Pay).

Core, John/Guay, Wayne/Thomas, Randall: Is US CEO Compensation Inefficient Pay without Performance, October 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=648648, s. 1–64.

Çamoğlu, Ersin: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu (Kamu Borçlarından Sorumluluk İle), İstanbul 2010.

Çeker, Mustafa: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000.

Çevik, Orhan Nuri: Anonim Şirketler, Ankara 1979.

Daniel, Angualia: Balance of Power between Shareholders and the Board in Corporate Governance, May 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1612962, s. 1–28.

Davies, Paul: Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence?, March 2001, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=262959, s. 1–24 (Germany).

Davies, Paul: The Board of Directors: Composition, Structure, Duties and Powers, December 2000, <http://www.oecd.org/dataoecd/21/30/1857291.pdf>, s. 1–29 (Structure).

Delves, Donald: Stock Options and the New Rules of Corporate Accountability, US 2004.

Demirkan, Senem: Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 1999.

DeMott, Deborah: Directors' Duty of Care and the Business Judgement Rule: American Precedents and Australian Choices, <http://epublications.bond.edu.au/blr/vol4/iss2/2>, s. 1–12.

Doğan, Beşir Fatih: 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, İstanbul 2011.

Doğanay, İsmail: Türk Ticaret Kanunu Şerhi, Birinci Cilt, Madde 1–419, İstanbul 2004.

Domanıç, Hayri: Anonim Şirket Ana Mukavelelerine Yazılması Gerekli ve Mümkün Unsurlar, Ord. Prof. Dr. Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, s. 309–406.

Domanıç, Hayri: Anonim Şirketler, İstanbul 1978 (AŞ).

Dündar, Gönen: Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesinde Temel İlkeler, Yönetim Dergisi, Yıl 9, Sayı 29, İstanbul 1998, s. 22–25.

Ebert, Franz Christian/Torres, Raymond/Papadakis, Konstantinos: Executive Compensation, Trends and Policy Issues, 2008, <http://www.ilo.org/public/english/bureau/inst/publications/discussion/dp19008.pdf>, s. 1–27.

Elson, Charles: Director Compensation and the Management – Captured Bored – The History of a Symptom and a Cure, Southern Methodist University Law Review, Vol. 50, 1996–1997, s. 127–174 (Director Compensation).

Elson, Charles: Executive Overcompensation – A Board Based Solution, Boston College Law Review, Volume XXXIV, Number 5, September 1993, s. 937–996 (Overcompensation).

Elson, Charles: The Duty of Care, Compensation and Stock Ownership, University of Cincinnati Law Review, Vol. 63, 1995, s. 649–711 (Duty of Care).

Elson, Charles/Gyves, Christopher: The Enron Failure and Corporate Governance Reform, Wake Forest Law Review, Vol. 38, 2003, s. 855–884.

Erdamar, Cengiz: Anonim Ortaklıklarda Kârın Dağıtımı ve Vergilendirilmesi, İstanbul 1982.

Erem, Turgut S.: Anonim Şirketlerde Kâr Tevzii Dolayısıyla Pratikte Karşılaşılan Bazı Meseleler, BATİDER, C. V, S. 2, Ankara 1969, s. 179–194.

Eren, Fikret: 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununa Göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2012.

Eriş, Gönen: Açıklamalı – İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu, Ticari İşletme ve Şirketler, Cilt 1, Ankara 1987 (İçtihatlı TTK).

Eriş, Gönen: Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995 (AŞ).

Esen, Rita: Internal Control Within the Legal Structure of UK and German Companies: Prospects for Change, Journal of Corporate Law Studies, Vol. 1, Part 1, June 2001, s. 91–105.

- Evik, Ali Hakan:** Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipölasyon) Suçları, Ankara 2004.
- Eyrenci, Öner/Taşkent, Savaş/Ulucan, Devrim:** Bireysel İş Hukuku, İstanbul 2010.
- Fama, Eugene/Jensen, Michael:** Separation of Ownership and Control, Journal of Law & Economics, Vol. XXVI, June 1983, s. 301–325.
- Ferrarini, Guido Alessandro/Moloney, Niamh:** Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform, May 2005, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=715862, s. 1–31.
- Ferrarini, Guido Alessandro/Moloney, Niamh/Unquareanu, Maria Cristina:** Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis, August 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=1418463, s. 1–95.
- Ferrarini, Guido Alessandro/Moloney, Niamh/Vespro, Cristina:** Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice, June 2003, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=419120, s. 1–67 (EU).
- Ferrarini, Guido Alessandro/Moloney, Niamh/Vespro, Cristina:** Governance Matters: Convergence in Law and Practice Across the EU Executive Pay Faultline, April 2004, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=498362, s. 1–58 (Governance Matters).
- Forstmoser, Peter/Meier-Hayoz, Arthur/Nobel, Peter:** Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.
- Fuller, Joseph/Jensen, Michael:** What's a Director to Do?, December 2002, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=357722, s. 1–12.
- Glaub, Tien:** Convergence and Divergence in a Two – Tier Board Model for U.S. Corporate Governance, Unpublished Papers, The John Marshall Law School, Chicago 2009.
- Gordon, Jeffrey:** Executive Compensation: If There's a Problem, What's the Remedy?, The Case for "Compensation Discussion and Analysis", 2004-2005, <http://heinonline.org/>, s. 675–702 (Remedy).
- Gordon, Jeffrey:** Governance Failures of the Enron Board and the New Information Order of Sarbanes – Oxley, March 2003, http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/416.pdf, s. 1–16 (Sarbanes – Oxley).
- Griffin, Ricky/Ebert, Ronald:** Business, New Jersey 1999.
- Gümbel, Alexander:** Managerial Power and Executive Pay, Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 26, No. 1, 2006, s. 219–233.
- Günel, Vural:** Sermaye Piyasası Hukuku Esasları, İstanbul 2007.
- Gürbüz, Osman/Ergincan, Yakup:** Kurumsal Yönetim, Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, İstanbul 2004.
- Hacımahmutoğlu, Sibel:** AT ve Türk Hukukunda Anonim Ortaklığın Karar Alma Sürecinde Yönetim Kurulunun Yapısı ve Çalışanların Katılımı, Ankara 2008.
- Hamilton, Robert:** Corporate Governance in America 1950 – 2000: Major Changes But Uncertain Benefits, The Journal of Corporation Law 349, 1999–2000, s. 349–373.
- Hannes, Sharon:** How the Regulation that Followed the Enron Debacle Led to the 2008–2009 Financial Crisis, January 2010, http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1002&context=sharon_hannes, s. 1–32.

Helvacı, Mehmet: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2001 (Hukuki Sorumluluk).

Helvacı, Mehmet: Fransız Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yönetim Kurulu, Prof. Dr. Hayri Domaniç'e Armağan, İstanbul 1995, s. 103–125 (Fransız).

Helvacı, Mehmet: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu (Organı) Konusunda Getirdiği Yenilikler, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri, Uluslararası Konferans, Bildiriler, Tartışmalar, Panel, 16–17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 179–279 (Tasarı).

Hergüner, Ümit/Yaveroğlu, Levent: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Organının Yapılanması ve İşlevleri, http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/yay%C4%B1nlar/turkey-tr_cgs_AOdaYonetimOrganininYapilanmasi_100407.pdf, s. 1–16.

Hill, Martin: New Corporate Governance in the Post – Crises World, Issue 16, [http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/PSO16/\\$FILE/GCGF+PSO+issue+16+1-7-10screen_FINAL.pdf](http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/PSO16/$FILE/GCGF+PSO+issue+16+1-7-10screen_FINAL.pdf), s. 1–14.

Hill, Jennifer: Regulating Executive Remuneration: International Developments in the Post-Scandal Era, September 2006, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=887944, s. 1–29 (Executive Remuneration).

Hill, Jennifer: Regulatory Responses to Global Corporate Scandals, November 2006, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=886104, s. 1–48 (Corporate Scandals).

Hill, Jennifer/Yablon, Charles: Corporate Governance and Executive Remuneration: Rediscovering Managerial Positional Conflict, Vanderbilt University Law School, Law & Economics, Working Paper No: 03–02, February 2006, <http://papers.ssrn.com/abstract=375240>, s. 1–40 (Corporate Governance).

Hill, Jennifer/Yablon, Charles: Timing Corporate Disclosures to Maximize Performance – Based Remuneration: A Case of Misaligned Incentives?, May 2006, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=224146, s. 83–122 (Timing).

Hopt, Klaus: Comparative Company Law, The Oxford Handbook of Comparative Law, Chapter 36, Oxford 2006, s. 1161–1191 (Company Law).

Hopt, Klaus: Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron, Journal of Corporate Law Studies, Vol. 3, Part 2, October 2003, s. 221–268 (Modern Company).

Hopt, Klaus/Leyens, Patrick: Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy, January 2004, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=487944, s. 1–24.

Hughes, William: Stock Option “Springloading”: An Examination of Loaded Justifications and New SEC Disclosure Rules, The Journal of Corporation Law, Vol. 33:3, 2008, s. 777–796.

Isler, Peter/Zindel, Gaudenz/Kurer, Peter: Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530 – 1186 OR, 3. Auflage, Zürich 2008 (Basler Kommentar).

İmregün, Oğuz: Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları, İstanbul 1968 (Amerikan Ortaklıklar Hukuku).

İmregün, Oğuz: Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989 (Ortaklıklar).

İzmirli, Yadigâr: Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Organ Niteliğini Kaybetmesi ve Hukuki Sonuçları, Ankara 2001.

Jackson, Eugenia: Directors' Remuneration a Pan – European Perspective, July 2006, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=998295, s. 7–124.

Janich, Daniel: Underwater Stock Options and Repricing Strategy, NCEO 2009, <http://www.greensfelder.com/DNJ.Article.Underwater.Options.2.pdf>, s. 207–224.

Jensen, Michael/Murphy, Kevin/Wruck, Eric: Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What Are the Problems and How to Fix Them, July 2004, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=561305, s. 1–105.

Joachim, Willi: The Liability of Supervisory Board Directors in Germany, Bielefeld 1991, <http://heinonline.org/>, s. 41–67.

Juran, J. M./Louden, Keith: The Corporate Director, United States 1966.

Karasu, Rauf: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Ankara 2009.

Karayalçın, Yaşar: Bilanço Hukuku, Ankara 1979 (Bilanço).

Karayalçın, Yaşar: Kanuni Yedek Akçenin İlk Ayrımı Açısından Safi Kâr Kavramı ve Dönem Vergi Borçları, BATİDER, C. XV, S. 3, Ankara 1990, s. 137–147.

Karayalçın, Yaşar: Mecburi – Kanuni Yedek Akçeler ve Kullanılması, BATİDER, C. IV, S. 3, Ankara 1968, s. 407–419 (Yedek Akçe).

Karayalçın, Yaşar: Muhasebe Hukuku, Ankara 1988 (Muhasebe).

Karayalçın, Yaşar: Yönetim Kurulu Üyelerinin Sosyal Güvenliği, Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukuki Mütalaalar, C. 6, Ankara 1975, s. 172–180.

Karayalçın, Yaşar: Yönetim Kurulu Üyesi – Şirket İlişkisi, Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukuki Mütalaalar, C. 6, Ankara 1975, s. 165–171 (Üye – Şirket İlişkisi).

Karmel, Roberta: Realizing the Dream of William O. Douglas – The Securities and Exchange Commission Takes Charge of Corporate Governance, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 30, 2005, s. 79–144.

Kaya, Arslan: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001 (Bilgi).

Kaya, Arslan: Müktesep Haklar, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 147–151 (Müktesep).

Kaya, Mustafa İsmail: Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009 (M. Kaya).

Kefgen, Keith: The Non – Executive Chairman Comes of Age, May 2004, <http://www.hvs.com/Jump/?aid=1033>, s. 1.

Kılıçoğlu, Ahmet M.: Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, Ankara 2012.

Kırca, İsmail: Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000.

Kirkbride, James/Letza, Steve: The CEO in Law and Practice: A Study of Categorization and Control, Corporate Governance: An International Law Review, Vol. 10, No. 3, July 2002, s. 136–152.

Kishalı, Yunus/Işıklılar, Sadi: Genel Muhasebe, İstanbul 1998.

Kishalı, Yunus: Şirketler Muhasebesi, İstanbul 1998.

Koch, Daniela: The two-tier system in Germany and Italy, Hamburg 2007, <http://www.uni-hamburg.de/fachbereiche-einrichtungen/handelsrecht/seminararbeitkoch.pdf>, s. 1–18.

Koçel, Tamer: İşletme Yöneticiliği, İstanbul 2005.

Kolla, Peter: The Mannesmann Trial and the Role of the Courts, German Law Journal, Vol. 05, No. 07, 2004, s. 829–847.

Korkut, Ömer: Anonim Şirketlerde İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği, Ankara 2007.

Köksal, Aytaç: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1999.

Kubilay, Huriye: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlerinin Belirlenmesi, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XXIV, Bildiriler – Tartışmalar, 10-11 Aralık 2010, Ankara 2012, s. 9–76 (Ücret).

Kubilay, Huriye: Anonim ve Limited Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin ve Müdürlerin Sorumluluk Sigortası, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, s. 537–561 (Sigorta).

Kuru, Baki/Arslan, Ramazan/Yılmaz, Ejder: İcra ve İflâs Hukuku, Ankara 2011.

Leonard, John: Guide to Equity Incentive Plans: Stock Options and Other Equity Related Methods to Reward Performance, 2010, <http://www.fwlaw.com/tabid/487/Default.aspx>, s. 1–4.

Leonardi, Marco/Roth, Markus: Directors’ Remuneration in Listed Companies Germany, 2003, <http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/germany.pdf>, s. 1–13.

Lewis, Pamela/Goodman, Stephan/Fandt, Patricia: Management Challenges in the 21st Century, USA 1994.

Lipman, Frederick/Hall, Steven: Executive Compensation Best Practices, New Jersey 2008.

Lipton, Martin: Some Thoughts for Boards of Directors in 2008, February 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1090970, s. 1–22.

Lund, Andrew: Say on Pay’s Bundling Problems, Kentucky Law Journal, Volume 99, 2010–2011, s. 119–162 (Say on Pay).

Lund, Andrew: What was the Question? The NYSE and Nasdaq’s Curious Listing Standards Requiring Shareholder Approval of Equity – Compensation Plans, Connecticut Law Review, Volume 39, Number 1, November 2006, s. 119–158 (Shareholder Approval).

Madisson, Karin: Duties and Liabilities of Company Directors under German and Estonian Law: A Comparative Analysis, RGSL Research Papers, No. 7, Riga 2012, s. 1–80.

Mallin, Christine: Corporate Governance, Oxford University Press 2010.

Manavgat, Çağlar: Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi, BATİDER, C. XXIV, S. 2, Ankara 2007, s. 471–498 (Kurumsal Yönetim).

Manavgat, Çağlar: Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Ankara 2008 (Manipülasyon).

Markarian, Garen/Empresa, Instituto/Parbonetti, Antonio: Firm Complexity and Board of Director Composition, May 2007, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=984944, s. 1–44.

Marshall, Vaughn: Delaware and Backdating: Ryan v. Gifford, July 2007, <http://www.theracetothetbottom.org/preemption-of-delaware-law/delaware-and-backdating-ryan-v-gifford.html>.

Martin, Jennifer: The House of Mouse and Beyond: Assessing the SEC's Efforts to Regulate Executive Compensation, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, 2007, s. 481-545.

McConvill, James A.: Positive Corporate Governance and Its Implications for Executive Compensation, 2005, <http://www.pay-without-performance.com/McConvill-Positive-Corporate-Governance.pdf>, s. 1777-1804.

McLaughlin, Joseph: Directors' and Officers' Liability Exemptions to Short – Swing Profit Recovery, June 2007, <http://www.stblaw.com/content/publications/pub610.pdf>, s. 1-7.

Medland, Christina: Performance Share Units, A Director's Guide to Executive Compensation, Volume 2, No. 3, October 2007, s. 1-4.

Millstein, Ira: The Professional Board, The Business Lawyer, Vol. 50, August 1995, s. 1427-1443.

Moroğlu, Erdoğan: Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003 (Esas Sermaye).

Moroğlu, Erdoğan: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarısı Taslağı, Değerlendirme ve Öneriler, Ankara 2006.

Moroğlu, Erdoğan: Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Ankara 1993 (Hükümsüzlük).

Murphy, Kevin: Executive Compensation, October 2001, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=163914, s. 1-90.

Musaali, Miriam: The Board Management Nexus in Corporate Governance, May 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1605047, s. 1-13.

Mülbert, Peter: Directors' Remuneration in Listed Companies, Germany, October 2008, http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/germany_update_2008.pdf, s. 1-19.

Nilsson, Gül Okutan: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009.

Oğuzman, M. Kemal/Öz, M. Turgut: Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, Cilt 1, İstanbul 2012 (Cilt 1).

Oğuzman, M. Kemal/Öz, M. Turgut: Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, Cilt 2, İstanbul 2012 (Cilt 2).

Okasmaa, Edouard: Executive Compensation, A Theory Review and Trend Determination, Unpublished Thesis, Spring Semester 2009.

Öçal, Akar: Huzur Hakkı, BATİDER, C. IV, S. 4, Ankara 1968, s. 615-619 (Huzur).

Öçal, Akar: Kazanç Payı Kavramı Fransız Hukukunda Tarihe Karışırken, İktisat ve Maliye Dergisi, C. 24, S. 10, İstanbul 1978, s. 429-431 (Fransız Hukuku).

Öçal, Akar: Kazanç Payları, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi, C. 3, S. 1, Eskişehir 1967, s. 159-175 (Kazanç).

Öçal, Akar: Kazanç Paylarına İlişkin Federal Mahkeme Kararları, BATİDER, C. VI, Ankara 1971, s. 183-193 (Mahkeme Kararları).

Önder, Fahrettin: Yargıtay Kararları Açısından Limited Şirket Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 7, Sayı 1, İzmir 2005, s. 103–126.

Özkorkut, Korkut: Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri, Ankara 2007 (Bağımsız).

Özkorkut, Korkut: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirketlerin Denetiminde Yeni Bir Dönem: Bağımsız Denetleme Kuruluşları, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler, BATİDER, C. XXIII, S. 2, Ankara 2005, s. 29–69 (Denetim).

Palmiter, Alan: Corporations, Examples and Explanations, Sixth Edition, USA 2009.

Pash, Ali: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, Corporate Governance, İstanbul 2005.

Pekcanıtez, Hakan: Anonim Ortaklıkların İflası, Ankara 1991.

Pınar, Hamdi: Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirketler Hukuku Açısından Rekabet İhlallerinden Dolayı Hukuki Sorumluluğu, BATİDER, C. XXV, S. 4, Ankara 2009, s. 369–405.

Pilley, Marjory: Looking for Tax Breaks or Golden Handcuffs?, May 2011, <http://www.brighthub.com/office/human-resources/articles/118137.aspx>.

Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 10. Bası, İstanbul 2009.

Pulaşlı, Hasan: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt I, Ankara 2011 (Şirketler Hukuku Şerhi I).

Pulaşlı, Hasan: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt II, Ankara 2011 (Şirketler Hukuku Şerhi II).

Pulaşlı, Hasan: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Yeni Şirketler Hukuku, Genel Esaslar, Ankara 2012 (Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar).

Pulaşlı, Hasan: Anonim Şirketler Hukukunda CEO'nun Hukuki Durumu, BATİDER, C. XXIV, S. 1, Ankara 2007, s. 17–62 (CEO).

Pulaşlı, Hasan: Corporate Governance, Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Ankara 2003 (Corporate Governance).

Pulaşlı, Hasan: Corporate Governance ve Yeni Düzenlemeler Işığında Şirket Yöneticilerinin Ücretlerinin Açıklanma Yükümü, BATİDER, C. XXIII, S. 1, Ankara 2005, s. 31–58 (Ücretlerin Açıklanma Yükümü).

Pulaşlı, Hasan: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı, BATİDER, C. XXIII, S. 4, Ankara 2006, s. 33–90 (Sermaye Artırımı).

Raiborn, Cecily/Massoud, Marcos/Morris, Roselyn/Pier, Chuck: Ethics of Options Repricing and Backdating, October 2007, <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2007/1007/perspectives/p6.htm>, s. 1–9.

Reda, James/Reifler, Stewart/Thatcher, Laura: Compensation Committee Handbook, New Jersey 2008.

Robbins, Stephen: Organizational Behavior, New Jersey 1999.

Rolshoven, Max Philipp: The Last Word? – The July 22, 2004 Acquittals in the Mannesmann Trial, German Law Journal, Vol. 05, No. 08, 2004, s. 935–940.

Rothschild, Henry/Sporn, Arthur: Executive Compensation, Planning, Practice, Developments, New York 1984.

Salky, Mark: The Regulatory Regimes for Controlling Excessive Executive Compensation: Are Both, Either or Neither Necessary?, University of Miami Law Review, Vol. 49, 1995, s. 795–826.

Saraç, Tahir: Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009.

Sarioğlu, Kerem: Enron Olayı (Vak'a), Yönetim Dergisi, Yıl 13, Sayı 41, İstanbul 2002, s. 49–53.

Schumacher, Jennifer/Wincek, Mark/Vesely, William: Exploring NYSE's and Nasdaq's Shareholder Approval Requirements for Equity Compensation Plans, Benefits Law Journal, Vol. 17, No. 4, Winter 2004, s. 41–57.

Schwartz, Max/Spector, Scott: Hot Issues in Executive Compensation, September 2001.

Sezgin, Ayşegül: Yönetim Kurulu Üyesi ile Anonim Ortaklık Tüzel Kişisi Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği, Doç. Dr. Mehmet Somer'in Anısına Armağan, İstanbul 2006, s. 365–381.

Shivdasani, Anil/Yermack, David: CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis, July 1999, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=169528, s. 1–39.

Shleifer, Andrei/Vishny, Robert: A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, Vol. LII, No. 2, June 1997, s. 737–783.

Somer, Mehmet: Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, İstanbul 1990.

Strenger, Christian: What Happens Once the Code is Finalized? – The German Experience, June 2007, <http://www.ifc.org>, s. 1–8.

Sumer, Ayşe: Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, İstanbul 2002.

Şehirli, Kübra: Kurumsal Yönetim, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Ankara 1999.

Tanör, Reha: Türk Sermaye Piyasası, 2. Cilt, Halka Arz, İstanbul 2000.

Tekil, Müge: Anonim Ortaklık Yöneticileri ile Denetçileri için Sorumluluk Sigortası, Prof. Dr. Fehiman Tekil'in Anısına Armağan, İstanbul 2003, s. 115–144.

Tekin, Cem: Kurumlar Vergisi Rehberi, Vergi Sorunları Dergisi, S. 235, Özel Ek, İstanbul 2008.

Tekinalp, Ünal: Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul 1970 (Bilanço).

Tekinalp, Ünal: Anonim Ortaklığın Hesapları, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 201–203.

Tekinalp, Ünal: Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz'e Armağan, Ankara 2003, s. 227–252 (Yeni Hukuk Politikaları).

Tekinalp, Ünal: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, İstanbul 1979 (Yönetime Katılma Sorunları).

Tekinalp, Ünal: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982 (Sermaye Piyasası).

Tekinalp, Ünal: Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kâr Dağıtım Esasları, İktisat ve Maliye Dergisi, C. 28, S. 5, İstanbul 1981, s. 229–233 (Kâr Dağıtım).

Tekinalp, Ünal: Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Ortaklığının Esasları, İstanbul 2011 (Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku).

Tekinalp, Ünal: Zorunlu Hedefler Bağlamında TTK Tasarısı'nda Anonim Şirkete İlişkin Kuramsal ve Dogmatik Düzen, Hukuki Perspektifler Dergisi, Sayı 04, İstanbul 2005, s. 12–19 (Zorunlu Hedefler).

Telman, Jeremy: The Business Judgment Rule, Disclosure and Executive Compensation, 2006, <http://heinonline.org.ezaccess.libraries.psu.edu/HOL/Page?handle=hein.journals/tulr81&collection=journals&page=829>, s. 829–888.

Teoman, Ömer: Anonim Ortaklık Olağan Genel Kurul Toplantısında Kâr Dağıtımı Konusunda Herhangi Bir Karar Alınmaması, Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 3: 1984–1985, İstanbul 1994, s. 101–106.

Teoman, Ömer: Anonim Ortaklıklarda Kârın Dağıtılması, Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 2: 1986–1988, İstanbul 1993, s. 283–285 (Kârın Dağıtılması).

Teoman, Ömer: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu Konusundaki Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi, Otuz Yıl Ticaret Hukuku -Tüm Makalelerim-, C. II, (1982–2001), İstanbul 2001, s. 37–69.

Teoman, Ömer: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulunun Toplantı Yapmaksızın Karar Alması (TTK m. 330/2), Otuz Yıl Ticaret Hukuku -Tüm Makalelerim-, C. II, (1982–2001), İstanbul 2001, s. 487–499.

Teoman, Ömer: Halka Açık Anonim Ortaklık (Bir Halka Açık Anonim Ortaklığın Sermayesini Artırarak Topladığı Fonları Baraj İnşaatına izin Verilmemesi Nedeni ile Yatırıma Yönlendirememesi), Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 7: 1995–1996, İstanbul 1997, s. 166–177 (HAAŞ).

Teoman, Ömer: Halka Açık Anonim Ortaklık (Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Bir Halka Açık Anonim Ortaklıkta Kamuyu Aydınlatma), Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 7: 1995–1996, İstanbul 1997, s. 178–192.

Teoman, Ömer: Toplantılara Katılmayan Bir Yönetim Kurulu Üyesinin Kazanç Payı Alabilip Alamayacağı Sorunu, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XI, Bildiriler – Tartışmalar, 13–14 Mayıs 1994, Ankara 1994, s. 93–115 (Toplantılara Katılmayan Üye).

Thomas, Randall/Martin, Kenneth: The Determinants of Shareholder Voting on Stock Option Plans, June 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=209572, s. 1–78 (Stock Option Plans).

Thomas, Randall/Martin, Kenneth: The Effect of Shareholder Proposals on Executive Compensation, April 1999, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=160188, s. 1–87 (Shareholder Proposals).

Tuncer, Doğan/Ayhan, Doğan Yaşar/Varoğlu, Demet: Genel İşletmecilik Bilgileri, Ankara 2008.

Türk, Ahmet: Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Genelî, Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler ve Anonim Ortaklığa İlişkin Hükümlerinden Bazıları Hakkında Düşünceler, Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, C. 2, Ankara 2010, s. 2163–2191.

Uçar, Salter: Hukukumuzda Yönetim Kurulu ve Denetçiler ile Sorumluluk Halleri, İstanbul 1994.

Ünal, Mustafa: Anonim Ortaklıklarda Yönetim ve Yönetim Görevlerinin Murahhaslara Bırakılması, BATİDER, C. XI, S. 3, Ankara 1982, s. 49–89.

Vance, Stanley: Corporate Leadership, Boards, Directors and Strategy, United States 1983.

Welch, Edward/Saunders, Robert: Freedom and Its Limits in the Delaware General Corporation Law, January 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1314058, s. 845–868.

Westphal, James/Zajac, Edward: Substance and Symbolism in CEOs' Long – Term Incentive Plans, Ithaca 1994, <http://webuser.bus.umich.edu/westjd/Articles/Zajac%201994.pdf>, s. 367–390.

Wymeersch, Eddy: Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries – Challenges and Opportunities, May 2003, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=273869, s. 1–57 (OECD Countries).

Wymeersch, Eddy: Some Recent Trends and Developments in Company Law, May 2003, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=273881, s. 1–20 (Recent Trends).

Yanlı, Veliye: Anonim Ortaklıklarda Kârın Tamamen Devrine İlişkin Bir Tasarruf Yapılabilir Mi?, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. LV, S. 4, İstanbul 1997, s. 201–216.

Yanlı, Veliye: Kamuyu Aydınlatma Açısından Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, C. II, İstanbul 2007, s. 1581–1595 (Kamuyu Aydınlatma).

Yanlı, Veliye: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005 (Sermaye Piyasası Hukuku).

Yavuz, Cevdet: Türk Borçlar Hukuku, Özel Hükümler, İstanbul 2007.

Yılmaz, Ayşegül Özdoğan: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilerin Mali Hakları, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2009 (A. Yılmaz).

Yılmaz, Mustafa Kemal: Hisse Senedi Opsiyonları ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Uygulanabilirliği, İstanbul 1998.

Yiğit, İlhan: Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İşleyişi ve Ortaya Çıkan Sorunlar, İstanbul 2005.

Zeltt, Douglas: “Phantom Stock” – An Incentive for Key Employees, June 2003, http://findarticles.com/p/articles/mi_qa3697/is_200306/ai_n9285754/.

Zevkliler, Aydın: Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, Ankara 2002.

II. HUKUKİ DÜZENLEMELER ve RAPORLAR

A Working Document of DG Internal Market, Synthesis of the Comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate General, Fostering an Appropriate Regime for the Remuneration of Directors, June 2004, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/synthesis2505_en.pdf, s. 1–11.

Commission Recommendation Complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as Regards the Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies, C(2009) 3177, Brussels, 30.04.2009,

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/directorspay_290409_en.pdf, s. 1–8.

Commission Recommendation of 14 December 2004 Fostering an Appropriate Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies, 2004/913/EC, Official Journal of the European Union, L. 385/55–59, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:385:0055:0059:EN:PDF>.

Commission Recommendation of 15 February 2005 on the Role of Non-Executive or Supervisory Directors of Listed Companies and on the Committees of the (Supervisory) Board, 2005/162/EC, Official Journal of the European Union, L. 51/51–63, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:EN:PDF>.

Commission Recommendation on Remuneration Policies in the Financial Services Sector, C(2009) 3159, Brussels, 30.04.2009, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/financialsector_290409_en.pdf, s. 1–9.

Commission Staff Working Document Accompanying the Commission Recommendation Complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as Regards the Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies and the Commission Recommendation on Remuneration Policies in the Financial Services Sector, Impact Assessment, SEC(2009) 580, Brussels, 30.04.2009, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/impact_assessment_en.pdf, s. 1–56 (Impact Assessment).

Commission Staff Working Document, Report on the Application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on Directors' Remuneration, SEC(2007) 1022, Brussels, 13.07.2007, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/sec20071022_en.pdf, s. 1–17 (Report on Directors' Remuneration).

Commission Staff Working Document, Report on the Application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the Role of Non – Executive or Supervisory Directors of Listed Companies and on the Committees of the (Supervisory) Board, SEC(2007) 1021, Brussels, 13.07.2007, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/independence/sec20071022_en.pdf, s. 1–15.

Committee on Corporate Governance – Final Report, January 1998, <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf>, s. 1–66.

CullenCoates & Associates, The Value of a Non – Executive Chairman, 2008, http://www.cullencoates.com/images/The_Non-Executive_Chairman.pdf, s. 1–5.

Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:-PDF>.

Euroshareholders Corporate Governance Guidelines, February 2000, <http://www.cg.org.cn/theory/zlyz/Europeinterest.pdf>, s. 1–8 (Euroshareholders Guidelines).

Global Corporate Governance Forum, The EU Approach to Corporate Governance, February 2008, [http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/EU+Approach+to+CG/\\$FILE/IFC_EUApproach_Final.pdf](http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/EU+Approach+to+CG/$FILE/IFC_EUApproach_Final.pdf), s. 1–17 (Global Corporate Governance Forum).

Internal Market Directorate General, Fostering an Appropriate Regime for the Remuneration of Directors, 23.02.2004, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/2004-consult_en.pdf, s. 1–13 (Internal Market Directorate General).

International Finance Corporation, Did You Know?, 10 Facts About Corporate Governance in the European Union, February 2008, [http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/Ten+Facts+About+CG+in+the+EU/\\$FILE/IFC_10factsEU.pdf](http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/Ten+Facts+About+CG+in+the+EU/$FILE/IFC_10factsEU.pdf), s. 1–4.

Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward, Brussels, 21.05.2003, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:EN:PDF>, s. 1–29 (A Plan to Move Forward).

OECD Principles of Corporate Governance, 2004, <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>.

Partners for Financial Stability (PFS) Program, Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets, March 2005, <http://www.pfsprogram.org/file.php>, s. 1-14 (PFS Program).

Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council Amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as Regards Capital Requirements for the Trading Book and for Re-Securitisations and the Supervisory Review of Remuneration Policies, SEC(2009) 974, SEC(2009) 975, Brussels, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/regcapital/com2009/Leg_Proposal_Adopted_1307.pdf, s. 1–34.

Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Report on the Application by Member States of the EU of the Commission 2009/385/EC Recommendation (2009 Recommendation on Directors' Remuneration) Complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as Regards the Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies, SEC(2010) 670, Brussels, 02.05.2010, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf, s. 1–8 (Report on the Application by Member States of the EU).

Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, European Commission, Brussels, 04.11.2002, http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.html, s. 1–161 (Report of the High Level Group of Company Law).

Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, European Commission, Brussels, 10.01.2002, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf, s. 1–97.

Sermaye Piyasası Kurulu, Aracı Kurumların Ücretlendirme Esaslarına İlişkin İlkeler, 2011/17 Sayılı Haftalık Bülten, <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1> (Aracı Kurumlar).

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri, Şubat 2005, http://www.spk.gov.tr/ofd/KurumsalYonetim/kurumsal_yonetim_ilkeleri.pdf.

Sermaye Piyasası Kurulu, Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği Çerçevesinde Hazırlanan Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Rehber, Ankara 2009, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html.

Spencer Stuart Board Services Practice, The Non – Executive Chairman: Offering New Solutions, <http://www.spencerstuart.co.uk/research/> (Spencer Stuart Board Services Practice).

The role of the Board of Directors in Enron’s Collapse, Report Prepared by the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs United States Senate, 107th Congress, 2d Session, Report 107 – 70, July 8, 2002, <http://f11.findlaw.com/news.findlaw.com/cnn/docs/enron/senpsi70802rpt.pdf>, s. 1–59 (Enron’s Collapse).

Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, TC Adalet Bakanlığı, Ankara 2005 (TTK Gerekçesi).

TÜSİAD, Kurumsal Yönetim: En İyi Uygulama Kodu – Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, Yayın No. TÜSİAD-T/2002–12/336, Aralık 2002 (TÜSİAD).

III. GAZETE ve DERGİ HABERLERİ

Crittenden, Michael: House Passes Bill to Curb Executive Pay, The Wall Street Journal, 01 August 2009, <http://online.wsj.com/article/SB124908505587098285.html>.

Gözütok, Nilüfer: Süper Ücretli CEO’lar, Capital Aylık İş ve Ekonomi Dergisi, Sayı 2010/4, Nisan 2010, s. 170–174.

Holson, Laura: Ruling Upholds Disney’s Payment in Firing of Ovitz, The New York Times, 10 August 2005, <http://www.nytimes.com/2005/08/10/business/media/10ovitz.html?pagewanted=all>.

Press Releases, Directors’ pay: Commission sets out guidance on disclosure and shareholder control, Brussels, 06.10.2004, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1183&format>.

Sanyer, Ruhi: SPK: Parayı İade Et, 09.12.2000, Radikal, <http://www.radikal.com.tr/2000/12/09/ekonomi/01spk.shtml>.

IV. RÖPORTAJ

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği tarafından Güler Manisalı Darman ile yapılan röportaj, Ekim 2007, <http://www.tkyd.org.tr/content.asp?PID={3D165F71-8BCC-406E-A370-3A446A062A9D}>.

GİRİŞ

1. Konunun Takdimi

Yöneticiler için bir teşvik sistemi olarak kullanılması gereken mali hakların, özellikle payları borsada işlem gören anonim şirketlerde (AŞ) çok yüksek tutarlara ulaşması ve yapılan ödemeler ile yöneticilerin performansları arasındaki uyumsuzluk, halen tartışılan pek çok problemin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Konunun öneminin hissedilmeye başlandığı ilk ülke olan Amerika Birleşik Devletlerinde (ABD) 2000’li yıllara kadar üst düzey yöneticiler ve icra yetkisine sahip yönetim kurulu üyeleri, hiçbir performans kriterini yerine getirmek zorunda olmaksızın çok yüksek bir ücretlendirilme politikasına tâbi tutulmuş; görevden ayrılırken çalışmalarıyla orantısız tazminatlar almış ve paysahiplerine bu haklar üzerinde herhangi bir söz hakkı tanınmamıştır¹. Mali haklarla ilgili bu sorunlar, ABD’nde bu dönemde başlayan çok sayıdaki şirket iflasının sebepleri arasında da yer almış ve sadece paysahiplerinin değil; bütün halkın tepkisini çeken bu konu, politik açıdan da hassas bir mevzu haline gelmiştir.

Türkiye’de, ABD’nde olduğu kadar ciddi problemler yaşanmamış olsa da zayıf bir mali haklar rejimi, şirketin asıl sahipleri olan paysahiplerinden yöneticilere haksız bir malvarlığı devrine sebep olmakta ve şirket kaynaklarının daha verimli alanlarda kullanılmasını engellemektedir. Yöneticiler şirketin sadece kısa vadeli başarılarına odaklanarak daha hızlı bir biçimde ödüllendirilmeyi hedeflemekte ve başarılı bir imaj yaratmak adına payların² değerini artırmak için hileli ve aldatici işlemlere girişmekte; dolayısıyla uzun vadede başarısız sonuçlar getiren davranışlar ücretlendirilmektedir. Bu durum, ülke ekonomisine de yön veren anonim şirketlerin

¹ **Jensen, Michael/Murphy, Kevin/Wruck, Eric:** Remuneration: Where We’ve Been, How We Got to Here, What Are the Problems and How to Fix Them, July 2004, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=561305, s. 19; **Hill, Jennifer:** Regulating Executive Remuneration: International Developments in the Post-Scandal Era, September 2006, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=887944, s. 9.

² Çalışmamızda TTK’na da uygun olarak “pay” ve “pay senedi” kavramları kullanılmıştır. Ancak yöneticilere tanınabilecek opsiyon hakları açısından uygulama ve doktrin tarafından benimsenmiş şekilde “hisse opsiyonu” denmesi tercih edilmiştir.

uzun dönemde devamlılığını tehlikeye sokmakta; yatırımcılar, müstakbel pay sahipleri ve şirket çalışanlarının güveni sarsılmakta ve hatta rekabet ortamı zarar görmektedir. Yatırımcıların güvenlerini kaybetmesi, sermayenin kullanılabilirliği ve maliyetleri üzerinde de olumsuz sonuçlar doğurmakta ve sermaye piyasalarının etkinliği zayıflamaktadır³.

Sayılan sorunlar, ABD ve bunu takiben Avrupa Birliğinde (AB) çeşitli önlemler alınmasını zorunlu kılmıştır. İyi hazırlanmış mali hak paketleri, doğru yöneticileri en düşük maliyetle şirkete çekmeli ve şirkette kalmalarını sağlayarak pay sahiplerinin uzun vadeli çıkarlarına hizmet edecek kararlar almaya teşvik etmelidir. Bunun için şirket içinde ücret komitesi ile denetimden sorumlu bir komitenin kurulması; mali hak paketlerinin, tamamı bağımsız üyelerden oluşan ücret komitesi tarafından hazırlanması; mali hakların uygulamaya konmadan önce pay sahiplerinin onayından geçirilmesi ve kamuyu aydınlatmanın ileri derecede gerçekleştirilmesine yönelik yeni hukuki düzenlemeler hazırlanmış ve yürürlüğe sokulmuştur. Bunlar arasında, payları borsada işlem gören anonim şirketlerin uyguladıkları mali haklar politikalarının ve yöneticilere bireysel olarak sağlanan menfaatlerin yıllık faaliyet raporları ile açık ve anlaşılır bir biçimde kamuya duyurulması zorunluluğu, mali hakların kamufle edilmesinin önlenmesi, pay sahipleri ve diğer menfaat gruplarının yöneticilerin mali hakları konusunda bilgi sahibi olmaları ve ücret komitelerinin çalışmaları hakkında şeffaflığın sağlanması için özellikle önemlidir⁴.

Şirket içinde etkili bir mali hak rejimi yaratılması için çok kısa bir süre içinde böyle kapsamlı düzenlemelere imza atılmış olması, konunun hukukumuz açısından da incelenmesi gereğini doğurmuştur. Böylece gelecekte Türk anonim

³ Commission Staff Working Document Accompanying the Commission Recommendation Complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as Regards the Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies and the Commission Recommendation on Remuneration Policies in the Financial Services Sector, Impact Assessment, SEC(2009) 580, Brussels, 30.04.2009, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/impact_assessment_en.pdf, s. 7-8.

⁴ **Lipman, Frederick/Hall, Steven:** Executive Compensation Best Practices, New Jersey 2008, s. 43; **Gürbüz, Osman/Ergincan, Yakup:** Kurumsal Yönetim, Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, İstanbul 2004, s. 12.

şirketlerinin de karşılaşılabileceği bazı sorunların çözümüne şimdiden ışık tutulması amaçlanmaktadır.

2. Konunun Sınırlandırılması

Çalışmamız konusu, halka açık anonim şirketlerde (HAAS), yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklarla sınırlandırılmıştır. Burada esas olarak profesyonel yöneticilerin mali hakları üzerinde durulacaktır. Halka kapalı AŞ'lerde, yöneticilerin aynı zamanda büyük pay sahipleri olmalarının bir sonucu olarak, profesyonel bir yönetime ihtiyaç duyulmadığı ya da böyle bir yönetim kadrosu oluşturulmaya çalışılmadığı için yöneticilerin mali haklarına ilişkin uygulama ve düzenlemeler de HAAS'lerde ön plana çıkmış ve gelişmiştir. Buna paralel olarak HAAS'ler ele alınmakla beraber, önem arz eden konularda kapalı tip AŞ'lere de yer verilecek; özellikle TTK'nda düzenlenen mali haklara ilişkin hükümlere yönelik açıklamalar tüm AŞ'ler için yapılacaktır.

Konunun finans sektörünü ilgilendiren boyutu; bir başka deyişle, finansal sistem içinde ağırlıklı olarak bankalarda ve banka dışı finansal kurumlarda yöneticilere sağlanan mali haklar ise çalışmamızda ayrıca incelenmemiştir. Finans sektörünü ilgilendiren düzenlemeler, daha katı ve sınırlayıcı nitelikte kurallardır ve ayrı bir çalışmanın konusunu oluşturacak hacme sahiptirler.

Konunun ilk kez ABD'nde tartışılmaya ve hukuken düzenlenmeye başlanmış olması, çalışmamızda da Amerikan hukukuna geniş bir yer ayrılmasına sebep olmuştur. Özellikle son yıllarda çok yaygın şekilde kullanılan paya dayalı ödemelerin tamamı, Amerikan kökenlidir. Mali hakların planlanması, mali haklar sözleşmeleriyle ilgili sorunlar, performansa dayalı ve şeffaf bir mali haklar rejimi yaratılmasına ilişkin problemler, çok sayıda bilimsel çalışmanın da konusunu oluşturmuş; varılan sonuçlar tüm dünyayı etkilemiştir. AB ve üyelerinden birisi olan Almanya da ABD'ni takip etmiş ve gerek kanuni gerek kurumsal yönetim ilkeleriyle getirilen kuralları, Amerika'daki bakış açısına paralel biçimde şekillendirmişlerdir. Bu nedenle konumuzla ilgili hem federal kanunlar hem de büyük eyaletlerin hukuki metinlerine değinilmeye çalışılacaktır. Ancak özellikle paya dayalı ödemelerin, hem şirket hem de yöneticilere getirdiği vergi yükümlülüklerine ilişkin kapsamlı

düzenlemeler getiren “Devlet Gelirleri Kanunu (*Internal Revenue Code/IRC*)”⁵ hükümlerinin ayrıntıları ve bu tip ödemelerin bağlı olduğu “Finansal Muhasebe Standartları”nı belirleyen “*Financial Accounting Standards No. 123 (FAS 123)*” gibi kurallar çalışmamız kapsamı dışında tutulmuştur. Benzer şekilde özel sektörde çalışanlara sağlanacak emeklilik planlarıyla ilgili temel standartlar koyan ve bu planların vergisel boyutunu detaylı biçimde kaleme alan “Emeklilik Gelirlerinin Teminat Altına Alınması Hakkında Kanun (*Employee Retirement Income Security Act/ERISA*)”⁶ maddelerine de geniş bir yer ayrılmamıştır.

Çalışmamızda, AB, Almanya, ABD ve Türk hukuklarındaki düzenlemeler incelendiği için bu sistemlerdeki farklılıklara uygun bir yapı oluşturulmaya gayret gösterilmiştir. Zira bilindiği gibi her ülkenin siyasi yapısı, hukuki düzenlemelerini de etkilemektedir. Almanya ve ABD, Federal birer devlet olmasına karşılık Türkiye üniter bir devlettir. ABD’nde Federal kanunlar yanında eyaletlerin de birbirinden bağımsız bağlayıcı düzenlemeleri (*blue sky laws*) bulunmaktadır. Almanya’da ise eyalet düzeyinde bu tip düzenlemeler yoktur. Almanya’daki Federal kanunlar gibi, Türkiye’de de şirketler hukuku ve dolayısıyla konumuzla ilgili hükümler getiren kanunlar tüm ülkede geçerlidir. Dolayısıyla bu yapısal farklılığı da yansıtacak bir iskelet kurulmaya gayret gösterilmiştir.

Son olarak belirtilmelidir ki, içinde bulunduğumuz dönem, AB uyum sürecinin gerektirdiği yenilikler ve teknolojik gelişmeler nedeniyle Türk şirketler hukukunun da yeniden şekillendirildiği, yeni çalışmaların ve reformların yapıldığı bir dönemdir. Bu nedenle özel hukukun temeli olarak kabul edilebilecek kanunlar değiştirilmiş ve hızla yürürlüğe girmeye başlamışlardır. Bu kapsamda anonim şirket yönetim kurulu üyeleri ve diğer yöneticilere sağlanan mali haklar açıklanırken, esas itibarıyla 13.01.2011 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) tarafından kabul edilen 6102 sayılı yeni Türk Ticaret Kanunu (TTK)⁷ dikkate alınmıştır⁸.

⁵ Pek çok kez değiştirilmiş olan Kanunun son metnini görmek için bkz. http://www.law.cornell.edu/uscode/html/uscode26/uscode26_usc_sup_01_26.html (son yararlanma: 12.12.2011).

⁶ 1974 yılında yürürlüğe giren ve yıllar içinde birçok defa değiştirilmiş olan Kanunun son metnini görmek için bkz. <http://www.harp.org/erisatoc.htm> (son yararlanma: 12.12.2011).

⁷ Bkz. 14.02.2011 tarih ve 27846 sayılı RG.

01.07.2012 tarihinde yürürlüğe giren TTK, 6762 sayılı eski Türk Ticaret Kanununda (eski TTK) mevcut bulunan mali haklarla ilgili bazı düzenlemeleri aynen korumakla birlikte, yöneticilere tanınabilecek yeni mali hak türlerinin de önünü açmış bulunmaktadır. Bununla beraber gerek kelimelerin seçiminde, gerek söz diziminde önemli değişiklikler yapılmış ve doktrinindeki bazı yorum güçlükleri giderilmiştir. Ayrıca TTK'nun pek çok maddesi üzerinde değişiklik yapan, 26.06.2012 tarihinde TBMM tarafından kabul edilmiş ve yine 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girmiş olan 6335 sayılı “Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”⁹ hükümlerine de yer verilmiştir. Ancak ilgili yerlerde Kanunun son metni incelenmiş; konunun daha kolay anlaşılabilmesi için sadece mali haklarla ilgili eski TTK'ndaki hükümlerle TTK'ndaki yeni düzenlemeler yeri geldikçe karşılaştırılmıştır. Benzer şekilde borçlar hukukunu ilgilendiren konularda, 11.01.2011 tarihinde kabul edilen ve 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6098 sayılı yeni Türk Borçlar Kanunu (TBK)¹⁰ ve usul hukukuna ilişkin 12.01.2011 tarihinde kabul edilen ve 01.10.2011 tarihinde yürürlüğe giren 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu (HMK)¹¹ hükümleri esas alınmıştır. Fakat konunun fazlaca genişletilmemesi amacıyla 818 sayılı eski Borçlar Kanunu ya da 1086 sayılı eski Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu hükümlerine ayrıca değinilmemiştir.

Çalışmamız beş bölümden oluşmakta olup, birinci bölümde kurumsal yönetim kavramı, kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin hukuki düzenlemeler, yabancı hukuklarda ve Türk hukukunda yönetim organı ve hukukumuzdaki mevcut hükümler karşısında profesyonel bir yönetimin mümkün olup olmadığı incelenmeye çalışılacaktır.

İkinci bölümde mali haklar, AB komisyonu tarafından yayımlanan tavsiye kararları ve Amerikan hukukunda, hem kanuni ve idari düzenlemeler hem de

⁸ Kanunun genel gerekçesi ve madde gerekçeleri için Türk Ticaret Kanunu Komisyonu tarafından hazırlanan ve Şubat 2005 tarihinde kamuoyuna açıklanan metin esas alınmıştır. Bkz. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, TC Adalet Bakanlığı, Ankara 2005, s. 330 vd.

⁹ Bkz. 30.06.2012 tarih ve 28339 sayılı RG.

¹⁰ Bkz. 04.02.2011 tarih ve 27836 sayılı RG.

¹¹ Bkz. 04.02.2011 tarih ve 27836 sayılı RG.

kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde ayrıntılarıyla açıklanacaktır. Bu kapsamda pek çok ülkeye kaynaklık yapan OECD'nin (*Organization for Economic Co-operation and Development*) yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerindeki konumuza ilişkin kurallar da ele alınacaktır. AB'ndeki hukuki düzenlemelerle paralel hükümler getirilmiş olan Alman hukukuna ise tekrara düşmemek ve çalışmamız kapsamını genişletmemek amacıyla sadece genel hükümler ve kurumsal yönetim ilkeleriyle sınırlı olarak değinilecektir.

Üçüncü bölüm Türk hukukundaki mali haklara ayrılmıştır. Burada mali haklarla ilgili hukuki çerçeve çizildikten sonra mali hak türleri, ilgili kanunlar ve kurumsal yönetim ilkeleri esas alınarak incelenecektir. Ayrıca yabancı hukuklarda düzenlenmiş olan mali hakların Türk hukukunda da uygulama alanı bulup bulamayacakları ve uygulanma şartları üzerinde durulacaktır.

Dördüncü bölümde, Türk ve yabancı hukuklarda mali hakların nasıl tespit edildiği ve hangi organ tarafından karara bağlandığı izah edilecek ve uygulamaya konan mali hak politikaları ile bireysel olarak yöneticilere sağlanan mali hak türlerinin kamuya açıklanması ile ilgili kural ve usuller kaleme alınacaktır.

Beşinci bölümde, yöneticilere fahiş mali haklar verilmesine sebep olan karar organının sorumlu tutulup tutulamayacağı ve mali hakların şirkete iadesinin mümkün olup olmadığına ilişkin kurallar mercek altına alınacaktır. Bütün bunlardan sonra ise varılan sonuçlar belirtilecek ve çalışmanın kısa bir özeti yapılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ VE

YÖNETİM ORGANININ YAPILANMASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

§ 1. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

I. Kurumsal Yönetim Kavramı

Anonim şirketlerin, özellikle 1990'lı yılların başından itibaren küresel ekonominin içine girdiği durgunluk ve buna bağlı olarak dünyanın bütününi etkileyen ekonomik krizler üzerindeki etkisi yadsınamayacak boyutlardadır. AŞ yönetimlerinde görülen ciddi boyutlardaki başarısızlıklar, kötüye kullanmalar ve bunların yol açtığı şirket iflasları, konunun önemini daha da artırmıştır. Çünkü modern AŞ'ler, büyük meblağlı işleri icra etmek ve halktan kaynak toplamak esasına dayalı olarak kurulurlar. Zamanla sermaye piyasalarının tüm dünyada gelişmesi de AŞ'lerin ulusal ve uluslararası ekonomi dünyasındaki hâkimiyetlerini güçlendirmiş, özellikle payları borsada işlem gören AŞ'lerde geniş halk kesimlerinin pay sahibi olmalarını ve dolayısıyla sermayenin tabana yayılmasını sağlamıştır. Böylece AŞ'ler, insanların günlük hayatlarını bile etkileyebilen, iş imkânları yaratma, gelir sağlama, büyük oranlarda vergi verme, geniş bir mal ve hizmet piyasası oluşturma gibi fonksiyonları yerine getirmeye ve toplumun bütününi çok yakından ilgilendiren bir örgütlenme şekli niteliği taşımaya başlamışlardır¹². Dolayısıyla etki alanları ve ekonomik güçleri devletleri aşan AŞ'lerin nasıl yönetildikleri ve yönetilmeleri gerektiği hususu, uzun yıllardan beri üzerinde tartışılan bir konu olmuştur.

Tartışmaların en önemli çıkış nedeni, özellikle HAAS'lerde, payların menkul kıymet borsaları vasıtasıyla ülke çapında hatta uluslararası düzeyde yayılmasıyla

¹² **Pulaşlı, Hasan:** Corporate Governance, Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Ankara 2003, s. 7-9; **Pash, Ali:** Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, Corporate Governance, İstanbul 2005, s. 41-43; **Şehirli, Kübra:** Kurumsal Yönetim, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Ankara 1999, s. 11-12.

beraber ciddiyetini artırmış olan “mülkiyet – kontrol ayrımı (*separation of ownership and control*)”¹³ problemidir. Mülkiyet – kontrol ayrımı, şirketin idaresi ve işleyişinin, şirketin paylarının mülkiyetine sahip olan, dolayısıyla ekonomik anlamda şirketin de maliki durumunda bulunan ve şirket kârını almaya hak kazanan paysahiplerine değil; paysahipleri tarafından genel kurulda seçilen yönetim kurulu üyeleri ve üyeler tarafından seçilen ve şirketle bir sözleşme ilişkisi içinde bulunan üst düzey yönetim kadrosuna ait olması anlamına gelir. Kısaca, AŞ’in mülkiyetini elinde bulunduranlar ile idaresini elinde bulunduranların farklı kişiler olması, mülkiyet – kontrol ayrımı şeklinde ifade edilmektedir¹⁴.

Paysahiplerinin AŞ’in kontrolünü fiilen ellerinde bulunduramamaları durumu aslında doğal bir sonuç olarak ortaya çıkmaktadır. Çünkü paysahiplerinin şirket işleyişi içinde, katıldıkları genel kurullarda şirketin yönetim organının üyelerini seçmek gibi temel bazı hakları bulunmasına rağmen, şirketin günlük yönetiminde etkili olabilme imkânları yok denecek kadar azdır. Faaliyette bulunulan konuların niteliği ve hacmi de mutlaka uzmanlaşmayı ve profesyonel bir yönetimi gerektirmektedir. Dolayısıyla yapılan iş hakkında yeterli bilgisi ve ilgisi olmayan ancak şirket paylarına sahip olan paysahipleri, yönetimi mutlaka üçüncü kişilere

¹³ “Mülkiyet – kontrol ayrımı” kavramı, ilk olarak 1932 yılında Adolf Berle ve Gardiner Means tarafından ortaya konulmuş ve şirket ile yönetim arasındaki ilişki “*agency theory*”e dayandırılmıştır. Bkz. **Fama, Eugene/Jensen, Michael:** Separation of Ownership and Control, Journal of Law & Economics, Vol. XXVI, June 1983, s. 301; **Hopt, Klaus:** Comparative Company Law, The Oxford Handbook of Comparative Law, Chapter 36, Oxford 2006, s. 1165–1166; **Elson, Charles:** Director Compensation and the Management – Captured Bored – The History of a Symptom and a Cure, Southern Methodist University Law Review, Vol. 50, 1996–1997, s. 140 vd.; **Bainbridge, Stephen:** Executive Compensation: Who Decides?, 2005, http://www.pay-without-performance.com/Bainbridge_Executive-Compensation_Who-Decides.pdf, s. 6; **Bainbridge, Stephen:** Remarks on Say on Pay: An Unjustified Incursion on Director Authority, March 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1101688, s. 2; **Mallin, Christine:** Corporate Governance, Oxford University Press 2010, s. 14–15; **Pulaşlı, Hasan:** Corporate Governance ve Yeni Düzenlemeler Işığında Şirket Yöneticilerinin Ücretlerinin Açıklanma Yükümü, BATİDER, C. XXIII, S. 1, Ankara 2005, s. 32; **Paşlı,** s. 30, dn. 72 ve orada anılan literatür.

¹⁴ **Tekinalp, Ünal:** Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, İstanbul 1979, s. 4; Partners for Financial Stability (PFS) Program, Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets, March 2005, <http://www.pfsprogram.org/file.php>, s. 2; **Arkan, Sabih:** Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976, s. 40–41; **Fama/Jensen,** s. 311; **Bainbridge,** Who Decides, s. 6; **Jensen/Murphy/Wruck,** s. 21; **Hughes, William:** Stock Option “Springloading”: An Examination of Loaded Justifications and New SEC Disclosure Rules, The Journal of Corporation Law, Vol. 33:3, 2008, s. 779–780; **Kaya, Arslan:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001, s. 10–12; **Paşlı,** s. 30 ve dn. 74’de anılan literatür.

birakmak zorunda kalmakta ve şirket yönetiminden uzaklaşmaktadırlar. Bu durum ise şirket idaresinde ihmallerin, hataların ve suiistimallerin ortaya çıkmasına neden olur. Vekâlet problemi (*agency problem*) şeklinde ortaya çıkan bu sorun, yönetimde bulunan kişilerin, kendilerine ait bir işte gösterecekleri ihtimamı veya AŞ yönetiminin gerektirdiği objektif dikkat ve özeni, şirketle ilgili işlerde göstermeyecekleri tehlikesine dayanır. Üstelik yöneticilerin, kendi malvarlıklarını değil; paysahiplerinin malvarlığını kullandıkları için verdikleri kararların sonuçlarına ilişkin aynı kaygıyı taşımamaları ve daha rahat hareket etmeleri yüksek bir ihtimaldir. Kurucuların ya da paysahiplerinin oyları doğrultusunda hazırlanan ve kendilerini koruyan hükümler bulunan şirket esas sözleşmeleri de her zaman gerekli himayeyi sağlamayabilir. Çünkü yöneticilerin menfaatlerinin, paysahiplerinin ya da şirketin menfaatleri ile örtüşmediği haller söz konusu olabilir ve yöneticiler kendi menfaatlerine yönelik olan tercihlerde bulunup, şirketin kötü performansına rağmen kendi maddi tatminlerini ön plana çıkarabilirler. Üstelik pek çok ülkede yöneticilerin “sadakat yükümü” kanunen düzenlenmiş ve kendi çıkarlarına işlem yapmaları (*self-dealing*) açıkça yasaklanmış olmasına rağmen, buna riayet edilip edilmediğinin denetlenmesi de her zaman mümkün olamadığından, uyup uymama yöneticilerin takdirine kalmaktadır¹⁵.

Mülkiyet – kontrol ayrımının sonucu olarak ortaya çıkan diğer bir önemli sorun, doktrinde “güç boşluğu” olarak ifade edilen problemdir. Güç boşluğu, paylarının sermayeye oranı çok düşük seviyede kaldığı için şirketin kontrolünü elinde bulunduramayan¹⁶ veya sınır ötesi ülkelerde bulundukları için genel kurula

¹⁵ **Becht, Marco/Bolton, Patrick/Röell, Ailsa:** Corporate Governance and Control, European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper No. 02/2002, August 2005, s. 10–11; **Shleifer, Andrei/Vishny, Robert:** A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, Vol. LII, No. 2, June 1997, s. 751–753; **Mallin,** s. 15–16; **Lund, Andrew:** What was the Question? The NYSE and Nasdaq’s Curious Listing Standards Requiring Shareholder Approval of Equity – Compensation Plans, Connecticut Law Review, Volume 39, Number 1, November 2006, s. 137; **Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse:** Executive Compensation as an Agency Problem, April 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=364220, s. 1; **Paslı,** s. 30–34; **Ferrarini, Guido Alessandro/Moloney, Niamh:** Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform, May 2005, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=715862, s. 4.

¹⁶ Paysahipleri, şirkete yatırım yapabilecek az miktarda malvarlığına sahip oldukları ya da karşılaşılabilecekleri riskleri şirketler arasında dağıtmak amacıyla daha az yatırım yapmayı tercih ettikleri yahut sahip oldukları büyük miktarda payları ikincil piyasalarda nakde çevirmenin zor olacağını düşündükleri için az miktarda sermaye payı satın almaktadırlar. Bu sebeple ortaya çıkan

katılmaları ve oy kullanmaları masraflı ve yorucu olan paysahiplerinin yönetime katılmayı istememeleri ve sadece yaptıkları yatırımdan kazanç elde etmeyi beklemleri anlamına gelmektedir. Bu durum karşısında az sayıda fakat örgütlenmiş paysahiplerinin oylarıyla bir kere iş başına gelen yöneticiler de payların geniş bir kitleye yayılmış olmasından yararlanarak uzun bir süre görevde kalma olanağını elde etmektedir. Şirketin idaresinden uzaklaşan paysahipleri, yönetimi elinde bulunduran kişilerden hesap da sormadıklarından, şirketin denetimi hukuken olmasa bile fiilen gerçekleştirilemez¹⁷.

Mülkiyet – kontrol ayrımı probleminin konumuz açısından önemi, yöneticilerin mali haklarını da olumsuz yönde etkilemesi ve yüksek miktarlara ulaşmasına neden olmasıdır. Çünkü şirketi yönetme yetkisine sahip olan, ancak şirketin sahibi olmayan yöneticiler, pek çok ülkede kendi ücretlendirme politikaları üzerinde de söz sahibidirler. Dolayısıyla şirket kaynakları, yöneticilerin yüksek mali haklarının karşılanması için rahatça kullanılabilmekte ve paysahiplerine yüklenen maliyet artmaktadır. Bu da vekâlet probleminin (*agency problem*) bir yönünü oluşturmakta ve paysahipleri ile yöneticiler arasında ayrı bir çıkar çatışması anlamına gelmektedir¹⁸.

yönetimde söz sahibi olamamaları probleminin çözümü için çağrı yoluyla pay senedi toplanması gibi çeşitli mekanizmalar yaratılmaya çalışılmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Becht/Bolton/Röell**, s. 13 vd.

¹⁷ **Shleifer/Vishny**, s. 750–751; **Hopt, Klaus**: Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron, *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 3, Part 2, October 2003, s. 226–227; **Poroy, Reha (Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin)**: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 10. Bası, İstanbul 2009, N. 692; **Arkan**, s. 40; **Pash**, s. 34–35; **Can, Mustafa**: ABD Hukukunda Çıkar Çatışmalarının Yol Açtığı Vekâleten Oy Kullanma Mücadeleleri (Proxy Contests), *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, C. 2, S. 6, 2003, http://www.e-sosder.com/dergi/3MCANabd_6.doc, s. 13–14; **Tekinalp**, Yönetime Katılma Sorunları, s. 7 vd.

¹⁸ **Delves, Donald**: Stock Options and the New Rules of Corporate Accountability, US 2004, s. 19–20; **Core, John/Guay, Wayne/Thomas, Randall**: Is US CEO Compensation Inefficient Pay without Performance, October 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=648648, s. 8–9; **Salky, Mark**: The Regulatory Regimes for Controlling Excessive Executive Compensation: Are Both, Either or Neither Necessary?, *University of Miami Law Review*, Vol. 49, 1995, s. 799–800; **Bebchuk/Fried**, Agency Problem, s. 1 vd.; **Ebert, Franz Christian/Torres, Raymond/Papadakis, Konstantinos**: Executive Compensation, Trends and Policy Issues, 2008, <http://www.ilo.org/public/english/bureau/inst/publications/discussion/dp19008.pdf>, s. 16–17; **Booth, Richard**: Executive Compensation, Corporate Governance and the Partner – Manager, December 2007, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=719983, s. 270; **Bainbridge**, Who Decides, s. 10–11. Vekâlet problemi ve mali haklar arasındaki ilişkiyi inceleyen farklı yaklaşımlar hakkında ayrıca bkz. **Ferrarini/Moloney**, s. 1 vd.; **Yılmaz, Ayşegül Özdoğan**: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilerin Mali Hakları, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2009, s. 53 vd.

İşte idari suiistimaller, hatalar, menfaat çatışmaları ve güç boşluğu gibi sorunlar ve bunlara çözüm arayışları, AŞ organizasyonu içinde yeni bir yönetim anlayışı yerleştirilmesine yönelik kuralların ve usullerin getirilmesini gerekli kılmış ve “kurumsal yönetim”¹⁹ adı verilen sistemin doğumunda önemli bir rol oynamıştır. Kurumsal yönetim, özellikle HAAŞ’de görülen mülkiyet – kontrol ayrımının ortaya çıkardığı sorunları en aza indirmek ve pay sahipleri ile alacaklılar, çalışanlar, müşteriler gibi diğer menfaat gruplarının (*stakeholders*) çıkarlarını korumak için şirketin yönetim ve denetim esaslarını dürüst, hesap verilebilir ve objektif davranış kurallarına bağlayan özel bir yönetim sistemini ifade eder²⁰. Pay sahiplerinin hangi haklara sahip olacakları, bu hakları nasıl kullanacakları, yönetime nasıl etki edebilecekleri, pay sahipleri dışındaki menfaat grupları ile şirket arasındaki ilişkilerin

¹⁹ Teknik bir terim olan anonim şirketlerde “kurumsal yönetim” kavramı, İngilizce “corporate governance” teriminin karşılığı olarak kullanılmaktadır. Belirtmek gerekir ki, “kurumsal yönetim”, “corporate governance” teriminin bire bir çevirisi değildir. Bu kavramın tam bir çevirisini yapmak güçtür ve dünyadaki pek çok ülke kendi diline tercümesini yapmadan, Amerika kökenli bu kavramı aynen kullanmaktadır. **Paslı**, s. 13–14. Ancak Türk doktrininde “kurumsal yönetim” kavramı, genel kabul görmüş bulunduğundan çalışmamızda da bu kavram kullanılacaktır.

²⁰ **Daniel, Angualia**: Balance of Power between Shareholders and the Board in Corporate Governance, May 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1612962, s. 5; **Millstein, Ira**: The Professional Board, The Business Lawyer, Vol. 50, August 1995, s. 1427; **McConvill, James A.**: Positive Corporate Governance and Its Implications for Executive Compensation, 2005, <http://www.pay-without-performance.com/McConvill-Positive-Corporate-Governance.pdf>, s. 1785–1786; **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 3–4; **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**, N. 471a; **Paslı**, s. 36–38; **Ansay, Tuğrul**: Anonim Şirketler Hukuku Nereye Gidiyor?, Ankara 2005, s. 6; **Pulaşlı, Hasan**: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt I, Ankara 2011, § 30, N. 26 vd.; **Manavgat, Çağlar**: Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi, BATİDER, C. XXIV, S. 2, Ankara 2007, s. 473–474; **Gürbüz/Ergincan**, s. 5–6. Kurumsal yönetim ilkelerinin tespitine ilişkin çalışmalar ilk kez, İngiltere’de “Cadbury Raporu (Cadbury Report)” ve “Hampel Raporu (Hampel Report)” ile başlamıştır. Daha sonra Greenbury, Higgs ve Smith Komiteleri tarafından hazırlanan rapor ve kodlar ile bu raporların birleştirilmesiyle oluşturulan Birleştirilmiş Kod (Combined Code), borsaya kota şirketlerin uymakla yükümlü oldukları kuralları belirlemiştir. Bunlardan Greenbury Komite tarafından hazırlanan En İyi Uygulama Kodu, yöneticilerin mali haklarıyla ilgili kuralları kaleme alan ilk rapordur ve icra yetkisine sahip yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin ücretleri konusunda ayrıntılı hükümler içermektedir. Ancak İngiltere, çalışmamız kapsamı dışında olduğu için bu düzenlemeler ayrıca incelenmeyecektir. Bu raporların tümü hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Hacımahmutoğlu, Sibel**: AT ve Türk Hukukunda Anonim Ortaklığın Karar Alma Sürecinde Yönetim Kurulunun Yapısı ve Çalışanların Katılımı, Ankara 2008, s. 87 vd.; **Bender, Ruth/Porter, Brenda**: Setting Executive Directors’ Remuneration in Listed Companies, 2003, <http://www.cmawebline.org/publication/jamar-v1-2-bender.pdf>, s. 28; **Musaali, Miriam**: The Board Management Nexus in Corporate Governance, May 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1605047, s. 8 vd. Kurumsal yönetim ilkelerinin tüm dünyada yaygınlık kazanması ise OECD’nin ilk kez 1999 yılında yayımladığı ve 2004 yılında bir takım değişiklik ve düzenlemeler yaptığı “Kurumsal Yönetim İlkeleri Kodu (Principles of Corporate Governance)” ile gerçekleşmiştir. Bu Kodun mali haklara ilişkin ilkeleri çalışmamızda ilgili bölümde açıklanacaktır. Bkz. § 4.

nasıl ve hangi esaslara göre kurulacağı, yönetim kurulunun nasıl oluşturulacağı, hangi unsurlara göre görev dağılımı yapılacağı, nasıl ücretlendirilecekleri, faaliyetlerinin bağımsız kişilerce nasıl denetleneceği kurumsal bir yönetimin şirket işleyişine hâkim olması için belirlenmesi gereken temel konulardır. Kısaca, paysahipleri ve bütün menfaat gruplarının, şirketin yönetim sürecinde hukuken önemli ve etkili roller üstlenmesi, kurumsal yönetimin içinin doldurulması anlamına gelmektedir. Esas olan, AŞ'in en iyi ve adil şekilde yönetilmesidir²¹.

Bugün kurumsal yönetim ilkeleri ile kamuyu aydınlatma ve paysahipleri ile şirket arasında yaşanan iletişim sorunu büyük ölçüde çözülmekle beraber, yönetim kurulunun yapısı ve paysahiplerinin yönetime aktif bir biçimde katılamamaları problemi önemini korumaktadır²². Çünkü kurumsal yönetimin en önemli hedeflerinden birisi, paysahiplerinin paysahipliği haklarını aktif bir biçimde kullanmalarını sağlayarak yöneticilerin, şirket çıkarları yerine kendi kişisel çıkarlarını ön planda tutmalarına engel olmaktır. Düzgün işleyen kurumsal bir yönetim, oluşturduğu yapı sayesinde şirket hedefleri ile bu hedeflere ulaşılması için gerekli araçların açık bir biçimde belirlenmesine yardımcı olur ve zaman içinde yönetimin bu hedefler doğrultusunda işleyip işlemediğini gözlemleme imkânı sunar. Ancak bunun gerçekleştirilebilmesi, şirket içinde yapıcı ve açık fikirli bir yönetim kültürünün yerleştirilmesine, etkili bir yönetim kurulu yapısı oluşturulmasına ve paysahipleri ve diğer menfaat gruplarının çıkarlarına odaklı önlemler alınmasına bağlıdır²³.

²¹ **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 4; **Tekinalp, Ünal**: Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz'e Armağan, Ankara 2003, s. 228; **Pashı**, s. 35–36; **Yanlı, Veliye**: Kamuyu Aydınlatma Açısından Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, C. II, İstanbul 2007, s. 1581–1582; Wikipedia The Free Encyclopedia: Corporate Governance, http://en.wikipedia.org/wiki/Corporate_governance (son yararlanma: 22.07.2010).

²² **PFS Program**, s. 4.

²³ **Hilb, Martin**: New Corporate Governance in the Post – Crises World, Issue 16, [http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/PSO16/\\$FILE/GCGF+PSO+issue+16+1-7_10screen_FINAL.pdf](http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/PSO16/$FILE/GCGF+PSO+issue+16+1-7_10screen_FINAL.pdf), s. 4–6; **Lipton, Martin**: Some Thoughts for Boards of Directors in 2008, February 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1090970, s. 9; **Musaali**, s. 6 vd.; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 27–28; **Pashı**, s. 48; **Pulaşlı**, Ücretlerin Açıklanma Yükümü, s. 32.

II. Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Hukuki Düzenlemeler

Ülkelerin şirketler hukuku düzenlemeleri, para ve sermaye piyasalarının yapısı, hedefleri, gelenekleri ve sosyal değerleri gibi birçok faktörün etkisiyle farklılaşmaktadır. Buna bağlı olarak her ülkede kurumsal yönetimden ne anlaşılması ve ne beklenmesi gerektiği hususları da değişmektedir. Bu nedenle dünya çapında kabul görmüş, evrensel, bütün AŞ'lere uygulanabilen tek bir kurumsal yönetim modeli yoktur; her ülke, kurumsal yönetim kurallarını kendi siyasi ve ekonomik yapısına göre farklı şekilde düzenlemektedir²⁴. Bu kapsamda pek çok ülke, kendi ulusal kurumsal yönetim ilkelerini hazırlamış veya hazırlama süreci içine girmiştir. Türk hukuk sistemindeki Sermaye Piyasası Kuruluna (SPK) denk, sermaye piyasalarını düzenleme ve kontrol etme yetkisine sahip merkezi kuruluşların öncülüğünde kurulan, ağırlıklı olarak iktisatçı ve hukukçular ile uygulamacılardan oluşan uzman komiteler tarafından hazırlanan bu kurallar, raporlar halinde de yayımlanmaktadır. Bu kurallarda çoğunlukla, şirketin iç denetim ve risk yönetim sistemlerinin özellikleri, yönetim kurulunun yapısı ve işleyişi ile paysahipliği haklarının ne şekilde kullanılacağı hakkında bilgi verilmektedir²⁵.

Her ülkenin kurumsal yönetim ilkelerine değinmemiz mümkün olmamakla birlikte, özellikle AB düzenlemeleri; Amerikan, Alman ve Türk hukuklarında yaşanan gelişmelere kısaca değinmekte fayda görüyoruz. Çünkü çalışmamızın konusu gereği yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali hakların kapsamı, tespit şekli ve denetimi bu düzenlemeler kapsamında da ilgili bölümlerde ayrıntılı olarak incelenecektir.

²⁴ **Tekinalp**, Yeni Hukuk Politikaları, s. 228; **Mallin**, s. 37; **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**, N. 471a; **Paslı**, s. 69–70; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 1583–1584. Her ülkede farklı bir kurumsal yönetim yapısı bulunmakla birlikte, dünya genelinde ağırlığını ve etkisi hissettiren temelde üç ayrı kurumsal yönetim modeli bulunmaktadır. Bunlar, Amerika, İngiltere ve Kanada'da uygulanan "Anglo – Sakson modeli", Japonya'da uygulanan "Japon modeli" ile Almanya ve Avusturya'da uygulanan "Alman modeli"dir. Bu modeller hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **PFS Program**, s. 1 vd.; **Becht/Bolton/Röell**, s. 32 vd. Bu modellerin tespitinde, AŞ'lerin yönetim kurulu yapıları etkili olmuştur ki, çalışmamızın ilgili yerinde Amerikan ve Alman AŞ'lerinin yönetim sistemleri üzerinde ayrıca durulacaktır.

²⁵ International Finance Corporation, Did You Know?, 10 Facts About Corporate Governance in the European Union, February 2008, [http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/Ten+Facts+About+CG+in+the+EU/\\$FILE/IFC_10factsEU.pdf](http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/Ten+Facts+About+CG+in+the+EU/$FILE/IFC_10factsEU.pdf), s. 1. AB üye ülkeleri tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinin bir listesini görmek için bkz. http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php (son yararlanma: 05.08.2010).

A. Yabancı Hukuklarda

AB’nde kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesi yönündeki ilk çalışmalar, AB komisyonunun, Eylül 2001’de Avrupa’nın yedi farklı ülkesinden yedi AŞ’ler hukuku uzmanı ile avukatlardan oluşan ve “Şirketler Hukuku Yüksek Uzmanlar Grubu (*The High Level Group of Company Law Experts*)” adı verilen özel bir grup kurması ve şirketler hukukunun gelecekteki önceliklerinin belirlenmesi amacıyla bir eylem planı hazırlamalarını istemesi ile başlamıştır. Grup, konuya ilişkin ilk düzenlemesini 10.01.2002 tarihinde “Şirketler Hukuku Yüksek Uzmanlar Grubunun Pay Alım Teklifleri ile İlgili Konulara İlişkin Raporu (*Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*)”²⁶ ve ikinci düzenlemesini 04.11.2002’de “Şirketler Hukuku Yüksek Uzmanlar Grubunun Avrupa’da Modern Şirketler Hukukuna İlişkin Çerçeve Şartlarına Dair Raporu (*Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*)”²⁷ başlıkları altında yayımlamıştır. AB üye ülkelerinden de olumlu tepkiler alan ikinci raporun önemli bir kısmı, kurumsal yönetim konusuna ayrılmıştır. Bu kapsamda kamuyu aydınlatma (3. bölüm/2), paysahipleri (3. bölüm/3), yönetim kurulu (3. bölüm/4) ve denetleme (3. bölüm/5) hükümleri ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir²⁸. Şirketler hukukunda izlenmesi gereken yolu belirleyen, ancak kurumsal yönetim ilkelerini tek bir kodda toplamaya çalışmak yerine, her ülke tarafından ayrı ayrı yayımlamasını ve karşılaştırılabilir nitelikte olmasını tavsiye eden bu raporun ardından AB komisyonu, 21.05.2003 tarihinde “AB’nde Şirketler Hukukunun Modernleştirilmesi ve Kurumsal Yönetimin Geliştirilmesi – Eylem Planı (*Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*)”nı²⁹ yayımlamış;

²⁶ Bu raporu görmek için bkz. Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, European Commission, Brussels, 10.01.2002, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf, s. 1–97.

²⁷ Bu raporu görmek için bkz. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, European Commission, Brussels, 04.11.2002, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf, s. 1–161.

²⁸ **Ferrarini/Moloney**, s. 20–21; **Report of the High Level Group of Company Law**, s. 43 vd.

²⁹ Eylem planını görmek için bkz. Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward, Brussels, 21.05.2003, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:EN:PDF>, s. 1–29.

plan 2006 tarihinde gözden geçirilerek son halini almıştır. Eylem planında, yaşanan finansal krizler, AB üye ülkeleri arasındaki sınır ötesi işlemlerin yoğunluğunun artması ve iletişim teknolojilerinde görülen hızlı ilerlemenin sonucu olan yeni gelişmelerin kurumsal yönetim ve şirketler hukuku kurallarına yansıtılması gerektiğinin altı çizilmektedir. Bu çerçevede, paysahipleri demokrasisi (paysahipliği haklarının güçlendirilmesi), yönetim kurulunun yapısı, sorumluluk rejiminin genişletilmesi, mali haklar politikalarının kamuya açıklanması ile aday gösterme (*nominating committee*), ücret (*compensation/remuneration committee*) ve denetimden sorumlu (*audit committee*) komitelerin oluşturulması, bağımsızlıklarının sağlanması ve görevlerinin tanımlanması gibi konular üzerinde durulmuştur³⁰.

Önemle belirtmelidir ki, AB hukuku sürekli değişim içinde yenilenen ve gelişimini sürdüren bir hukuk sistemidir. Bu kapsamda kurumsal yönetim ilkelerini ilgilendiren düzenlemeler sayılanlarla sınırlı olmayıp, ilkeleri ayrı ayrı konu alan direktifler yayımlanmış ve yayımlanmaya devam etmektedir. Çalışmamızda yöneticilerin mali haklarına ilişkin hükümler getiren düzenlemeler ilgili bölümde ayrıntılı olarak incelenecektir³¹.

Türk şirketler hukukunu da etkileyen Almanya'daki ilk resmi çalışmalar ise inşaat alanında faaliyet gösteren ve büyük bir holding olan "Philipp Holzmann" adli şirketin 1999 yılında iflasın eşiğine gelmesi üzerine başlatılmıştır. Dönemin başbakanı Gerhard Schröder tarafından 2000 yılında kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesi ve Alman şirketlerinin yönetim biçimlerinin iyileştirilmesi için öneriler sunması amacıyla bir hükümet komisyonu oluşturulmuştur. Bu komisyon hazırladığı raporu ilk kez Haziran 2001'de başbakana sunmuş, Eylül 2001 tarihinde de son şekli verilerek "Alman Kurumsal Yönetim Kodu (*Deutscher Corporate Governance*

³⁰ **Armour, John/McCahery, Joseph:** Introduction: Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe, *Journal of Corporate Law Studies*, Vol. 3, Part 2, October 2003, s. 214–215; **Hopt,** Company Law, s. 1176–1178; **Hopt,** Modern Company, s. 223–225; Global Corporate Governance Forum, The EU Approach to Corporate Governance, February 2008, [http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/EU+Approach+to+CG/\\$FILE/IFC_EUApproach_Final.pdf](http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/EU+Approach+to+CG/$FILE/IFC_EUApproach_Final.pdf), s. 3–4; **Mallin,** s. 41–42; **A Plan to Move Forward**, s. 8 vd.

³¹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 5. AB'nde kurumsal yönetim ilkelerini konu alan diğer düzenlemeleri görmek için ayrıca bkz. http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_en.htm (son yararlanma: 11.10.2011).

Kodex/DCGK)”³² başlığı altında Şubat 2002’de yayımlamıştır. Almanya’da uluslararası uygulamaya da paralel bir biçimde, “uygula, uygulamıyorsan açıkla (*comply or explain*)” prensibi benimsenmiştir. Bir başka deyişle HAAŞ’ler, bu kurallara uyup uymama konusunda serbest bırakılmışlardır. Ancak kurallara uymayan şirketler, neden uymadıklarını kamuya açıklamak zorundadırlar³³. Üzerinde pek çok defa değişiklik yapılan bu ilkelere, 15.05.2012 tarihinde en son şekli verilmiş; Alman anonim şirketlerinde ulusal ve uluslararası yatırımcılar için şeffaf bir yönetim oluşturulması, pay sahiplerinin çıkarlarının dengelenmesi ve şirket yönetimine karşı güven duygusunun artırılması için ayrıntılı düzenlemeler getirilmiştir³⁴.

ABD’nde ise kurumsal yönetim ilkeleri, bütün ülkede geçerli olacak şekilde herhangi bir idari otorite tarafından bir kod haline getirilip düzenlenmemiştir. Amerika’da çeşitli şirket ve kurumlar kendi kurumsal yönetim ilkelerini yayımlamaktadırlar³⁵. Bu organizasyonlardan en önemlileri arasında, *General Motors*’ (1994), *Business Roundtable* (BRT 1997), *The Commission on Public Trust*

³² 20.08.2002 tarihli BGBl, http://www2.bgbl.de/Xaver/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl (son yararlanma: 10.01.2011).

³³ **Baums, Theodor:** Company Law Reform in Germany, September 2002, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=329962, s. 2; **Pulaşlı,** Corporate Governance, s. 26; **Mülbert, Peter:** Directors’ Remuneration in Listed Companies, Germany, October 2008, http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/germany_update_2008.pdf, s. 2–3; **Strenger, Christian:** What Happens Once the Code is Finalized? – The German Experience, June 2007, <http://www.ifc.org>, s. 2; **Leonardi, Marco/Roth, Markus:** Directors’ Remuneration in Listed Companies Germany, 2003, <http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/germany.pdf>, s. 2–3; **Beurskens, Michael:** Director’s Remuneration in the European Union between Envy, Transparency and Democracy, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri, Uluslararası Konferans, Bildiriler, Tartışmalar, Panel, 16–17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 414; **Hopt, Klaus/Leyens, Patrick:** Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy, January 2004, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=487944, s. 4. Hükümet komisyonu raporu hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Pulaşlı,** Corporate Governance, s. 27 vd.

³⁴ Alman Kurumsal Yönetim Kodunun 2002 tarihli versiyonunun Türkçeye çevirisi için bkz. **Pulaşlı,** Corporate Governance, s. 42 vd. Kodun eski metinleri ile beraber son halinin Almanca veya İngilizce tercümelerini görmek için bkz. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, <http://www.corporate-governance-code.de/eng/kodex/index.html> (son yararlanma: 14.11.2012).

³⁵ Amerika’da önemli kuruluşlar tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinin listesini görmek için bkz. International Chamber of Commerce (ICC), <http://www.iccwbo.org/corporate-governance/id3282/index.html> (son yararlanma: 12.10.2011).

and Private Enterprise (2003)³⁶ ve *The National Association of Corporate Directors* (NACD 2008) sayılabilir. Ayrıca Amerikan Hukuk Enstitüsünce (*The American Law Institute/ALI*) 1992 yılında kabul edilen ve kamuya duyurulan “Kurumsal Yönetim İlkeleri (*Principles of Corporate Governance*)” ve Amerika Barolar Birliğince (*American Bar Association*) 1994 yılında ilan edilen “Yönetici Rehberi (*Directors Guidebook*)” bulunmaktadır. Bu ilkeler bağlayıcı bir nitelik taşımamakla beraber, Amerikan mahkemeleri bu ilkelerden geniş şekilde yararlanmakta ve alıntı yapmaktadırlar³⁷. Buna karşılık New York Menkul Kıymetler Borsası (*New York Stock Exchange/NYSE*) tarafından 2002 yılında yayımlanan “Kurumsal Yönetim Kuralları (*Corporate Governance Rules*)”³⁸, payları borsada işlem gören anonim şirketler için uyulması zorunlu olan kurallardır. Bu kurallar daha sonra, yine NYSE tarafından genişletilerek “Payları Borsada İşlem Gören Anonim Şirketler Elkitabı (*Listed Company Manual*)”³⁹ başlığı altında yeniden yayımlanmıştır. NYSE, bu kuralları ihlal eden şirketler hakkında resmi bir ihtarname hazırlayarak kamuya duyurma hakkına da sahiptir⁴⁰.

Gerek Alman gerekse Amerikan hukukundaki tüm bu düzenlemelerin konumuzu ilgilendiren hükümleri, çalışmamızda yeri geldikçe ayrıca incelenecektir.

B. Türk Hukukunda

Türk hukukunda kurumsal yönetim ilkelerinin tespitine ilişkin ilk çalışma, Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneğince (TÜSİAD) yapılmış ve Aralık 2002’de

³⁶ Komisyonun mali haklara ilişkin raporu çalışmamızın ilgili bölümünde incelenecektir. Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, III, B, 1. Ancak kurumsal yönetimle ilgili tespit edilen ilkeler hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Mallin**, s. 46–48.

³⁷ **Becht/Bolton/Röell**, s. 37; **Millstein**, s. 1429–1430; **Elson, Charles/Gyves, Christopher**: The Enron Failure and Corporate Governance Reform, *Wake Forest Law Review*, Vol. 38, 2003, s. 880.

³⁸ NYSE tarafından hazırlanan kurumsal yönetim kurallarının hazırlanması süreci ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Hill, Jennifer**: Regulatory Responses to Global Corporate Scandals, November 2006, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=886104, s. 16, dn. 83.

³⁹ “Payları Borsada İşlem Gören Anonim Şirketler Elkitabı (*Listed Company Manual*)”nın tamamını görmek için bkz. <http://nysemanual.nyse.com/LCM/Sections/> (son yararlanma: 11.10.2011).

⁴⁰ **Calder, Alan**: Corporate Governance, A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice, Philadelphia 2008, s. 20–21; **Elson/Gyves**, s. 875 vd.; **Mallin**, s. 48–49.

“Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” başlığı altında, özellikle yönetim kurulunun oluşumu ve çalışma şekli açısından yönetimde kurumsallaşmayı sağlayacağı düşünülen kurallar belirlenmiştir⁴¹. Bu kodu takiben, SPK nezdinde oluşturulan bir komisyon tarafından HAAŞ’ler⁴² açısından, “Kurumsal Yönetim İlkeleri”nin açıklandığı kapsamlı bir rehber hazırlanmış; taslak olarak hazırlanan metin, Kurulun 04.07.2003 tarih ve 35/835 sayılı kararıyla kamuya açıklanmış ve 07.02.2005 tarihli karar ile de OECD ilkelerinde yapılan değişiklikler kapsamında revize edilmiştir. Kurulun yayımladığı bu ilkelerde de dünya uygulamaları da dikkate alınarak “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi kabul edilmiştir. Kurul daha sonra, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının yaygınlaştırılması ve değişen ekonomik koşullar karşısındaki etkisinin güçlendirilmesi amacıyla ilkeleri, Seri: IV, No:54 sayılı Tebliğ halinde ilan etmiştir. Ancak çok kısa bir süre sonra bu Tebliğin değiştirilmesi ve kapsamının genişletilmesi ihtiyacı doğmuş ve Tebliğ yürürlükten kaldırılarak yerine borsa şirketlerinin esas alacakları Seri: IV, No:56 sayılı “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ”⁴³ yayımlanmıştır. Bu Tebliğler ile SPK’nun 2003 tarihinden bu yana benimsediği “uygula, uygulamıyorsan açıkla” yönündeki yaklaşımın bir adım ötesine geçilerek, payları İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem gören tüm HAAŞ’ler tarafından özellikle küçük yatırımcıların bilgilendirilmeleri ve şirket yönetimlerinde etkin ve adil temsillerini sağlamak için bazı ilkelerin zorunlu olarak uygulanması öngörülmüştür⁴⁴. Uygulanması

⁴¹ Aynı zamanda basılmış da olan (TÜSİAD, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, Yayın No. TÜSİAD-T/2002-12/336, Aralık 2002) bu kodu görmek için bkz. <http://www.tusiad.org/FileArchive/kurumsalyonetim.pdf>.

⁴² *Darman*, ilkelerin öncelikle HAAŞ’ler düşünülerek hazırlandığını, ancak bu ilkelerde yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ya da hedge fonlar, emeklilik fonları gibi fonlar tarafından da uygulama alanı bulabileceğini belirtmektedir. Bunların nasıl yönetildikleri de tıpkı halka açık şirketler kadar önemlidir. Yazar, halka açık olmayan şirketlerde kurumsal yönetim düzenlemeleri konusunda da SPK, TÜSİAD ve Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) tarafından kendisinin de katıldığı çalışmalar yapıldığını da açıklamıştır. Bkz. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği tarafından Güler Manisalı Darman ile yapılan röportaj, Ekim 2007, <http://www.tkyd.org/tr/content.asp?PID={3D165F71-8BCC-406E-A370-3A446A062A9D}> (son yararlanma: 05.10.2010).

⁴³ Bkz. 30.12.2011 tarih ve 28158 sayılı RG.

⁴⁴ “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” hakkındaki basın duyurusunu görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/duyugoster.aspx?aid=20111230&subid=0&ct=c&yanmenuid=1> (son yararlanma: 31.01.2012).

zorunlu olan ilkeler dışındakilere uyulmaması halinde ise bu durumun gerekçesiyle birlikte Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu ile kamuya açıklanması şarttır (Seri: IV, No:56 sayılı Tebliği m. 5)⁴⁵.

Seri: IV, No:56 sayılı “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ”, “paysahipleri”, “kamuyu aydınlatma ve şeffaflık”, “menfaat sahipleri” ve “yönetim kurulu” olmak üzere dört bölümden oluşmaktadır. Yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklar ise dördüncü bölümde, 4.6. numaralı paragrafta düzenlenmiştir ki bu kısım, çalışmamızda ayrı bir başlık altında incelenecektir⁴⁶.

Kurul, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum durumunu tespit etmek amacıyla da Seri: VIII, No:51 sayılı “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği”ni⁴⁷ yayımlamış ve kredi derecelendirmesi yanında, “kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi” de “derecelendirme” faaliyetinin kapsamı içine alınmıştır (m. 4/1). Seri: VIII, No:51 sayılı Tebliğe göre kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi, HAAŞ’lerin, SPK’nun yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti olarak tanımlanmıştır (m. 6/1). Şirketlerin derecelendirme kuruluşlarından aldıkları notların, kamuya açıklanması da zorunludur (Seri: VIII, No:51 sayılı Tebliğ m. 6/2)⁴⁸.

⁴⁵ Seri: IV, No:56 sayılı Tebliği m. 5 uyarınca, “11.08.1989 tarihli 20249 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararda tanımlanan dışarıda yerleşik ortaklıklar hariç olmak üzere, Borsa Şirketleri bu Tebliğ ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinden 1.3.1., 1.3.2., 1.3.7., 1.3.10., 4.3.1., 4.3.2., 4.3.3., 4.3.4., 4.3.5., 4.3.6., 4.3.7., 4.3.8., 4.3.9., 4.4.7., 4.5.1., 4.5.2., 4.5.3., 4.5.4., 4.6.2., 4.6.4. numaralı maddeleri uygulamakla yükümlüdürler. Diğer ilkelere uyulmaması halinde, bu durum gerekçesiyle birlikte Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu ile kamuya açıklanır”.

⁴⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, III.

⁴⁷ Bkz. 12.07.2007 tarih ve 26580 sayılı RG.

⁴⁸ İMKB tarafından da kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin dâhil edildiği bir “kurumsal yönetim endeksi” oluşturulmuştur. Endeksin amacı, payları İMKB pazarlarında (gözetli pazarı hariç) işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 6 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu ise SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları listesinde bulunan kuruluşların, şirketlerin tüm kurumsal yönetim ilkelerine bir bütün olarak uyumuna ilişkin yaptıkları değerlendirme sonucunda verilmektedir. Kurumsal yönetim endeksinin hesaplanmasına, kurumsal yönetim derecelendirme notu 10 üzerinden en az 6 olan beş şirketin Borsaya bildirilmesini takiben 31.08.2007 tarihinde

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasında SPK'nun son tarihli Tebliğine kadar “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi benimsenmiş olmakla birlikte, Türk hukukunda bu ilkelerin çok daha önce kanuni düzenlemelerde de yer almış olduğu görülmektedir. Kurumsal yönetim kavramı ilk defa Bankacılık Kanunu (BanK)⁴⁹ ile kanuni bir zemine kavuşmuştur (BanK m. 22 vd.). Bankacılık alanı için geçerli olan kurumsal yönetim ilkeleri ise BanK m. 22'nin verdiği yetkiye dayanarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yayımlanan “Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik”⁵⁰ ile düzenlenmiştir. Finans sektörünü ilgilendiren düzenlemeler çalışmamız kapsamı dışında bırakılmış olmakla birlikte BDDK bu ilkelere, bankaların kurumsal yönetimlerine ilişkin yapı ve süreçler ile bunlara ilişkin kuralları açıklamaktadır⁵¹. Benzer şekilde TTK'nda da kurumsal yönetim ilkelerini yansıtan hükümler bulunmaktadır⁵².

TTK m. 1529'da, HAAŞ'lerde kurumsal yönetim ilkelerini belirleme görev ve yetkisinin Kanunen SPK'na ait olduğu da açıkça düzenlenmiştir. Buna göre, *“halka açık anonim şirketlerde kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulunun buna ilişkin açıklamasının esasları ve şirketlerin bu yönden derecelendirme kural ve sonuçları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir”*. Hüküm, SPK'nun uygun görüşü alınmak şartıyla diğer kamu kurum ve kuruluşlarının sadece kendi alanları için geçerli olabilecek kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili ayrıntıya ilişkin sınırlı düzenlemeler yapabilmelerine de izin vermektedir (TTK m. 1529). Uluslararası standartlarla uyumlu Türkiye Muhasebe Standartlarını (TMS) oluşturmak ve

başlanmıştır. Bkz. <http://www.imkb.gov.tr/Indexes/StockIndexesHome/CorporateGovernanceIndex.aspx> (son yararlanma: 26.07.2010). İMKB, kurumsal yönetim endeksi temel kurallarını da yayımlamıştır. Bu kuralları görmek için bkz. <http://www.imkb.gov.tr/data/Genelge/gn2008292.pdf> (son yararlanma: 26.07.2010). Bugün itibarıyla endekse kayıtlı 27 şirket bulunmaktadır. Bkz. <http://www.kap.gov.tr/yay/GenelBilgiler/Endeksler.aspx#tepe> (son yararlanma: 26.07.2010).

⁴⁹ Bkz. 01.11.2005 tarih ve 25983 sayılı Mükerrer RG.

⁵⁰ Bkz. 01.11.2006 tarih ve 26333 sayılı RG.

⁵¹ Bankalarda yöneticilerin ücretleri hakkında ayrıca bkz. **Kubilay, Huriye:** Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlerinin Belirlenmesi, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XXIV, Bildiriler – Tartışmalar, 10–11 Aralık 2010, Ankara 2012, s. 18–19.

⁵² TTK'ndaki hükümlere örnek olarak, yönetim kurulu içinde yönetim ve yönetim dışı yetkiler ayrımına olanak tanıyan m. 367; yönetim kurulunun kurumsal yönetim uyum raporu hazırlamasını öngören m. 375/1; riskin erken teşhisi komitesi kurulmasını zorunlu hale getiren m. 378; bağımsız denetimi düzenleyen m. 397 vd. sayılabilir.

yayımlamak (TTK m. 88); bağımsız denetimde uygulama birliğini sağlamak; bağımsız denetçi ve bağımsız denetim kuruluşlarını yetkilendirmek gibi yetkileri haiz “Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu”nun kuruluş, teşkilat, görev, yetki ve sorumluluklarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek üzere çıkarılan 660 sayılı “Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname”⁵³, halka açık şirketleri; bankaları; sigorta, reasürans ve emeklilik şirketlerini; faktoring, finansman, finansal kiralama, varlık yönetim şirketlerini; emeklilik fonları, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumları ile faaliyet alanları, işlem hacimleri, istihdam ettikleri çalışan sayısı ve benzeri ölçütlere göre önemli ölçüde kamuoyunu ilgilendirdiği için Kurum tarafından bu kapsamda değerlendirilen kuruluşları “kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar” şeklinde tanımlamıştır (m. 2/ğ bendi). İşte bu kuruluşların, kendilerini ilgilendiren konularda kurumsal yönetim ilkelerini detaylandıran, özel düzenlemeler yapabilmeleri mümkün kılınmıştır (TTK m. 1529). Çünkü kamu yararını ilgilendiren bu tip kuruluşlar, ülke ekonomisi ve finansal sisteme yön verdiklerinden kendi karakteristik özelliklerine uygun ilkeleri uygulamaya koymaları zaruret olarak ortaya çıkmaktadır⁵⁴.

III. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Esaslı Unsurları

Kurumsal yönetim ilkeleri ülkelerin merkezi kuruluşları tarafından farklı şekilde hazırlanmakta olmasına rağmen, özellikle son yıllarda globalizasyon sürecinin etkisi ile artan rekabet şartları ve yabancı yatırımların çoğalması nedeniyle bazı ilkeler, kurumsal yönetim anlayışının uluslararası kabul görmüş temel ilkeleri olarak esas almaktadır. Her ülke, kendi özel kurumsal yönetim ilkelerini bu dört taşıyıcı kolon üzerine oturtur. Bunlar, eşitlik, hesap verilebilirlik, sorumluluk ve kamuyu aydınlatma ilkeleridir⁵⁵.

⁵³ Bkz. 02.11.2011 tarih ve 28103 sayılı RG.

⁵⁴ **Kubilay**, Ücret, s. 16–17.

⁵⁵ **Pash**, s. 70–71; **TÜSİAD**, s. 9; **TTK Gerekçesi**, s. 359; **Pulaşlı**, Ücretlerin Açıklanma Yükümü, s. 32; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 1581. Bu süreçte uluslararası örgütler tarafından yapılan çalışmaların ve belirlenen kuralların önemli bir katkısı olmuştur. Özellikle OECD, IASC

Eşitlik ilkesi, azlık ve yabancı pay sahipleri de dâhil olmak üzere tüm pay sahiplerinin kanunen veya esas sözleşme ile tanınan haklarının gerekli ve yeterli bir şekilde korunması ve muhtemel çıkar çatışmalarının engellenmesi anlamına gelir. Bu ilke uyarınca, hem pay sahipleri arasında hem de şirket yönetimi ile ilgili olan tüm menfaat grupları arasında şirket yönetimine ilişkin hiçbir faaliyette dürüstlük kurallarına aykırı olarak bir ayırım yapılmayacaktır⁵⁶.

Hesap verilebilirlik ilkesi, yönetime ilişkin kural ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanması, şirket yönetimi ve pay sahibi menfaatlerinin yöneticiler tarafından gözetilmesi ve yöneticilerin her türlü işlemlerinden dolayı hesap verebilmesi gerektiğini ifade eder. Bu ilke esas itibarıyla AŞ tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşıdır ve yönetimin şeffaf, doğru ve kararlarının açıklanabilir olması gerektiği temeline dayanır⁵⁷.

Sorumluluk ilkesi ise anonim şirket yöneticilerinin görevden kaynaklanan yükümlülüklerine tam bağlılığı, bu yükümlülüklerin, ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygun bir biçimde hesap verilebilirlik ilkesi de göz önüne alınarak yerine getirilmesi şeklinde tanımlanmaktadır⁵⁸.

Kamuyu aydınlatma ilkesi ile şirketin mali durumu, performansı, yönetim ve pay sahipliği yapısı gibi temel konularıyla ilgili ticari sır niteliğinde olmayan, gerçek, yeterli, açık ve karşılaştırılabilir bilgilerin zamanında kamuya açıklanması sağlanmaya çalışılmaktadır⁵⁹. Şirketler hukuku anlamında kamu ile kastedilen, şirket

(International Accounting Standards Committee), BIS (Bank for International Settlements), IOSCO (International Organization of Securities Commissions), WTO (World Trade Organization) ve Dünya Bankası (The World Bank) gibi örgütlerin kendi bünyeleri içinde oluşturdukları uzman komitelerin hazırladıkları kurumsal yönetim ilkeleri, bu örgütlerin güvenilirliği ve tarafsızlığının da etkisiyle birçok ilke koduna ışık tutarak, kurumsal yönetim sisteminin temel unsurlarının tespitinde esas alınmıştır. Bkz. **Pash**, s. 71–72.

⁵⁶ **TÜSİAD**, s. 35; **Can, Mustafa**: ABD Ortaklıklar Hukukunun Tasarı Türk Ticaret Kanunundaki Ortaklıklar Hukukuna Etkileri, Ankara 2009, s. 82; **Pash**, s. 72–73; **TTK Gerekçesi**, s. 359.

⁵⁷ **TÜSİAD**, s. 35; **Pash**, s. 76; **Can**, ABD Ortaklıklar Hukuku, s. 82; **TTK Gerekçesi**, s. 359.

⁵⁸ **TÜSİAD**, s. 35; **Can**, ABD Ortaklıklar Hukuku, s. 82–83; **TTK Gerekçesi**, s. 359. **Pash**, sorumluluk ilkesinin şirket ve pay sahiplerine karşı “iç sorumluluk” ve şirket dışında kalan ancak şirket işleyişinden etkilenen tüm ilgililere karşı “dış sorumluluk” olmak üzere iki anlam taşıdığını belirtmektedir. Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Pash**, s. 76 vd.

⁵⁹ **TÜSİAD**, s. 35; **Pash**, s. 74; **Yanlı**, Kamuyu Aydınlatma, s. 1584; **Can**, ABD Ortaklıklar Hukuku, s. 82; **Kaya**, Bilgi, s. 16.

ilgilileridir. Dolayısıyla bu ilke, öncelikle paysahipleri olmak üzere şirket alacaklıları, gelecekteki paysahipleri, sermaye piyasasında yatırım yapmak isteyen tasarruf sahipleri ve şirket çalışanlarına yöneliktir⁶⁰.

Kamuyu aydınlatma, yatırımcıların şirkete güven duymasının; bir başka deyişle, şirketin gelişmesi ve büyümesi için şirkete sermaye çekmenin birinci şartıdır. Bunun sağlanabilmesi için de kamuya açıklanan mali raporların ve diğer tüm bilgilerin, şirketin mevcut durumunu bir bütün olarak, kapsamlı, anlaşılabilir ve en önemlisi gerçeğe uygun bir biçimde yansıtması ve açıklanan bilgiye erişimin ilgililer açısından kolay ve düşük maliyetli olması gerekmektedir⁶¹. Bunun yaşama geçirilmesi, şirket işleyişinin her alanında ve her anında sürekli bir denetim ve sorumluluk anlayışı oluşturur. Kamuyu aydınlatma, yöneticilerin mali haklar politikalarını oluştururken hileli veya aşırı belirlemelere gitmelerinin önlenmesi açısından da gerekli bir araç olduğundan çalışmamız açısından ayrı bir öneme sahiptir. Bu nedenle yöneticilere sağlanan mali hakların hangi kalemlerden oluştukları konusunda kamunun aydınlatılması, çalışmamızda ayrı bir başlık altında açıklanacaktır⁶².

IV. Kurumsal Yönetim İlkeleri İçinde Yönetim Organının Yeri ve

Mahiyeti

Ülkelerdeki farklı kurumsal yönetim yapıları, şirket organlarının yetkileri ve işleyiş düzenlerini de etkilemektedir. Çeşitli ülke kanunları ya da şirket esas sözleşmeleri ile şirket kontrolü üzerinde farklı organların yetkili kılınması ve her bir organın devredilemez yetkilerle donatılması mümkündür. Bu nedenle şirket içinde

⁶⁰ **Kaya**, Bilgi, s. 20; **Pash**, s. 248–249; **Yanlı, Veliye**: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s. 101 vd. Buna karşılık doktrinde kamuyu aydınlatma ilkesinin muhatap çevresine sadece paysahiplerini katan veya paysahipleriyle beraber sadece alacaklıları hedef aldığını belirten görüşler de mevcuttur. Bu görüşler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Pash**, s. 244–246.

⁶¹ **Daniel**, s. 24; **Pash**, s. 74; **Tekinalp, Ünal**: Zorunlu Hedefler Bağlamında TTK Tasarısı'nda Anonim Şirkete İlişkin Kuramsal ve Dogmatik Düzen, Hukuki Perspektifler Dergisi, Sayı 04, İstanbul 2005, s. 14.

⁶² Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 12.

organlar arasındaki güç dengesinin ne şekilde kurulacağı, hangi organın şirketi yönetmek konusunda daha yetkili olduğu soruları pek çok hukukçu tarafından uzun yıllardır tartışılan bir konu olmuştur. Sorun, yabancı hukuk sistemlerinde kesin bir çözüme kavuşmuş olmamakla beraber, yabancı doktrinde çoğunluk görüş, şirkete hâkim olan organın yönetim kurulu olduğunu savunmaktadır⁶³.

Konuya Türk hukuku açısından bakıldığında da sonucun değişmediği görülür. Türk AŞ organizasyonu içinde karar alma işlevi, pay sahiplerinden oluşan genel kurul; bu kararların uygulanması, şirket faaliyetlerinin yürütülmesi ve şirketin hem pay sahiplerine hem de üçüncü kişilere karşı temsili yönetim kurulu tarafından yerine getirilir. TTK, genel anlamda şirket işleyişinin denetimi açısından ise eski TTK’ndaki sistemi tamamen değiştirmiş; denetim kurulu (veya denetçi) eli ile yapılan denetleme bağımsız denetim kuruluşlarına bırakılarak denetçiler, AŞ’in organı olmaktan çıkarılmıştır⁶⁴. Eski TTK döneminde üçlü organ yapısı içinde genel kurulun şirketin en yüksek irade ve karar organı, diğer bir deyişle bir “üst organ” olduğu görüşü pek çok taraftar bulmuş olmasına karşılık⁶⁵ TTK, üst organ kuramını da reddetmiştir. Buna göre, organlar arasında alt – üst ilişkisi değil; işlev bölümü

⁶³ Ayrıntılı bilgi ve literatür için ayrıca bkz. **Daniel**, s. 8–13; **Hill**, Corporate Scandals, s. 10, dn. 49.

⁶⁴ TTK m. 397 vd. hükümleri ile denetçinin sadece yönetimden değil; şirketten bağımsız olduğu bir denetim yapısı oluşturulmaya çalışılmıştır. Bu düzenlemeler ile denetçi kavramı, “şirketi denetleyen kişi” yerine, bağımsız denetleme şirketleri için kullanılmaktadır. Özellikle bağımsızlık konusunda çok titiz davranılmakta ve denetçi ile denetlenecek şirket arasındaki her türlü ilişki, denetçiliğe ve etiğe aykırı sayılmaktadır. Bkz. **TTK Gerekçesi**, s. 355–356; **Özkorkut, Korkut**: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Şirketlerin Denetiminde Yeni Bir Dönem: Bağımsız Denetleme Kuruluşları, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler, BATİDER, C. XXIII, S. 2, Ankara 2005, s. 31–33. TTK’na göre anonim şirketlerin denetimi ile ilgili ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Özkorkut**, Denetim, s. 34 vd.

⁶⁵ Genel kurulun üst organ sayılması gerektiği görüşünün savunucuları, bu kurulun yönetim kurulu üyeleri ile denetçilerin seçimi ve azli konusunda yetki sahibi ve kararlarının da pay sahipleri ve şirket organlarını bağlayıcı nitelikte olması noktasından yola çıkmışlardır. Bkz. **Arslanlı, Halil**: Anonim Şirketler, Anonim Şirketin Organizasyonu II, İstanbul 1959, s. 3; **Ansay, Tuğrul**: Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1982, s. 157; **Domaniç, Hayri**: Anonim Şirketler, İstanbul 1978, s. 571; **Doğanay, İsmail**: Türk Ticaret Kanunu Şerhi, Birinci Cilt, Madde 1–419, İstanbul 2004, s. 1067; **İmregün, Oğuz**: Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989, s. 83; **Arar, Kemal**: Kara Ticareti, Şirketler Hukuku, Ankara 1952, s. 117.

kuralının hâkim olduğunu, organların kanun koyucunun iradesi ile kendilerine özgü bazı yetkilerle donatıldıklarını ve dolayısıyla eşdeğer olduklarını kabul etmektedir⁶⁶.

Genel kurul, yönetim kurulu veya bağımsız denetim kuruluşuna emir veren bir amir durumunda değildir. Hatta kanun ve esas sözleşme uyarınca genel kurula bırakılan yetkiler dışında kalan bütün yetkilerin yönetim kurulunda olduğunun kabulü gerekir. TTK m. 374'e göre şirketin iştirak konusunun gerçekleştirilmesi için gerekli olan her çeşit iş ve işlemler yönetim kuruluna ve kendisine bırakılan alanda yönetime aittir. Şirket işlerinin başka türlü yürümesi de beklenemez. Çünkü yönetim kurulu devamlı faaliyette bulunan bir organdır. Kural olarak senede sadece bir kez toplanan, sürekli bir organ olmayan genel kurulun, şirketin işletme politikaları, yönetimi ve piyasadaki durumu hakkında yönetim kurulundan daha fazla bilgi sahibi olması ve şirketin daha menfaatine olan kararları verebilmesi olasılığı çok azdır. Bu sebeple genel kurulda alınan kararlarda esasen yönetim kurulu yönlendirici bir rol oynamakta, genel kurulu etkilemektedir. Ayrıca özellikle HAAŞ'lerde profesyonel bir iş haline gelen yönetim ve kurumsallaşma mecburiyeti de genel kurulun giderek yönetimden uzaklaşması ve kontrolü neredeyse yönetim kuruluna bırakması sonucunu doğurmuştur. Bu belirlemeler doğrultusunda şirkete hâkim olan organın yönetim kurulu olduğu ve kurumsal yönetim açısından kilit bir rol oynadığı sonucuna ulaşılmaktadır⁶⁷.

Yönetim kurulu, kurumsal yönetim ilkelerinin şirket içinde teorik düzeyde kalmaması ve pratiğe yansımaları sağlayacak olan organdır. Kurumsal bir yönetim anlayışının şirket kültürüne yerleştirilmesi, yönetim kurulunun AŞ yönetiminde

⁶⁶ **Tekinalp, Ünal:** Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Ortaklığının Esasları, İstanbul 2011, N. 11-08; **Tekinalp,** Zorunlu Hedefler, s. 19; **Pulaşlı,** Şirketler Hukuku Şerhi I, § 29, N. 8-9.

⁶⁷ **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu),** N. 517; **Pash,** s. 286-288; **Kaya,** Bilgi, s. 10-12; **Mallin,** s. 164; **Daniel,** s. 9-11; **Arslan, İbrahim:** Şirketler Hukuku Bilgisi, Konya 2002, s. 179; **Yiğit, İlhan:** Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İşleyişi ve Ortaya Çıkan Sorunlar, İstanbul 2005, s. 4-5; **Helvacı, Mehmet:** Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2001, s. 24-25.

göstereceği performans, uygulayacağı metotlar ve hedeflediği amaçlara bağlı olarak mümkün olabilir⁶⁸.

SPK'nun yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerinde de yönetim kurulu, kurumsal yönetim anlayışının temeline oturtulmuştur. Stratejik karar alma; şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun düzeyde tutma; akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla öncelikle uzun vadeli çıkarların gözetilmesi ve şirketi idare ve temsil etme görevleri yönetim kuruluna verilmiştir (4. bölüm/4.1.1.). Kurul, şirketin stratejik hedeflerini tanımlar; ihtiyaç duyulacak insan ve finansal kaynakları belirler; yönetimin performansını denetler (4. bölüm/4.1.2.) ve şirket faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye, iç düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uygunluğunu gözetir (4. bölüm/4.1.3.). Böylelikle SPK tarafından da yönetim kurulunun temel fonksiyonunun, şirketin temel politikalarının belirlenmesi ve yönetimin gözetilmesi olduğu kabul edilmiştir⁶⁹.

Öte yandan son yıllarda sorun, yönetim kurulu ve genel kurul arasındaki güç dengesinin nasıl kurulacağı problemini aşmış bulunmaktadır. Bugün pek çok ülkede anonim şirket işlerinin idaresinde, aşağıda daha ayrıntılı olarak değineceğimiz üzere, “*board – manager*” ayrımı olarak adlandırılan, “yönetim kurulu” ile “yöneticiler” birbirinden ayrılmaktadır. Anonim şirkette birçok kararın alınmasında ve icrasında rol oynayan kişiler, yönetim kurulu üyeleri değil; onlar tarafından atanan ve yabancı literatürde CEO (*Chief Executive Officer*) olarak anılan yöneticilerdir. Bu kapsamda şirketin büyüklüğüne ve faaliyetinin türüne uygun düşen bir yönetim teşkilatı oluşturulmakta ve bu teşkilat içinde ihtisası, bağımsızlığı ve deneyimi gözetilen bir yetki dağılımı yapılmaktadır. Bu nedenle sadece yönetim kurulunun değil; tüm yönetim teşkilatının işlev gösterdiği bir organizasyon söz konusudur. Benzer şekilde Türk hukukunda da şirketin günlük yönetimi, TTK m. 367 kapsamında murahhaslar ile TTK m. 368 anlamında ticari temsilci, ticari vekil ve müdürleri de bünyesinde

⁶⁸ Daniel, s. 9; Hergüner, Ümit/Yaveroğlu, Levent: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Organının Yapılanması ve İşlevleri, http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/yay%C4%B1nlar/turkey-tr_cgs_AODAyonetimOrganininYapilanmasi_100407.pdf, s. 3; Pash, s. 288.

⁶⁹ 1998 yılında yayımlanan Hampel Raporunda da yönetim kurulunun yönetim ve kontrol fonksiyonları vurgulanmıştır. Bkz. Committee on Corporate Governance – Final Report, January 1998, <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf>, s. 16.

barındıran yöneticiler tarafından yerine getirilmektedir. Ancak şirketin yönetim örgütünü oluşturacak bu kişileri belirleme ve gerektiğinde değiştirme yetkisinin yönetim kuruluna ait olması, kurumsal yönetimin merkezinde halen yönetim kurulunun oturduğunu göstermektedir⁷⁰. TTK m. 375’de de şirketin üst düzeyde yönetimi, bunlarla ilgili talimatların verilmesi ve şirket yönetim teşkilatının belirlenmesi, yönetim kurulunun devredilemez yetkileri arasında sayılarak şirketin üst düzey yönetiminde yönetim kurulunun bulunduğu açıkça kabul edilmiştir.

Şirkette söz sahibi olan organ yönetim kurulu olduğuna göre, tartışılması gereken ikinci sorun yönetim kurulunun, şirket ve pay sahiplerinin çıkarlarına uygun hareket edeceğinin nasıl sağlanacağıdır. Yönetim kurulunu, pay sahiplerinin menfaatlerini dikkate alarak hareket etmeye zorlamak için üretilen çözümlerden en önemlisi, pay sahiplerinin, üyelerin kim oldukları, eğitim düzeyleri, mesleki deneyimleri, şirket ya da şirket ilgilileri ile çıkar çatışması içinde olup olmadıkları, görev ve sorumluluklarının ne olduğu, aldıkları ücretler ve performansları hakkında bilgi alma haklarının güçlendirilmesidir. Pay sahipleri ancak bu şekilde doğru adaylara oy vererek, yönetim kuruluna üye seçebilirler⁷¹. Bununla beraber uygulama, pek çok AŞ’te genel kurul toplantılarına hiç ya da düzenli katılmayan pay sahiplerinin, seçim sırasında önlerine gelen adaylardan herhangi birisine rastgele oy verdiklerini göstermektedir. Hatta genel kurula katılsalar bile pay sahipliği yapısı dağınık olan şirketlerde -ki HAAŞ’lerde durum böyledir- küçük paylara sahip pay sahiplerinin tek başlarına söz sahibi olamamaları ve şirket kararlarını etkileyememeleri de söz konusu olmaktadır. Bu nedenle kurumsal yönetim ilkelerinde, proxy yönteminin⁷² geliştirilmesi ve kurumsal yöneticilerin pay sahipliği

⁷⁰ **Paslı**, s. 288–289; **Musaali**, s. 3–4; **Hergüner/Yaveroğlu**, s. 3–4.

⁷¹ **Daniel**, s. 14; **Hilb**, s. 8. Pay sahipleri yönetim kuruluna karşı duydukları memnuniyetsizlikleri genel kurula katılmak suretiyle oy kullanarak göstereceklerdir. Journal of Finance tarafından Amerika Birleşik Devletlerinde yaklaşık 2.500 yönetim kurulu üyesinin seçim süreci üzerinde yapılan araştırma, şirket performansının düşük, yönetici ücretlerinin yüksek ve pay sahibi korumasının az olduğu şirketlerdeki yöneticilerin en düşük oyları aldığını ortaya koymuştur. Bkz. **Daniel**, s. 14.

⁷² Proxy sistemi pay sahiplerine, genel kurul toplantısına fiilen katılmaksızın oy kullanma imkânı veren bir sistemdir. ABD hukukunda yaygın bir biçimde uygulama alanı bulan proxy sistemi, pay sahipleri tarafından bireysel ya da kurumsal bir temsilci atanması esasına dayanır. Pay sahipleri, tayin edecekleri temsilcilere talimat vermek yerine, gündem maddelerine ilişkin konularda proxy belgesinde “kabul”, “ret” veya “çekimser” oy seçeneğini işaretleyerek oylarını kullanırlar. Temsilci ayrıca oy kullanmaz, pay sahiplerinin proxy belgesini işaretlemek suretiyle kullandıkları bu oyları

haklarının kullanılmasındaki önemi vurgulanmaktadır. Ayrıca paysahiplerinin bilgi alma yetkilerinin artırılması yanında, üyelerin hesap verme yükümlülüklerinin genişletilmesi ya da genel kurula hiçbir sebep göstermeksizin üyeleri azledebilme yetkisi tanınması gibi çözüm yolları da önerilmiştir. Bu önemlerin hayata geçirilebilmesi ise o ülkede yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinin kanunlara yansıtılmasına; şirketlerin bu kuralları uygulamak konusunda kararlı ve tutarlı davranmalarına ve paysahiplerinin de şirkete yaptıkları yatırımlardan daha çok kazanmalarının yolunun, kendilerinin de gerekli özeni göstermelerinden geçtiği konusunda bilinçlendirilmelerine bağlıdır⁷³.

§ 2. YABANCI HUKUKLARDA VE TÜRK HUKUKUNDA YÖNETİM ORGANI

I. Yönetim Faaliyeti ve Yönetici Kavramı

Ekonomik ve sosyal gelişmelere paralel olarak anonim şirketlerin toplum yaşamlarındaki önemlerinin artması ile beraber bu şirketleri yöneten kişiler de verdikleri kararlar ile toplumu etkiler hale gelmişlerdir. Özellikle son 15 – 20 yıl içinde şirket yönetimi ve yönetici tanımında önemli değişimler yaşanmaya başlamış; küreselleşme, iletişim ve bilgi teknolojilerindeki gelişmeler, bilgi çağı temelli yönetim kavram ve tekniklerini ortaya çıkarmış, yönetim faaliyetleri ve yöneticilik görevi üzerindeki bakış açısını değiştirmiştir. Bu nedenle yönetici ve yönetim faaliyeti kavramlarının tanımlanması ve anonim şirketlerdeki yönetim yapılarının kısaca açıklanması, hem çalışmamız kapsamının sınırlarının

toplantı başkanlığına ulaştırır. Bu nedenle, sadece bir haberci niteliğindedir. Bkz. **Çeker, Mustafa:** Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 181–185; **Tekinalp,** Yönetim Katılma Sorunları, s. 61–63; **Yiğit,** s. 208. Proxy sistemi, Türk hukukunda SPK’nun yayımladığı Seri: IV, No:8 sayılı Tebliğde vekâlet toplayanlar tarafından temsilin düzenlenmesi ile uygulanır hale getirilmeye çalışılmıştır. Bkz. 09.03.1994 tarih ve 21872 sayılı RG. Ancak SPK’nun getirdiği sistemde vekâlet toplayanlar, genel kurulda paysahiplerinin doldurup gönderdikleri temsil belgelerine uygun olarak kendileri ayrıca oy kullanmaktadırlar. Bu nedenle bu sistem, tam bir proxy değildir. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** N. 978; **Yiğit,** s. 209.

⁷³ **Davies, Paul:** The Board of Directors: Composition, Structure, Duties and Powers, December 2000, <http://www.oecd.org/dataoecd/21/30/1857291.pdf>, s. 7; **Daniel,** s. 13 vd.

belirlenebilmesi hem de mali hakların daha iyi anlaşılabilmesi bakımından önemli ve gereklidir.

A. Yönetim Faaliyeti

Yönetim faaliyeti için çeşitli bilim dallarında pek çok tanım getirilmekle beraber, üzerinde az çok görüş birliğine varılan tanım, “*başkaları vasıtasıyla iş görmek*” şeklinde yapılmaktadır. Buna göre yönetimin, ancak birden fazla kişinin varlığı ile ortaya çıkan bir grup faaliyeti ve bu grubun çabaları aracılığıyla ulaşılmak istenen amaçların başarılması süreci olduğu kabul edilmektedir⁷⁴.

Türk anonim şirketler hukukunda yönetim kavramı, şirketin “idare”si ya da “sevk ve idare”si şeklinde kullanılmakta ve bu görev, yönetim kurulu tarafından yerine getirilmektedir. Bu bakımdan yönetim kurulu, şirket kaynaklarını etkin ve yeterli bir biçimde planlayarak, örgütleyerek ve koordine ederek genel kurulda alınan kararları uygulamak yoluyla şirket hedeflerine ulaşılması ve başarı kazanılması için çalışır. Yönetim kurulu, aynı zamanda dış ilişkilerde şirketin temsil organıdır (TTK m. 365). Doktrinde de yöneticilerin karar verme, planlama, örgütleme veya yönlendirme rolleri yanında kişilerarası ilişkilerde de önemli görevleri olduğu belirtilmektedir⁷⁵. Şirketler hukuku anlamında kişilerarası ilişkilere ilişkin görev, hem pay sahipleri ve pay sahipleri ile şirket arasındaki ilişkileri hem de şirketle başta müşteriler olmak üzere diğer çıkar grupları arasındaki ilişkileri kurmak ve sürdürmek şeklindeki çalışmalardır. İşte bu faaliyetler, kendisine Kanunen verilen temsil görevinin bir sonucu olarak yönetim kurulunca yapılır. Şirket, yönetim kurulu tarafından temsil edilmekle hak sahibi haline gelir ve borç altına girer. O halde yönetim faaliyetinin, geniş anlamda hem iç ilişkilerle hem de dış ilişkilerle ilgili çalışmaları kapsadığını söylemek mümkündür.

⁷⁴ **Can, Halil:** Organizasyon ve Yönetim, Ankara 1991, s. 31; **Koçel, Tamer:** İşletme Yöneticiliği, İstanbul 2005, s. 15–16; **Tuncer, Doğan/Ayhan, Doğan Yaşar/Varoğlu, Demet:** Genel İşletmecilik Bilgileri, Ankara 2008, s. 137; **Pulaşlı, Hasan:** Anonim Şirketler Hukukunda CEO’nun Hukuki Durumu, BATİDER, C. XXIV, S. 1, Ankara 2007, s. 21. Yönetim kavramıyla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Koçel**, s. 15 vd.

⁷⁵ **Mintzberg, Henry:** The Nature of Managerial Work, New York 1973, s. 4–5 (**Koçel**, s. 75’den naklen); **Tuncer/Ayhan/Varoğlu**, s. 143–144; **H. Can**, s. 67 vd.

Yönetim faaliyetlerinin sınırlarının ve yoğunluğunun bu kadar genişlemesi, profesyonel bir yönetim anlayışının doğumunu sağlamıştır. Profesyonel yönetim, temel karar ve idare organları ile bütün diğer yönetim kademelerinin, şirkete hâkim olan belirli bir aileye ait üyeler arasından seçilen şahıslar ile değil; uzmanlık ve yetenek esasına göre seçilen kişiler ile doldurulması halinde söz konusu olur. Kısaca profesyonel yönetim, şirketin yönetim işinin bir meslek haline gelmesi ile ilgilidir⁷⁶. Günümüzde anonim şirket yönetiminin ulaştığı nitelik ve hacim de yöneticilerin uzman ve profesyonel kişilerden oluşması zorunluluğunu doğurmaktadır. Özellikle pay sahibi sayısı çok olan ve bu nedenle şirketin paylarının mülkiyetine sahip olan kişiler ile karar ve yönetim organlarını oluşturan kişilerin birbirinden ayrıldığı HAAŞ’lerde böyle bir yönetim yapısı oluşturulmaya çalışıldığı açıktır. Buna karşılık kapalı tip anonim şirketlerde, şirketin paylarının sahipleri ile yönetim kadrolarını oluşturanlar, aynı kişilerden ya da önemli bir kısmı belirli bir ailenin üyelerinden oluşmakta ve bu durum profesyonel yönetim değil; ailesel yönetim⁷⁷ biçiminde tanımlanmaktadır. Ülkemizde de kapalı tip AŞ’lerin sayısı, HAAŞ’ler ile karşılaştırıldığında yadsınamayacak kadar fazladır. SPK’nun yayımladığı son istatistiğe göre Türkiye’de sadece 604 adet HAAŞ faaliyetine devam etmekte ve 2013 yılı itibarıyla bunların 405 tanesinin payları borsada işlem görmektedir⁷⁸. Üstelik Türk HAAŞ’lerinde yönetim yetkisi, belirli bir ailenin ya da bu aileye yakın bir grubun elinde bulunmakta, Amerikan anonim şirketlerinde daha sık karşılaşılan ve aşağıda ayrıntılarıyla incelenecek olan profesyonel yönetim kadrosunun tepe noktasındaki icra kurulu başkanlarına (*CEO*) çok az rastlanmaktadır⁷⁹. Dolayısıyla Türk AŞ’leri içinde ailesel yönetim şeklinin daha yaygın olduğu söylenebilir. Ancak çalışmamızda, ailesel yönetim şeklinin geçerli olduğu şirketler ele alınmayacaktır. Çünkü yöneticilerin mali hakları esas olarak, profesyonel yönetim kadrolarının

⁷⁶ Millstein, s. 1440; Tuncer/Ayhan/Varoğlu, s. 141–142; Koçel, s. 18. Yöneticilik, henüz doktorluk, avukatlık, mühendislik gibi bir meslek karakteri kazanmamış olsa da, yönetim süreci hakkında kapsamlı ve geniş bilgilere ihtiyaç duyulması, yönetimin kendine özgü uzmanlık gerektiren bir faaliyet olarak ortaya çıkması ve sayısı gittikçe artan yönetim danışmanları gibi hususlar, yönetimin bir meslek olarak geliştiğini gösteren kuvvetli kanıtlardır. Bkz. Koçel, s. 19.

⁷⁷ Ailesel yönetimin tanımı ve özellikleri için ayrıca bkz. Koçel, s. 17.

⁷⁸ SPK’nun internet sitesinde yayımladığı “e-Veri Bankası”nı görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/e-Veri/index.aspx?submenuheader=-1> (son yararlanma: 25.01.2013).

⁷⁹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 2, III, A, 3.

hâkim durumda bulunduğu Amerikan anonim şirketlerinde ön plana çıkan ve tartışılan bir konu olmuştur. Bu nedenle mali hak kalemleri, kapsamı ve denetimleri incelenirken profesyonel bir yönetim sisteminin kurulduğu şirketler esas alınacaktır.

B. Yönetici Kavramı

Yönetici, şirketin amaçlarına ulaşılabilmesi için organizasyonun faaliyetlerini planlayan, koordine eden, yöneten ve gerektiğinde denetleyen kişidir⁸⁰. Bu tanım, yönetici teriminin hiyerarşik olarak sadece üst yönetim kadrosunu kapsadığı şeklinde anlaşılmamalıdır. Şirket örgütü içinde her kademede bir yönetim faaliyeti bulunmaktadır. Yöneticiler, şirket içinde karşılaştıkları ve çözmek zorunda oldukları sorunların türü ve yetkilerinin genişliğine göre alt, orta ve üst olmak üzere üç temel yönetim kademesinde görevlerini yerine getirirler. Alt yönetim kadrosu, doğrudan ürün veya hizmet üretiminden sorumlu olan ve şirketin en alt kademesinde çalışan işçiler, memurlar, hizmetliler gibi kişileri yönetme ve gözetme işlerini üstlenen usta veya ustabaşılardır. Orta yönetim kadrosu, üst kademe ile alt kademe arasında bir köprü görevi görerek, uyumlu ve koordineli bir çalışma ortamı yaratmak için uğraşır. Bunlar, üst kademe yöneticiler tarafından belirlenen politika ve stratejileri alt kademeye; alt kademede yürütülen faaliyetler ve iş başarısı ile ilgili sonuçları üst kademeye ileten şube müdürleri, daire başkanları ve departman müdürleridir. Üst yönetim kadrosu ise şirketin tüm yönetiminden sorumlu olan, şirket amaç, politika ve stratejilerini belirleyen, sadece bireysel olarak değil; kurullar halinde de çalışarak karar alabilen yöneticilerdir. Bu yöneticiler, karar alma yanında şirkete kaynak temin ve tahsis eder, pazar yaratır, şirketi üçüncü kişilere karşı temsil ederler⁸¹.

⁸⁰ **Lewis, Pamela/Goodman, Stephan/Fandt, Patricia:** Management Challenges in the 21st Century, USA 1994, s. 7; **Robbins, Stephen:** Organizational Behavior, New Jersey 1999, s. 2–3; **Griffin, Ricky/Ebert, Ronald:** Business, New Jersey 1999, s. 116–118; **Okasmaa, Edouard:** Executive Compensation, A Theory Review and Trend Determination, Unpublished Thesis, Spring Semester 2009, s. 16–17. Burada denetim, yönetim kapsamına giren iş ve faaliyetlerin gidişatı ve usulüne ilişkin olup; klasik anlamda denetim anlamında değildir.

⁸¹ **Griffin/Ebert,** s. 119; **Tuncer/Ayhan/Varoğlu,** s. 139–140; **Koçel,** s. 108–109; **H. Can,** s. 33–34.

İşte çalışmamızda da HAAŞ'lerde profesyonel bir yönetim sistemi içinde çalışan üst yönetim kadrosu üzerinde durulacaktır. Profesyonel olarak çalışan üst yönetim kadrosunu diğer yöneticilerden ayıran en önemli unsur, yönetim işini kendilerine meslek edinerek yapmaları, dolayısıyla şirket paylarının sahibi haline gelmeden, kâr ve zarar paysahiplerine ait olmak üzere şirket ihtiyaçlarını karşılamak için çalışmalarınıdır. Bir başka anlatımla, kendilerine yabancı olan bir malvarlığını işletmekte, faaliyetleri sonucunda şirketin karşılaşılabileceği risklere katlanmamaktadırlar⁸². Kişilik özellikleri, eğitimleri ve meslek deneyimlerine göre seçilen profesyonel yöneticiler, yönetim faaliyetlerini kural olarak belirli bir ücret karşılığı yaparlar ve verdikleri kararlar, aynı zamanda şirketin de sahibi olan yöneticilerden farklı sonuçlar doğurur. Profesyonel kişiler olarak başarıları, şirketi amaçlarına ulaştırmaları ile ölçülür. Bunu başarabilmek için de devamlı değişen çevre koşulları karşısında kendilerini sürekli yenilemek, stratejik düşünmek ve liderlik yapmak zorundadırlar⁸³.

İngilizce literatürde, aralarında ufak farklılıklar olmakla beraber, üst yönetim kadrosunu ifade etmek üzere, “*manager*”, “*administrator*”, “*president*”, “*executive*”, “*CEO*”, “*chief operating officer (COO)*”, “*vice president*”, “*executive vice president*”, “*managing director*”, “*executive director*” gibi unvanlar kullanılmaktadır. Bu kavramların tek tek açıklanmasına ihtiyaç bulunmamaktadır. Çünkü bunlar her şirketin kendi yönetim organizasyonuna bağlı olarak serbestçe seçtiği ve kullandığı münferit unvanlardır⁸⁴. Dolayısıyla şirketten şirkete farklılık gösterebilirler. Ancak hangi unvanların kullanıldığı, şirket açısından pozisyonları tanımlama, yetki düzeyini belirleme veya ücretlendirmeye yardımcı olma gibi

⁸² Anonim şirketlerde “yabancı bir malvarlığını işletme ilkesi” hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 24, N. 16–17; **Pulaşlı, Hasan**: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Yeni Şirketler Hukuku, Genel Esaslar, Ankara 2012, s. 359.

⁸³ **Koçel**, s. 22–23. Profesyonel yönetim, yöneticilerin teknik, beşeri ve kavramsal olmak üzere üç önemli özelliği taşımalarını gerektirir. *Teknik boyut*, yöneticinin uzmanlık alanını ifade etmekte ve her yöneticinin muhasebe, mühendislik, pazarlama, finans, araştırma ve geliştirme gibi dallarda teknik bilgiye sahip olmasını gerekli kılmaktadır. *Beşeri boyut*, insan unsuru ile ilgilidir. Her yönetici, sorunları kendi teknik bilgisi ile çözmek yerine, başkalarının faaliyetlerini planlayarak, yönlendirerek, koordine ve kontrol ederek çözmeye çalışmak zorundadır. *Kavramsal boyut* ise yöneticinin organizasyonun tamamını, bir bütün olarak görebilmesi anlamına gelmektedir. Bkz. **Koçel**, s. 20; **Robbins**, s. 4–5; **Griffin/Ebert**, s. 121.

⁸⁴ İşletme bilimine göre bu kavramların tanımları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Koçel**, s. 182 vd.

nedenlerle önemlidir. Bu unvanların şirket dışına etkisi ise, üçüncü kişilerin o unvan sahibinin işletme organizasyonundaki yerini anlamalarını sağlamak ve daha da önemlisi bu unvan nedeniyle ilgilerini çekmek, şirketi daha cazip hale getirmektir⁸⁵. Yönetici kelimesi, dilimizde ise “yönetim kurulu üyesi”, “idareci”, “sevk ve idareci”, “murahhas üye”, “müdür” veya “genel müdür” gibi kelimelerle ifade edilmektedir. Buna karşılık sayılan sebeplerle, bugün Türk AŞ’lerinde de bu kavramlar yerine, yabancı kökenli CEO gibi kavramlar tercih edilmeye başlanmıştır. Ancak çalışmamızda Türk hukukunda ya da yabancı hukuklarda yönetim organı açıklanırken, sadece hukuki kavramlar esas alınacaktır.

Unvanı ne olursa olsun belirli amaçlara ulaşmaya çalışan profesyonel bir yönetici, bu amaçlarını şirket işleyişine belirli şekillerde müdahale ederek, ona yön vererek gerçekleştirir. Şirket içinde oluşturulan yönetim organizasyonu, bu müdahalenin ne şekilde yapılabileceğinin belirlenmesi açısından bir yöneticinin başarısını etkileyen temel unsurlardan birisidir. Bu organizasyon, ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte anonim şirketler hukukunda, yönetim organının yapısına ilişkin olarak iki temel model bulunmakta ve kurumsal yönetim ilkeleri ile şirketlere bir tercih hakkı tanınmaktadır. Buna göre, bazı hukuk sistemleri tekli organ sistemini (*one – tier board system*) benimsemiş iken; bazı hukuk sistemleri ikili organ sistemini (*two – tier board system*) uygulamaktadır⁸⁶.

Türk – İsviçre ve Amerikan hukuklarında geçerli olan tekli organ sisteminde pay sahipleri tarafından oluşturulan genel kurul, yönetim kurulu üyelerini seçmekte ve bu üyelerin oluşturduğu kurul (*board of directors*), yönetim ve gözetim fonksiyonlarını yerine getirmektedir. Bu sistemde kanuni bir zorunluluk bulunmamasına rağmen yönetim kurulu üyelerinin, görevlerini daha verimli bir şekilde yerine getirebilmek için icra yetkisine sahip olanlar (*executive directors*) ve icra yetkisine sahip olmayanlar (*non – executive directors*) şeklinde ikiye ayrılması

⁸⁵ Koçel, s. 185.

⁸⁶ Hopt, Modern Company, s. 230; Hopt, Company Law, s. 1166; Mallin, s. 161–162. Yabancı doktrinde, şirketlerin benimsediği yönetim kurulu yapısının şirketin performansını etkileyip etkilemediği üzerinde de pek çok araştırma yapılmış ve yapılmaktadır. Ayrıntılı bilgi ve literatür için ayrıca bkz. Becht/Bolton/Röell, s. 56 vd.; Bhagat, Sanjai/Black, Bernard: The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance, The Business Lawyer, Vol. 54, 1999, s. 940 vd.

da mümkündür. Almanya ve Hollanda hukuk düzenlerinde ise “yönetici kurul (*Vorstand/management board/executive board*)” ve “gözetim kurulu (*Aufsichtsrat/supervisory board*)”ndan oluşan ikili organ sistemi geçerlidir. Bu sistemin en belirgin özelliği, yönetim ve gözetim fonksiyonlarının birbirinden ayrılmış ve bu fonksiyonların iki farklı organa verilmiş olmasıdır. Şirketin sevk, yönetim ve temsili, yönetici kurula; yönetici kurulun işlemlerini denetlemek ve nezaret etmek görevleri ise gözetim kuruluna aittir⁸⁷.

Yönetim faaliyeti ve yönetici kavramı konusunda yaptığımız bu kısa açıklamalardan sonra AŞ’lerde oluşturulabilecek yönetim organizasyonlarına daha ayrıntılı olarak değinmenin faydalı olacağı kanaatindeyiz. Konu açıklanırken Türk hukuku yanında, yöneticilerin mali haklarını ilgilendiren düzenlemeler bakımından bir öncü olması nedeniyle Amerikan hukuku ve Alman kurumsal yönetim ilkeleri esas alınacaktır.

II. Alman Hukukunda

Alman anonim şirketlerinde daha çok hâkim paysahipliği yapısının bulunduğu; bir başka deyişle, payların az sayıda paysahibi arasında yayıldığını ve şirketlerin kontrolünün büyük ölçüde, bankalar gibi kurumsal yatırımcılara ait olduğunu söylemek mümkündür. Bu yapı içinde büyük paysahipleri, kaynakların doğru yatırımlar için kullanılıp kullanılmadığını denetlemek, bilgi almak, yönetim

⁸⁷ **Calder**, s. 25; **Daniel**, s. 4; **Shleifer/Vishny**, s. 751; Euroshareholders Corporate Governance Guidelines, February 2000, <http://www.cg.org.cn/theory/zlyz/Europeinterest.pdf>, s. 7; **Mallin**, s. 162; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 21; **Musaali**, s. 2; **Joachim, Willi**: The Liability of Supervisory Board Directors in Germany, Bielefeld 1991, <http://heinonline.org/>, s. 42–43; **Baums, Theodor**: Corporate Governance in Germany, System and Current Developments, October 1998, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=329962, s. 4; **Wymeersch, Eddy**: Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries – Challenges and Opportunities, May 2003, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=273869, s. 19–20; **Becht/Bolton/Röell**, s. 56; **Pashı**, s. 54–55; **Ansay**, Şirketler, s. 106; **Avilov, Gainan/Black, Bernard/Carreau, Dominique/Kozyr, Oksana/Nestor, Stilpon/Reynolds, Sarah**: General Principles of Company Law for Transition Economies, The Journal of Corporation Law 190, 1999, s. 37; **Ünal, Mustafa**: Anonim Ortaklıklarda Yönetim ve Yönetim Görevlerinin Murahhaslara Birakılması, BATİDER, C. XI, S. 3, Ankara 1982, s. 49–50; **Hacımahmutoğlu**, s. 82–83; **Doğan, Beşir Fatih**: 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, İstanbul 2011, s. 24–28; **A. Yılmaz**, s. 23; **Celep, Faruk**: Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali Hakları, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2011, s. 6 vd.

üzerinde gerekli kontrolü sağlamak ve yönetici kurulda temsil edilmek bakımından daha avantajlı durumda bulunmaktadır⁸⁸. Ancak Amerika’da başlayıp tüm Avrupa’yı etkileyen ekonomik kriz, Almanya’da da pek çok büyük şirketi etkilemiştir. Hem etkili bir yönetici kurul oluşturmaktaki başarısızlıklar hem de denetimin gereği gibi yapılamaması nedeniyle üst yönetim kadrosunun suç teşkil eden davranışlarına engel olunamaması, özellikle 1990’lı yılların sonundan itibaren Alman şirketler hukukunda önemli değişikliklere gidilmesine sebep olmuştur⁸⁹.

Federal bir devlet olan Almanya’da eyaletlerin iç hukuk düzenlemeleri yaptıkları yaygın şekilde karşılaşılan bir durum değildir. Ticaret hukukuna ilişkin genel hükümler koyan ve konumuza ilişkin hükümler de barındıran temel Federal kanunlar ise 10.05.1897 tarihli “Ticaret Kanunu (*Handelsgesetzbuch*)” ve anonim şirketleri düzenleyen “Anonim Şirketler Kanunu (*Aktiengesetz/AktG*)”dur⁹⁰. AktG ve Alman Kurumsal Yönetim Kodu (DCGK), anonim şirketlerde ikili organ sistemini zorunlu tutmuş ve yönetim faaliyetini, yönetici kurul (*Vorstand*) ile gözetim kurulu (*Aufsichtsrat*) arasında paylaştırmıştır. Bu ayrımın geçmişi, Alman hukukunda 1870’li yıllara kadar uzanmaktadır⁹¹ ve temelinde paysahiplerinin çıkarlarının yöneticilere karşı korunması yatmaktadır. Her ne kadar DCGK’nun hazırlanması için 2000 yılında oluşturulan hükümet komisyonunda⁹², Alman anonim şirketlerine tekli ya da ikili organ yapısını seçmek konusunda bir tercih hakkı verilmesi düşünülmüş olsa da şirketlerdeki geleneksel yapı değiştirilmemiştir. Bunun sebepleri arasında tekli organ sistemini benimseyen ülkelerde de halen CEO

⁸⁸ **Ferrarini, Guido Alessandro/Moloney, Niamh/Vespro, Cristina:** Governance Matters: Convergence in Law and Practice Across the EU Executive Pay Faultline, April 2004, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=498362, s. 6; **Mallin,** s. 215; **Ferrarini, Guido Alessandro/Moloney, Niamh/Vespro, Cristina:** Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice, June 2003, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=419120, s. 6; **Esen, Rita:** Internal Control Within the Legal Structure of UK and German Companies: Prospects for Change, Journal of Corporate Law Studies, Vol. 1, Part 1, June 2001, s. 93.

⁸⁹ **Baums,** Company Law Reform, s. 2.

⁹⁰ 06.09.1965 tarihli BGBL, http://www2.bgb1.de/Xaver/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBL (son yararlanma: 12.08.2010).

⁹¹ **Davies, Paul:** Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence?, March 2001, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=262959, s. 1; **PFS Program,** s. 10; **Avilov/Black/Carreau/Kozyr/Nestor/Reynolds,** s. 37, dn. 32; **Wymeersch,** OECD Countries, s. 29; **Baums,** Current Developments, s. 4.

⁹² Bkz. § 1, II, A.

ile icra yetkisine sahip başkanın farklı kişiler olmasının sağlanması, alt komitelerin oluşturularak CEO'ların yetkilerinin azaltılması ya da bağımsızlık kriterlerinin geliştirilmesi tartışmalarının devam ediyor olması sayılabilir⁹³.

AktG, özellikle kurumsal bir yönetim anlayışına yer veren hükümler getiren ve 01.05.1998 yılında yürürlüğe giren “İşletmelerde Kontrolün ve Şeffaflığın İyileştirilmesi Hakkında Kanun (*Gesetz zur Verbesserung von Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich/KonTraG*)”⁹⁴ ile çeşitli değişikliklere uğramıştır⁹⁵. KonTraG ile ikili organ sisteminde herhangi bir değişiklik yaratılmaksızın gözetim kurulunun çalışmalarının geliştirilmesi, şirket içinde daha şeffaf bir yönetim sağlanması ve pay sahipliği haklarının güçlendirilmesi amaçlanmış; şirketler arasında pay sahiplerinin oy hakları açısından yaratılan farklılıklar azaltılmaya⁹⁶ ve hem finansman yolları hem de yöneticilere yapılacak modern ödeme şekilleri önündeki engeller ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır. Ayrıca şirketlerin denetim şekillerinin kalitesini arttırmak ve bankaların şirket kontrolü üzerindeki rollerini zayıflatmak amacıyla sınırlayıcı hükümler getirilmiştir⁹⁷.

⁹³ **Baums**, Company Law Reform, s. 5–6. Tekli ya da ikili organ yapısından hangisinin benimsenmesinin anonim şirketler için daha etkili olacağı hakkında bkz. **Davies**, Germany, s. 15 vd. Yazar, şirkette bilgi akışının daha kolay ve güçlü olacağı gerekçesiyle, yönetim ve gözetim yetkilerinin tek organda toplandığı tekli organ sistemini desteklemektedir. Bkz. **Davies**, Germany, s. 19.

⁹⁴ 30.04.1998 tarihli BGBL, http://www2.bgb1.de/Xaver/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGB1 (son yararlanma: 27.12.2010).

⁹⁵ KonTraG yanında, 20.04.1998 tarihinde “Sermayenin Artırılmasının Kolaylaştırılması Hakkında Kanun (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz/KapAEG)” ve 25.03.1998 yılında “İtibari Değeri Olmayan Paylar Hakkında Kanun (Gesetz über die Zulassung von Stückaktien/StückAG)”, yürürlüğe girmiş ve Alman anonim şirketler hukukunun uluslararası alanda daha rekabetçi bir hale getirilmesi hedeflenmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Esen**, s. 102 vd.

⁹⁶ Almanya’da pay sahiplerinin oy hakları konusunda sınırlandırmalar getirilmesine yasal olarak izin verilmektedir ve çok sayıda anonim şirket bu imkândan yararlanmaktadır. Örneğin, şirket esas sözleşmesi ya da iç yönergesi ile bir pay sahibinin sahip olabileceği maksimum oy sayısının düzenlediği görülmektedir. Bkz. **Baums**, Current Developments, s. 18.

⁹⁷ **Baums**, Current Developments, s. 14–15; **Esen**, s. 103. Kanunun dayandığı temel ilkeler için ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 25.

A. Yönetici Kurul

Şirketin yönetim ve temsil görevi, yönetici kurul üyelerine aittir. Bu husus, AktG § 76 hükmünde “şirket, yönetici kurul tarafından ve onun sorumluluğu altında yönetilir” şeklinde kaleme alınmıştır. Yönetici kurul üyelerinin, aşağıda incelenecek olan icra yetkisine sahip yönetim kurulu üyelerine benzetilmesi mümkündür⁹⁸. Şirketin günlük yönetim işleri de dâhil olmak üzere, stratejik karar alma, temsil ve en üst seviyede yürütme faaliyetleri yönetici kurul tarafından yerine getirilir. Yönetici kurul aynı zamanda şirket alacaklıları, çalışanları ve müşteriler gibi diğer menfaat gruplarının çıkarlarını da korumakla yükümlüdür (DCGK 4. bölüm/4.1.) ve bu görevler gözetim kuruluna devredilemez. Paysahiplerinden oluşan genel kurul ise şirkette temel kararları almak yetkisini haizdir. Genel kurul, sadece yönetici kurulun daveti üzerine yönetim faaliyetlerine ilişkin karar verebilir (AktG § 119)⁹⁹.

AktG § 84 uyarınca yönetici kurul üyeleri, gözetim kurulu tarafından en çok beş yıl için seçilirler ve haklı sebeplerle her zaman azledilebilirler. Kanun, yönetici kurulun bir ya da daha fazla kişiden oluşabileceğini düzenlemiş, üye sayısının şirket esas sözleşmesi ile düzenlenebilmesi yolunu açık bırakmıştır (AktG § 84; DCGK 4. bölüm/4.2.1.). Bununla beraber sermayesi üç milyon Euro’yu aşan şirketlerde en az iki üyenin bulunması zorunludur (AktG § 76). Yönetici kurulda, toplantılara başkanlık edecek bir başkan da seçilebilir (DCGK 4. bölüm/4.2.1.).

Yönetici kurul, gözetim kurulunu kapsamlı ve ayrıntılı şekilde bilgilendirmek zorundadır. Yönetici kurulun vereceği raporlarda, şirket politikaları, mali durum ve yatırım hedefleri ile çalışanlar hakkındaki planlar, şirket stratejilerindeki değişiklikler, şirketin kârlılık durumu ve öz kaynakları gibi konular yer alır (AktG § 90).

⁹⁸ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 2, III, A, 2.

⁹⁹ **Mallin**, s. 215; **Baums**, Current Developments, s. 4–5; **Davies**, Germany, s. 15.

B. Gözetim Kurulu

Gözetim kurulu genel kurul tarafından, şirket sermayesinin büyüklüğüne göre en az üç kişiden oluşacak şekilde seçilir. Ancak üye sayısının üç ile bölünebilir bir rakam olarak belirlenmesi gerekmektedir. Kanun, şirketlerin esas sermayelerinin tutarına göre de kademeli bir düzenleme getirmiştir. Buna göre esas sermayesi, 1.500.000 Euro'ya kadar olan şirketlerde 9; 1.500.000 Euro'dan fazla olan şirketlerde 15 ve 10.000.000 Euro'dan daha fazla olan şirketlerde ise 21 üye bulunur (AktG § 95)¹⁰⁰. Bir üye, aynı şirkette aynı dönem için hem yönetici kurul hem de gözetim kurulu üyesi olamayacağı için üyelerin hiçbirinin yönetim görevi bulunmaması gerekir. Dolayısıyla organlar arasında üyeler bakımından tam bir farklılık bulunmaktadır¹⁰¹.

Gözetim kurulu üyelerinin seçiminde, bankaların oy haklarının kullanılması üzerindeki etkinliği de önemli rol oynamaktadır. Alman bankaları, özellikle büyük bankalar (Deutsche Bank, Commerzbank vb.), proxy sisteminden yararlanarak büyük HAAŞ'lerde pek çok sayıda payı ellerinde toplamışlar ve paydan doğan oy haklarını kullanarak gözetim kurullarında kendilerini temsil ettirmeye başlamışlardır¹⁰². 2002 yılında Almanya'nın "blue – chip" şirketlerini¹⁰³ sıralayan

¹⁰⁰ Gözetim kurulunda şirkette çalışan işçilerin temsilcilerinin de bulunmasına izin verilmiştir. Buna ilişkin kurallar "İşçilerin Katılımı Hakkında Kanun (Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer)"da düzenlenmektedir. Bkz. 08.05.1976 tarihli BGBL, http://www2.bgb1.de/Xaver/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBL (son yararlanma: 12.08.2010). Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Baums**, Current Developments, s. 10–11; **Hopt/Leyens**, s. 7; **Wymeersch**, OECD Countries, s. 31 vd.; **Joachim**, s. 48–49.

¹⁰¹ **Mallin**, s. 215; **Baums**, Current Developments, s. 10; **PFS Program**, s. 11; **Davies**, Germany, s. 1, dn. 4.

¹⁰² **Davies**, Germany, s. 11; **Hopt/Leyens**, s. 6–7; **Esen**, s. 95; **Shleifer/Vishny**, s. 754; **Mallin**, s. 215; **Baums**, Current Developments, s. 12; **Wymeersch**, **Eddy**: Some Recent Trends and Developments in Company Law, May 2003, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=273881, s. 6; **Wymeersch**, OECD Countries, s. 9; **PFS Program**, s. 10.

¹⁰³ "Blue – chip" şirketler bir ülkede, ülkenin ekonomik durumunun kötü olduğu dönemler de dâhil olmak üzere, uzun süredir güven duyulan, kaliteli mal ve hizmetler sunan büyük ve itibar sahibi şirketleri ifade eder. Halk için bu tip şirketlere yatırım yapmak düşük riskler taşır, çünkü istikrarlı bir portföye sahiptirler. Bkz. The Free Dictionary: Blue – Chip Company, <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Blue-Chip+Company> (son yararlanma: 25.12.2010).

DAX 30 endeksine dâhil 24 sanayi şirketinin gözetim kurullarındaki 231 pozisyonun %16'sının bankalara ait olduğu tespit edilmiştir¹⁰⁴.

Gözetim kurulunun, yönetici kurul üyelerini seçmek ve azletmek dışında en temel görevleri, uzun vadeli şirket stratejilerinin geliştirilmesine ve çalışma performanslarının iyileştirilmesine yardımcı olmak, yönetim faaliyetlerine nezaret etmek, şirketin finansal tablolarını incelemek, genel kurulu toplantıya çağırarak (AktG § 111/3), yönetici kurul üyelerinin mali haklarını belirlemek, onlara tavsiyelerde bulunmak, yol göstermek ve onları kontrol etmektir¹⁰⁵. Bu gözetim ve denetim yetkisi, günlük yönetim faaliyetlerinin gerektirdiği her işlemin ayrı ayrı kontrolü biçiminde değil; işlerin gidişatının genel bir denetimi şeklinde anlaşılmalıdır. Bununla beraber şirket esas sözleşmesi ya da iç yönergesi ile yahut gözetim kurulunun kendisi tarafından verilecek bir kararla, yönetici kurulun yapacağı önemli işlemler gözetim kurulunun onayı şartına bağlanabilir (AktG § 111/4; DCGK 4. bölüm/5.1.). Bu halde gözetim kurulunun yönetici kurul üzerindeki etkisinin daha güçlü olacağı açıktır¹⁰⁶.

Gözetim kurulunun, özellikle finansal tabloların denetlenmesi gibi uzmanlık gerektiren belirli konularda görüş ve bilgi almak için profesyonel kişilerin yardımına başvurması da mümkün kılınmıştır (AktG § 109/1). Bununla birlikte Alman Federal Mahkemesi çeşitli kararlarında bu hükmün, bir yetki devri anlamına gelmediğini; sadece ihtisas gerektiren problemlere cevap bulmak amacıyla uygulanabileceğini vurgulamıştır¹⁰⁷.

¹⁰⁴ **Baums**, Current Developments, s. 12. Bankaların bu konumu KonTraG ile az da olsa sınırlandırılmış bulunmaktadır. Bankalar, pay sahiplerine, paylarını söz konusu banka ya da bir pay sahibi grubu tarafından temsil ettirebilecekleri konusunda bir seçim hakkı sunmak zorundadırlar. Öte yandan pay sahiplerini, payları borsada işlem gören şirketlerde, payların %5 veya daha fazlasına sahip oldukları konusunda bilgilendirmeleri de gerekmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Baums**, Current Developments, s. 17 vd.

¹⁰⁵ Gözetim kurulunun görevleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Doğan**, s. 28–29.

¹⁰⁶ **Mallin**, s. 195; **Baums**, Current Developments, s. 13; **Esen**, s. 95; **Davies**, Germany, s. 15; **Joachim**, s. 45–46; **PFS Program**, s. 11; **Hopt/Leyens**, s. 5; **Koch, Daniela**: The two-tier system in Germany and Italy, Hamburg 2007, <http://www.uni-hamburg.de/fachbereiche-einrichtungen/handelsrecht/seminararbeitkoch.pdf>, s. 7 vd.; **Hacımahmutoğlu**, s. 45–46; **Doğan**, s. 30.

¹⁰⁷ **Joachim**, s. 47. Bu kararlar arasında BGHSt, 15.11.1982, 85 BGHZ 293, 296, 297 ve 300 sayılabilir. Bkz. **Joachim**, s. 47, dn. 22.

Yönetici kurulda olduğu gibi, gözetim kurulunda da toplantılara başkanlık edecek bir başkan bulunmaktadır. Başkan, kurul içindeki çalışmaları ve toplantıları koordine eder; gündemi belirler. Ayrıca yönetici kurulla yakın bir ilişki içinde bulunur; planlama, strateji oluşturma ve risk yönetimi konularında birlikte çalışır (DCGK 4. bölüm/5.2.). Bazı büyük şirketlerde gözetim kurulu başkanına üstün oy tanındığı da görülmektedir¹⁰⁸.

1990 yıllarda Almanya’da da yaşanan şirket iflasları nedeniyle gözetim kurulu üyelerinin görevlerini ne ölçüde yerine getirebildikleri en çok tartışılan konulardan birisi olmuştur. Yılda en çok dört defa toplanan ve toplantıları da ortalama dört saat süren gözetim kurulu üyelerinin asli görevi olan denetim vazifesini gereği gibi yerine getiremedikleri belirtilmekte ve ikili organ yapısı bu nedenle eleştirilmektedir. Üstelik şirkette gözetim kurulunun varlığının, yönetici kurul üyeleri, işçiler ve banka temsilcileri arasında gizli bir dayanışma yarattığı ileri sürülmektedir. Bu durum, eşit işlem ilkesine aykırı kararlara sebep olmakta ve pay sahipleri adil olmayan muamelelere maruz kalmaktadırlar. Bu sakıncaları gidermek ve gözetim kurulunun şirket içindeki etkinliğini güçlendirmek amacıyla doktrinde çeşitli çözüm önerileri getirilmeye çalışılmaktadır. Çalışmamız konusunu aşmakla birlikte üzerinde en çok durulan görüşlere kısaca değinmekte fayda görüyoruz. Buna göre, gözetim kuruluna aday olan kişilerin, gözetim kurulu üyesi seçildiklerinde görevlerini etkili bir biçimde yerine getirebilecek yeterliliğe sahip olup olmadıklarının pay sahipleri tarafından denetlenebilmesi için adayların profesyonel uğraşları ve iş deneyimleri genel kurula sunulan atama tekliflerinde açıklanmalıdır. Bu atama teklifleri, önerilen adayın payları borsada işlem gören başka şirketlerdeki gözetim kurulu üyeliklerini de tanımlamalıdır. Ayrıca toplantı sayısının artırılması sağlanmalı ve kurulun, şirketteki denetim yetkileri genişletilmelidir. Bu önlemler yanında daha radikal olarak gözetim kurulunun, denetimden ziyade danışmanlık hizmeti veren bir kurul olarak oluşturulması ve “danışma kurulu” şeklinde adlandırılması gerektiği de savunulmuştur. Bu öneriler çerçevesinde KonTraG ile gözetim kurulu toplantı sayısı her altı ayda bir iki toplantı

¹⁰⁸ **Baums**, Current Developments, s. 13.

yapılacak şekilde artırılmış ve denetçilerin, denetim raporlarının görüşüldüğü toplantılarda hazır bulunması gerektiği hükmüne bağlanmıştır¹⁰⁹.

C. Komiteler

AktG § 107/3 gözetim kurulunun, üyeleri arasından kendisine düşen konuları müzakere etmek ve kararlarını uygulamak amacıyla bir veya birden fazla komite ihdas etmesine izin vermiştir. Ancak Kanun özellikle, finansal raporlama, risk yönetim ve iç denetim sistemlerinin etkinliği, yıl sonu hesapları ve şirket denetçisinin bağımsızlığı ile ilgili rapor hazırlamak üzere denetimden sorumlu bir komite oluşturulması gerektiğini belirtmektedir (AktG § 107/3)¹¹⁰.

DCGK’nda da benzer bir hüküm yer almış ve gözetim kurulunun, şirketin faaliyet alanının sınırları ve üye sayısına bağlı olarak yeterli sayıda uzmanın bulunduğu komiteler oluşturması mümkün kılınmıştır. Bu komiteler, gözetim kurulunun çalışmalarının verimliliğini artırmak ve karmaşık sorunları çözmek amacıyla kurulurlar. Her bir komitenin başkanının, komitelerin çalışmalarıyla ilgili ayrı ayrı gözetim kurulu başkanına rapor vermesi de şarttır (DCGK 5. bölüm/5.3.1).

Öte yandan aşağıda inceleneceği üzere DCGK’nda, sadece denetimden sorumlu komite ve aday gösterme komitesinin kurulması zorunlu tutulmuş; ücret komitesi ise ne AktG’de ne de DCGK’nda düzenlenmiştir¹¹¹.

III. Amerikan Hukukunda

Dünya çapında şirketlerin yeni pay ihraç ederek sermaye artırımına yoluna en çok başvurdukları ülke, ABD’dir. Bu yöntemin kullanılarak şirketin finanse edilmesinin yaygınlığı, sermaye piyasalarının genişlemesini ve kurumsal yönetim sisteminin gelişmesini sağlamıştır. Bu nedenledir ki ABD, dünyanın en büyük sermaye piyasasına sahip, proxy sistemini en gelişmiş şekilde uygulayan ve bunun

¹⁰⁹ **Baums**, Current Developments, s. 16–17; **Esen**, s. 98 vd.

¹¹⁰ Gözetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri için bkz. AktG § 107/3.

¹¹¹ Alman hukukunda ücret komitesiyle ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. § 11, II, A, 1.

sonucu olarak kurumsal yatırımcılar aracılığıyla paysahiplerinin şirketteki etkinliklerini en yüksek düzeyde tutmaya çalışan devlettir¹¹². Bu durum, ABD şirketler hukuku kural ve ilkelerinin bütün dünya tarafından örnek alınması sonucunu doğurmaktadır.

Federal bir devlet olan ABD’nde şirketler hukuku, hem federal kanunlarla düzenlenmekte, hem de her eyaletin birbirinden bağımsız iç düzenlemeleri (*blue sky laws*) bulunmaktadır. Federal kanunlar arasında Amerikan menkul kıymetler hukukunu, özellikle payları borsada işlem gören HAAŞ’leri ilgilendiren ve tüm eyaletler tarafından uygulanması zorunlu olan iki önemli kanun anılabilir. Bunlardan ilki, eyaletlerarası menkul kıymet satışını düzenleyen “Menkul Kıymetler Kanunu (*Securities Act of 1933*)”¹¹³ ve ikincisi ise menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda satışını düzenleyen “Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu (*Securities Exchange Act of 1934*)”¹¹⁴dur. Bu Kanunları öncelikle uygulamakla yükümlü olan ve Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun dördüncü kısmına dayanılarak kurulan “Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (*Securities and Exchange Commission – SEC*)” ise federal düzeyde sermaye piyasalarını düzenlemek ve borsaya kota anonim şirketlerin faaliyetlerini kontrol etmek amacıyla düzenlemeler yapmak yetkisine sahiptir¹¹⁵. Bunlar yanında özellikle New York (*New York Business Corporation Law – NYBCL*)¹¹⁶, California (*California Corporations Code – CCC*)¹¹⁷, Nevada

¹¹² **PFS Program**, s. 1.

¹¹³ Kanun metnini görmek için bkz. <http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf> (son yararlanma: 18.09.2010).

¹¹⁴ Kanun metnini görmek için bkz. <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf> (son yararlanma: 18.09.2010).

¹¹⁵ SEC ve SEC’nun uymakla yükümlü olduğu federal kanunlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: U.S. Securities and Exchange Commission, http://en.wikipedia.org/wiki/U.S._Securities_and_Exchange_Commission (son yararlanma: 19.11.2011). SEC’nun çalışmamızda da değineceğimiz düzenlemelerinin tamamını görmek için bkz. <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfrlinks.shtml> (son yararlanma: 19.10.2011).

¹¹⁶ Kanun metnini görmek için bkz. <http://law.justia.com/newyork/codes/2006/business-corporation/> (son yararlanma: 25.09.2010).

¹¹⁷ Kanun metnini görmek için bkz. <http://www.leginfo.ca.gov/cgi-bin/calawquery?codesection=corp&codebody=&hits=20> (son yararlanma: 25.09.2010).

(*Nevada Revised Statutes – NRS*)¹¹⁸ gibi büyük eyaletlerin şirketler hukukuna ilişkin düzenlemeleri dikkat çekicidir. Ayrıca şirketler hukuku ile ilgili zengin mahkeme kararları ve idari otoriteler tarafından eyaletler arası uyumu sağlamak üzere hazırlanan çeşitli yeknesak kanunlar (*uniform act*)¹¹⁹ da şirketler hukukunun kaynakları arasında sayılabilir. Yeknesak kanunların her birine tek tek değinmemiz mümkün olmamakla beraber konumuzla ilgili hükümler getiren ve pek çok eyalete de esin kaynağı olan iki önemli kanun üzerinde durmak gerekmektedir. Birincisi, Amerika Barolar Birliği (*American Bar Association*) tarafından hazırlanarak son önemli değişikliği 1984 yılında geçiren ve yirmi dört eyaletçe (Arizona, Florida, Georgia, Illinois, Washington, Wisconsin, North Carolina, South Carolina vb.) kabul edilen “Model Ticaret Şirketleri Kanunu (*Model Business Corporation Act/MBCA*)”dur¹²⁰. Kanunun yönetim kurulu üyelerine ayrılan sekizinci bölümünde, üyelerin seçimi, nitelikleri, azilleri, mali hakları, kurul toplantıları ve sorumlulukları

¹¹⁸ Nevada eyaletinde yürürlükte bulunan bütün kanunlar “Nevada Revised Statutes” başlığı altında toplanmış ve bunun 78. bölümü şirketlere ayrılmıştır. Bu bölüm metnini görmek için bkz. <http://www.leg.state.nv.us/NRS/NRS-078.html> (son yararlanma: 25.09.2010).

¹¹⁹ Bu düzenlemeler “yeknesak kanun (*uniform act*)” olarak anılsa da herhangi bir kanun koyucu tarafından hazırlanmış ya da yürürlüğe konmuş değildir. Federe devletler, bu metinlerden arzu ettiklerini aynen ya da bazı değişikliklerle kabul edip etmemekte serbesttirler. Bkz. **İmregün, Oğuz:** Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları, İstanbul 1968, s. 1, dn. 1. Örneğin, her bir eyaletten bir yetkili temsilcinin katılımıyla oluşan “National Conference of Commissioners on Uniform State Laws (NCCUSL)” adlı komisyon ile 1923 yılında kurulan ve Amerikan hukukunun değişen sosyal ihtiyaçlara cevap verebilmesi için değişik taslak metinler, hukuki görüşler ve öneriler yayımlayan ALI’nin birlikte hazırladıkları “Yeknesak Ticaret Kanunu (*Uniform Commercial Code – UCC*)”, bankalar, bankacılık işlemleri, kıymetli evrak ve menkul kıymet işlemleri ile ilgili genel düzenlemeler getirmektedir. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Uniform Commercial Code, http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform_Commercial_Code (son yararlanma: 21.12.2009). Bunun gibi yine NCCUSL tarafından hazırlanan ve 1930 yılında yürürlüğe giren “Yeknesak Menkul Kıymetler Kanunu (*Uniform Securities Act – USA*)”, SEC düzenlemelerini de tamamlar şekilde, menkul kıymet işlemlerinde dolandırıcılığın önlenmesi amacıyla eyaletlerin de iç hukuklarına yansıtabilecekleri örnek kuralları koymaktadır. Bu Kanun en son 2002’de revize edilmiştir. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Uniform Securities Act, http://en.wikipedia.org/wiki/Uniform_securities_act (son yararlanma: 21.12.2009).

¹²⁰ MBCA, Amerika Barolar Birliği nezdinde oluşturulan bir komisyon (Committee on Corporate Laws of the Section of Business Law of the American Bar Association) tarafından hazırlanmıştır. Kanun, 1950 yılında yürürlüğe girmiş; 1955, 1960, 1969 yıllarında yenilenmiş ve 1984 yılında değiştirilmiştir. 1999 ve 2005 yıllarında yapılan küçük değişikliklerle de son halini almıştır. Kanun metnini görmek için bkz. <http://www.abanet.org/buslaw/library/onlinepublications/mbca2002.pdf> (son yararlanma: 22.12.2009).

ile ilgili genel hükümler yer almaktadır. Eyaletler, kendi özellikleri ve ihtiyaçlarına göre gerekli değişiklikleri yaparak Kanun hükümlerini benimsemişlerdir¹²¹.

İkincisi ise Delaware eyaletinde şirketler hukukunu düzenleyen ve MBCA hükümlerinden çok farklı hükümler getiren “Delaware Genel Şirketler Kanunu (*Delaware General Corporation Law – DGCL*)”dur¹²². Bir eyaletin kendi iç hukuki düzenlemesi olmakla beraber bu Kanunun hükümleri, paysahiplerine şirket organizasyonunu belirlemek, şirketi finanse etmek ve yönetmek konusunda çok geniş bir takdir hakkı tanıdığı için farklı eyaletlerdeki pek çok yatırımcı tarafından da çekici bulunmaktadır¹²³. Amerikan Anayasasına göre şirketler, herhangi bir eyalette kurulabilmelerine ve şirket merkezinin bulunduğu yer dışında herhangi bir eyalette de faaliyet gösterebilmelerine rağmen Amerikan anonim şirketlerinin yarısından fazlası bu özelliği nedeniyle Delaware eyaletinde faaliyet göstermeyi ve DGCL hükümlerine tâbi olmayı tercih etmektedir¹²⁴. Yönetim kurulu üyelerine ilişkin maddeler, Kanunun § 141 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. Burada kurulun üye sayısı, toplantıları, toplantıların elektronik ortamda yapılabilmesi, kurul içinde oluşturulabilecek komiteler ile üyelerin seçimi, nitelikleri, mali hakları, görevleri ve görevlerinin sona ermesi ile ilgili hukuki düzenlemeler yer almaktadır.

2000’li yılların başlarından itibaren ise Amerikan şirketler hukukunun temellerine etki edecek şekilde özellikle şirketlerin denetimi, kurumsal yönetim ve muhasebe politikalarının kontrolü gibi pek çok konuda yeni hukuki düzenlemelere

¹²¹ Wikipedia The Free Encyclopedia: Model Business Corporation Act, http://en.wikipedia.org/wiki/Model_Business_Corporation_Act (son yararlanma: 20.12.2009).

¹²² Kanun metnini görmek için bkz. <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.shtml> (son yararlanma: 20.12.2009).

¹²³ **Calder**, s. 16; **Mallin**, s. 44. Amerika’da kurulmuş olan payları borsada işlem gören anonim şirketlerin %50’sinden fazlası ve her yıl Fortune dergisi tarafından belirlenen ve en yüksek net ciroya sahip 500 şirketin yer aldığı “Fortune 500” listesindeki en güçlü şirketlerin %60’ı Delaware’de bulunmaktadır. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Delaware General Corporation Law, http://en.wikipedia.org/wiki/Delaware_General_Corporation_Law (son yararlanma: 20.12.2009). Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Corporate Law in the United States, http://en.wikipedia.org/wiki/United_States_corporate_law#cite_note-0 (son yararlanma: 20.12.2009); **Welch, Edward/Saunders, Robert**: Freedom and Its Limits in the Delaware General Corporation Law, January 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1314058, s. 847 vd.

¹²⁴ Eyaletler arası faaliyette bulunan AŞ’ler kuruluş yeri ya da merkezi dışında, faaliyette bulunduğu eyalet düzenlemelerine de tâbi olmaktadır. Bkz. **Can**, ABD Ortaklıklar Hukuku, s. 42.

gidildiği görülmüştür. Bunun sebebi, bu yıllarda başta ABD olmak üzere birçok ülkede şirket skandallarının yaşanmış ve bu skandalların, Tyco International, Adelphia Communications, Peregrine Systems, Worlcom gibi büyük şirketlerin iflası ve şirket yöneticilerinin hürriyeti bağlayıcı ceza ile cezalandırılmaları ile sonuçlanmış olmasıdır¹²⁵. Amerikan sermaye piyasalarında bir şok etkisi yaratan ve hukuki önlemler alınması konusunda devleti harekete geçiren iflas olayı ise Enron şirketinin iflası olmuştur. Şirketin iflas sebepleri arasında yöneticilere ödenen ve şirket muhasebe kayıtlarına yansıtılmayan fahiş miktardaki mali haklar önemli bir yer tutmaktadır. Bu olay, yöneticilerin mali hak miktarlarındaki artışın ne kadar ciddi boyutlara ulaştığının fark edilmesi açısından bir dönüm noktası olduğundan çalışmamızda ayrı bir başlık altında incelenecektir¹²⁶.

Yaşanan bütün bu gelişmeler, şirketlerin iflasına sebep olan yönetim ve muhasebe skandallarına bir tepki olarak 30.07.2002 tarihinde “*Sarbanes – Oxley Act (SOXA)*”ın¹²⁷ yürürlüğe girmesini sağlamıştır¹²⁸. Bu Kanun, SEC’nun uygulamakla yükümlü olduğu en önemli federal kanunlardan biridir. SOXA ile Enron şirketinin iflası sebepleri de göz önünde bulundurularak şirketler, etkin bir kamuyu aydınlatma sistemi kurulması ve bağımsız üyelerin (*independent directors*) bulunduğu denetimden sorumlu bir komite (*audit committee*) oluşturulması konusunda zorunlu

¹²⁵ **Hill**, Executive Remuneration, s. 1–2; **Armour/McCahery**, s. 212; **Hill**, Corporate Scandals, s. 3–4; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 44; **Bhagat, Sanjai/Bolton, Brian**: Sarbanes – Oxley, Governance and Performance, March 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1361815, s. 3; **Hill, Jennifer/Yablon, Charles**: Corporate Governance and Executive Remuneration: Rediscovering Managerial Positional Conflict, Vanderbilt University Law School, Law & Economics, Working Paper No: 03–02, February 2006, <http://papers.ssrn.com/abstract=375240>, s. 3; **McConvill**, s. 1777–1780.

¹²⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, II.

¹²⁷ Bu Kanun senatör Paul S. Sarbanes ve kongre üyesi Michael G. Oxley tarafından hazırlandığı için bu kişilerin adları ile anılmaktadır. Bkz. **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 75, dn. 71; Wikipedia The Free Encyclopedia: Sarbanes – Oxley Act, http://en.wikipedia.org/wiki/Sarbanes%E2%80%93Oxley_Act (son yararlanma: 20.12.2009). Kanun metnini görmek için bkz. <http://www.soxlaw.com/index.htm> (son yararlanma: 20.12.2009).

¹²⁸ **Elson/Gyves**, s. 878 vd.; **Hopt**, Modern Company, s. 232; **Armour/McCahery**, s. 212; **Hill**, Corporate Scandals, s. 8, dn. 31; **Calder**, s. 16–17; **Mallin**, s. 44; **Gordon, Jeffrey**: Governance Failures of the Enron Board and the New Information Order of Sarbanes – Oxley, March 2003, http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/416.pdf, s. 2; **Manavgat**, Kurumsal Yönetim, s. 483; **Karmel, Roberta**: Realizing the Dream of William O. Douglas – The Securities and Exchange Commission Takes Charge of Corporate Governance, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 30, 2005, s. 98.

tutulmuş; şirket ile pay sahipleri ve pay sahiplerinin kendileri arasındaki iletişim yolları düzenlenmiş¹²⁹; muhasebe sistemi, icra kurulu başkanı (*CEO*), finansman müdürleri (*Chief Financial Officer/CFO*), yönetim kurulu, yatırım bankaları ve derecelendirme kuruluşlarını kapsayan genel kurallar getirilmiştir¹³⁰. Buna karşılık Kanunun, yönetim kurulunun şirketteki rolünü güçlendirmek konusunda yetersiz kalması ve Amerika’da yaşanan skandallarla, yöneticilerin mali hakları arasında sıkı bir bağ bulunmasına rağmen bu konu üzerinde yeteri kadar durmaması eleştirilmektedir¹³¹.

Anılan Kanunlardaki ve özellikle SEC tarafından çıkarılan düzenlemelerdeki yöneticilerin mali haklarına ilişkin çalışmamızı ilgilendiren hükümler de ilgili yerlerde ayrıntılı olarak ayrıca incelenecektir.

A. Yönetim Kurulu

ABD şirketler hukukunda pay sahibi ya da pay sahiplerinin, bankaların, yatırım fonları yahut sigorta şirketleri gibi kurumların, payların çoğunluğuna sahip olmaları ve dolayısıyla bu paylardan doğan yönetsel hakları kullanma yetkileri Kanunen sınırlandırılmış olduğundan [Securities Exchange Act of 1934 Sec. 13(d)] hâkim pay sahipliği yapısı alışıldık bir durum değildir. Amerikan şirketlerinin genelinde, pay sahipliği yapısının tamamen dağınık; bir başka deyişle payların çok sayıda pay sahibi arasında yayılmış olduğunu söylemek mümkündür¹³². Bu yapı

¹²⁹ **Hopt**, Modern Company, s. 232; **Elson/Gyves**, s. 879; **PFS Program**, s. 4; **Manavgat**, Kurumsal Yönetim, s. 483; **Karmel**, s. 113 vd.

¹³⁰ **Armour/McCahery**, s. 212; **Mallin**, s. 44–46; **Fuller, Joseph/Jensen, Michael**: What’s a Director to Do?, December 2002, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=357722, s. 2; **Cohen, Daniel/Dey, Aiysha/Lys, Thomas**: The Sarbanes Oxley Act of 2002: Implications for Compensation Contracts and Managerial Risk – Taking, April 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=1027448, s. 2; **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 75–77; **Gordon**, Sarbanes – Oxley, s. 10 vd.

¹³¹ **Barney, Jacob**: Corporate Scandals, Executive Compensation and International Corporate Governance Convergence: A U.S. – Australia Case Study, Temple International & Comparative Law Journal, Vol. 23, No. 2, 2009, s. 241–242; **Delves**, s. 13–14; **Armour/McCahery**, s. 212–213; **Hill**, Executive Remuneration, s. 11.

¹³² **Braunstein, Jaclyn**: Pound Foolish: Challenging Executive Compensation in the U.S. and the U.K., Brooklyn Journal of International Law, Vol. 29:2, 2004, s. 749–750; **Cheffins, Brian/Thomas, Randall**: Should Shareholders Have a Greater Say Over Executive Pay?: Learning from the US

içinde ABD anonim şirketler hukukunda şirket yönetiminin görev ve kontrolü, iki ana kolon üzerine oturmaktadır.

Birincisi, pay sahipleri (*shareholders*); ikincisi ise, pay sahipleri genel kurulu (*shareholders general meeting*) tarafından seçilen üyelerden (*directors*) oluşan ve yönetim organı olan yönetim kurulu (*board of directors*). Şirketlerde önemli rolü ise pay sahipleri değil; şirket gücünü (*corporate power*) elinde tutan yönetim kurulu oynamaktadır. Çünkü pay sahipleri genel kurulunun yetkisi sadece yönetim kurulu üyelerini seçmek ve azletmek ile şirket esas sözleşmesini (*articles of corporation*) ve iç yönergeyi (*by-law*)¹³³ değiştirmekle sınırlıdır. Buna karşılık şirketi yönetme ve temsil etme, şirket politika ve stratejilerini belirleme, üst yönetim kadrosunu seçme, azletme ve ücretlendirme yetkileri kural olarak yönetim kurulu tarafından yerine getirilmektedir. Bu husus, çeşitli kanunlarda “şirket gücü, yönetim kurulu tarafından ya da onun otoritesi altında kullanılır” şeklinde ifade edilmiştir (MBCA § 8.01/b; DGCL § 141/a; CCC Sec. 300/a; NYBCL § 701)¹³⁴.

Experience, Journal of Corporate Law Studies, Vol. 1, Part 2, 2001, s. 297–298; **Shleifer/Vishny**, s. 754; **Hamilton, Robert**: Corporate Governance in America 1950 – 2000: Major Changes But Uncertain Benefits, The Journal of Corporation Law 349, 1999–2000, s. 355.

¹³³ Amerikan hukukunda “code”, “ordinance” veya “regulation” şeklinde de kullanılan ve Türkçeye iç yönerge (yönetmelik) olarak çevrilmesi mümkün olan “by-law”un hukuki niteliği şirket esas sözleşmesinden farklıdır. İç yönergede, şirket işleyişiyle ilgili esas sözleşmede düzenlenmeyen veya genel ifadelerle geçilip ayrıntıları gösterilmeyen, yöneticilerin seçimi, toplantılarının nasıl yapılacağı, hakları ve görev tanımları gibi hususlar düzenlenebilir. Amerika’da iç yönergeler, şirket esas sözleşmesinden aldıkları yetkiyle şirket kurucuları ya da yönetim kurulu üyeleri tarafından kaleme alınmakta ve genel kurulda onaylanmaktadır. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Bylaw, <http://en.wikipedia.org/wiki/Bylaw> (son yararlanma: 06.10.2010); **İmregün**, Amerikan Ortaklıklar Hukuku, s. 49–50. Belirtmek gerekir ki, Amerikan anonim şirketler hukukunda şirket esas sözleşmesi kadar önem verilen ve pek çok kanunda da açıkça düzenlenmiş olan (MBCA § 2.06; SOXA Sec. 2/a/13) iç yönergeler, TTK ile birlikte Türk şirketler hukukunda da yasal bir zemine kavuşmuştur. TTK m. 419/2 ile yönetim kurulu, genel kurulun çalışma esas ve usullerine ilişkin kuralları içeren, Gümrük ve Ticaret Bakanlığınca asgari unsurları belirlenecek olan bir iç yönerge hazırlamakla yükümlü tutulmuştur. Genel kurulun onayından sonra yürürlüğe girecek olan bu yönergenin tescil ve ilanı da zorunludur. İç yönerge hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Doğan**, s. 44 vd.; **Helvacı, Mehmet**: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu (Organı) Konusunda Getirdiği Yenilikler, Avrupa Birliği Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri, Uluslararası Konferans, Bildiriler, Tartışmalar, Panel, 16–17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 240–241. İç yönergeye ilişkin hususlar, TTK m. 419/2’de öngörüldüğü şekilde Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından “Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik” (Tem. Yön.) ile tespit edilmiş bulunmaktadır (m. 40 vd.). Tem. Yön. için bkz. 28.11.2012 tarih ve 28481 sayılı RG.

¹³⁴ **Markarian, Garen/Empresa, Instituto/Parbonetti, Antonio**: Firm Complexity and Board of Director Composition, May 2007, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=984944, s. 5;

İlk yönetim kurulu üyeleri, esas sözleşme ile belirlenir. Şirket esas sözleşmesinin içeriğini düzenleyen DGCL § 102/a/6 hükmüne göre, ilk genel kurul toplantısına ya da kendilerinden sonra gelen üyelerin seçimine kadar görev yapacak yönetim kurulu üyelerinin adları ve posta adreslerinin sözleşmede yer alması gerekir. Bundaki sonraki yönetim kurulu üyeleri, aksi esas sözleşmede ya da iç yönergede öngörülmemişse, pay sahiplerinin çoğunluk kararıyla genel kurul tarafından seçilebilirler (MBCA § 7.28/a; DGCL § 142; CCC Sec. 301/a).

Yönetim kurulu üye sayısının ne kadar olacağı konusunda eyaletler arasında görüş birliği yoktur. Ancak eyaletlerin çoğunluğunda şirketin büyüklüğünden veya pay sahiplerinin sayısından bağımsız olarak şirketin yönetim organının en az bir üyeden oluşabilmesi mümkün kılınmıştır. Buna göre kurul, şirket esas sözleşmesi ya da iç yönergesinde belirtilen şekilde bir veya daha çok üyeden oluşabilir (MBCA § 8.03/a; DGCL § 141/b; NYBCL § 702/a; NRS 78.115). Yönetim kurulu üyesi seçilebilme ehliyeti konusunda da geniş bir serbesti söz konusudur. Şirketler, üye olabilmek için aranacak nitelikleri esas sözleşme ya da iç yönerge ile belirleyebilirler. Çoğunlukla aranan özellikler ise gerçek kişi olmak (NYBCL § 701; DGCL § 141/b; NRS 78.115) ve on sekiz yaşını doldurmuş bulunmaktır (NYBCL § 701; NRS 78.115). MBCA § 8.02 uyarınca yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri de şirket esas sözleşmesi ya da iç yönergesi ile belirlenebilir. Esas sözleşme ya da iç yönergede aksi öngörülmediği sürece üyelerin, şirketin bulunduğu eyalette ikamet etmeleri ya da şirkette pay sahibi sıfatını taşıyor olmaları gerekmez (NRS 78.115; DGCL § 141/b).

1. Yönetim Kurulu Başkanı

Amerikan hukukunda yönetim kurulu başkanı, toplantı tarihlerinin, gündemin ve müzakerelerin ne şekilde yapılacağının belirlenmesi amacıyla yönetim kurulu tarafından seçilmektedir. Ayrıca toplantının kanuna, esas sözleşmeye ve iç

Daniel, s. 4–6; **Pulaşlı**, CEO, s. 18–19; **Adams, Renee/Hermalin, Benjamin/Weisbach, Michael**: The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey, April 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1299212, s. 7; **Fuller/Jensen**, s. 5; **İmregün**, Amerikan Ortaklıklar Hukuku, s. 51; **Braunstein**, s. 752–753; **Griffin/Ebert**, s. 46.

yönergelere uygun olarak tarafsız ve adil bir biçimde yürütülmesinden sorumlu olur. Müzakereler sona erdikten sonra oylamaya geçilmesini sağlar; oylamanın tamamlanması ile birlikte sonucu tespit eder ve kararı toplantı tutanağına geçirir. Başkanın, görüşmelerin uzaması halinde toplantıya kısa bir süre ara verilmesine veya toplantının geç saatlere kadar devam etmesi halinde ertesi güne bırakılmasına karar vermesi de mümkündür¹³⁵.

Görüldüğü gibi, yönetim kurulu başkanı sadece usuli işlemlerle ilgilenmekte; şirket idaresinde başkan sıfatı nedeniyle fiilen ek bir görev almamaktadır. Bununla birlikte yönetim kurulu başkanının, aynı zamanda icra yetkisine sahip olan yönetim kurulu üyelerine (*executive directors/inside directors*) başkanlık yapan icra yetkisine sahip başkan (icra kurulu başkanı/*executive chairman*) olması halinde, şirketin günlük yönetiminde de rol alacağı açıktır.

2. İcra Yetkisine Sahip Olan ve Olmayan Yönetim Kurulu Üyeleri

Yönetim kurulu birden fazla kişiden oluşuyorsa üyeler, icra yetkisine sahip olanlar (*executive directors/inside directors*) ve icra yetkisine sahip olmayanlar (*non – executive directors/outside directors*) olmak üzere iki gruptan oluşabilir¹³⁶. Böyle bir oluşuma gidilmesinin sebebi, yönetim kurulu üyeleri üzerindeki gözetimin artırılarak, kurumsal yönetim anlayışının güçlendirilmeye çalışılmasıdır.

Şirketin idaresi, şirkette tam zamanlı olarak çalışan icra yetkisine sahip üyeler tarafından yerine getirilir. Bu üyeler, şirketin günlük yönetim faaliyetlerinin

¹³⁵ **Vance, Stanley:** Corporate Leadership, Boards, Directors and Strategy, United States 1983, s. 90–91; **Juran, J. M./Louden, Keith:** The Corporate Director, United States 1966, s. 279–280; Wikipedia The Free Encyclopedia: Chairman, <http://en.wikipedia.org/wiki/Chairman> (son yararlanma: 12.11.2012).

¹³⁶ Amerikan terminolojisinde icra etkisine sahip yönetim kurulu üyeleri için “*inside directors*”; icra etkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri için ise “*outside directors*” terimleri de kullanılmaktadır. Bkz. **Clarke, Donald:** Three Concepts of the Independent Director, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, 2007, s. 78–79; **Adams/Hermalin/Weisbach**, s. 25; **Hamilton**, s. 360; **PFS Program**, s. 3; **Hacımahmutoğlu**, s. 83, dn. 45. Doktrinde bu terimler çoğunlukla birbirini yerlerine kullanılmakta ise de *Özkorkut*, icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri ile “*outside directors*” kavramlarını birbirinden ayırmaktadır. Yazara göre “*outside directors*”, şirket çalışanı olmayan yönetim kurulu üyeleridir. Buna karşılık icra yetkisine sahip olmayan üyeler, şirket çalışanı olup olmadıklarına bakılmaksızın, icrai görev üstlenmeyen üyelerdir. Bkz. **Özkorkut, Korkut:** Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri, Ankara 2007, s. 50–51 ve s. 56.

tamamından sorumludur, gelecek için gerekli stratejik planlamaları yapar, geliştirir ve uygular, günlük işleri yerine getirecek yönetim kadrosunu ve şirket çalışanlarını tayin eder; ancak atama yapamazlar. İcra üyeler, şirket esas sözleşmesi ya da iç yönergesinde düzenlendiği şekliyle (yılda, altı ayda veya üç ayda bir) yönetim kuruluna rapor vermekle yükümlüdürler. Yönetim kurulu da şirketin geliştirilmesi amacıyla icracı üyelere öneri ve fikir sunabilir, tavsiyelerde bulunabilir¹³⁷. Şirkette tam zamanlı olarak çalışmayan icra yetkisine sahip olmayan üyeler ise şirketin günlük işleyiş ve yönetimi içinde yer almaz; daha çok şirketin öz kaynakları, atanan yönetim kadrosu ve yönetim standartları üzerinde kontrol görevini icra ederler. Ayrıca şirket stratejilerinin geliştirilmesine yapıcı bir biçimde katkıda bulunur ve şirketin finansal durumu ve risk yönetiminin güçlü ve sağlıklı bir biçimde işleyip işlemediğini denetlerler¹³⁸.

Görev ve yetki dağılımında icra yetkisine sahip üyeler, üst yönetim kadrosunu, bir başka deyişle icra kurulunu (*executive committee*) oluştururlar. ABD şirketler hukukunda icra kurulunun kaç kişiden oluşacağını belirleyen herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Kişi sayısı ve üyelerin hangi yetkilerle donatılacağı şirket esas sözleşmesi ya da iç yönergesi ile düzenlenebilir. Ancak icra kurulu geleneksel olarak, yönetim kurulu tarafından seçilen icra kurulu başkanı (*CEO*)¹³⁹, CEO'ya ve yönetim kuruluna rapor vermekle yükümlü olan ve şirket içinde farklı alanlarda görevli as başkanlar (*vice presidents*)¹⁴⁰, icra yetkisine sahip yönetim kurulu üyeleri,

¹³⁷ **Glaub, Tien:** Convergence and Divergence in a Two – Tier Board Model for U.S. Corporate Governance, Unpublished Papers, The John Marshall Law School, Chicago 2009, s. 5–6; Wikipedia The Free Encyclopedia: Executive Director, http://en.wikipedia.org/wiki/Executive_director (son yararlanma: 26.09.2010).

¹³⁸ **Glaub**, s. 5–6; **Davies**, Structure, s. 8; **Clarke**, s. 99–100; Wikipedia The Free Encyclopedia: Non – Executive Director, http://en.wikipedia.org/wiki/Non-executive_director (son yararlanma: 26.09.2010); **Euroshareholders Guidelines**, s. 7; **Becht/Bolton/Röell**, s. 56; **Tekinalp**, Yeni Hukuk Politikaları, s. 234; **Musaali**, s. 4; **Doğan**, s. 68; **Korkut, Ömer:** Anonim Şirketlerde İnançlı Yönetim Kurulu Üyeliği, Ankara 2007, s. 94.

¹³⁹ Amerika'da bu görevler çoğunlukla tek kişi tarafından yerine getiriliyor olsa da, icra kurulu başkanı ile CEO'nun farklı kişiler olması da mümkündür. Bu halde sadece icra kuruluna başkanlık eden başkan ile şirketin icrai faaliyetlerini yürüten kişilerin başı olan CEO birbirinden ayrılmış olur. Bu yetkilerin ayrılması, kurumsal yönetim ilkeleri ile de tavsiye edilmektedir. Ancak icra kurulu başkanının şirket içindeki konumunun güçlendirilmesi için kendisine aynı zamanda CEO'luk görevi verilmesine de bir engel yoktur. Bkz. **Doğan**, s. 62.

¹⁴⁰ Örneğin, satış ve pazarlamadan sorumlu as başkan (vice president of sales), mali işlerden sorumlu as başkan (vice president of finance) veya insan kaynaklarından sorumlu as başkan (vice president of

muhasebeciler (*accountants*) ve yazışma işlerini yürüten bir sekreteryadan (*secretary*) oluşmaktadır. Yönetim kurulu, seçim yaparken adayların yeterliliklerini değerlendirerek karar vermeli ve icra kurulunun faaliyetlerine nezaret etmelidir¹⁴¹.

Kanuni bir zorunluluk olmamakla birlikte icra yetkisine sahip olan ve olmayan üye ayrımına giden şirketlerde, her bir üye grubuna başkanlık edecek birer başkan seçildiği de görülmektedir. Bunlar, yönetim kurulu tarafından seçilen ve icra yetkisi olan üyelere başkanlık edecek olan icra yetkisine sahip başkan (icra kurulu başkanı/*executive chairman*) ile icra yetkisi olmayan üyelere başkanlık edecek olan icra yetkisine sahip olmayan başkandır (*non – executive chairman*). İcra yetkisine sahip başkan, şirketin günlük yönetiminde faal olarak rol oynamakta, proje planlama ve piyasa araştırmaları konularında CEO'ya yardımcı olmakta ve şirketin mevcut durumu ve gelecekte beklenen büyüme ve gelişme kapasitesi üzerinde geniş bir sorumluluk taşımaktadır¹⁴². Buna karşılık icra yetkisine sahip olmayan başkan, şirket idaresinin üst düzey gözetimi ve denetlenmesi yöntemlerini belirler, şirketin mali durumunu değerlendirir, CEO'ya ve üst yönetim kadrosuna önerilerde bulunur ve etkili bir biçimde çalışmalarını temin etmek amacıyla yönetim kurulu tarafından oluşturulan komitelerin toplantılarına katılır. Bunlar yanında her iki başkan da üyelerin ne zaman toplanacağını belirlemek, toplantıların sağlıklı bir biçimde yürütülmesi için gerekli önlemleri almak ve farklı görüşte bulunan üyeler arasında bir fikir birliği sağlamak görevleriyle donatılmışlardır¹⁴³.

human resources) gibi. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Vice President, http://en.wikipedia.org/wiki/Vice_president (son yararlanma: 26.09.2010).

¹⁴¹ **Pulaşlı**, CEO, s. 20; **İmregün**, Amerikan Ortaklıklar Hukuku, s. 59; **Adams/Hermalin/Weisbach**, s. 8; **Calder**, s. 57; **Vance**, s. 93–95; Wikipedia The Free Encyclopedia: Executive Officer, http://en.wikipedia.org/wiki/Executive_officer (son yararlanma: 26.09.2010); **Griffin/Ebert**, s. 46.

¹⁴² Wikipedia The Free Encyclopedia: Chairman, <http://en.wikipedia.org/wiki/Chairman> (son yararlanma: 26.09.2010).

¹⁴³ CullenCoates & Associates, The Value of a Non – Executive Chairman, 2008, http://www.cullencoates.com/images/The_Non-Executive_Chairman.pdf, s. 2; **Kefgen, Keith**: The Non – Executive Chairman Comes of Age, May 2004, <http://www.hvs.com/Jump/?aid=1033>, s. 1; **Fuller/Jensen**, s. 5–6; Spencer Stuart Board Services Practice, The Non – Executive Chairman: Offering New Solutions, <http://www.spencerstuart.co.uk/research/>, s. 4–5.

3. CEO

CEO'lar (*Chief Executive Officer*), görev tanımları ve yetkileri her bir şirketin yapılanmasına bağlı olarak değişmekle birlikte yönetim kurulu tarafından şirketin en üst tepe yöneticisi olarak görev yapmak üzere seçilen ve şirket strateji ve politikalarını hayata geçiren yöneticilerdir. Hemen belirtmek gerekir ki, CEO kavramının hukuki olarak tanımı yapılmamış; yetki, görev ve sorumlulukları kanunen çizilmemiştir. CEO, şirket içinde üstlendiği önemli roller nedeniyle finans ve yönetim bilimlerinde kullanılan bir kavram olarak karşımıza çıkmakta ve şirket içindeki konumu daha çok şirket esas sözleşmesi ya da iç yönergesi ile belirlenmektedir. Bununla beraber CEO'lar, şirket misyonu ve vizyonunu belirleyip şirkete liderlik etmek yanında üst yönetimin işe alınma ve azli süreçlerini yürütürler; şirkette yönetim kurulu ile yönetimin alt kademeleri arasındaki iletişim ve bağlantıyı sağlarlar ve şirketin başarı ya da başarısızlıklarından sorumludurlar¹⁴⁴. Bu görevleri nedeniyle doktrinde CEO kavramının hukuki karşılığının, “murahhas üye (*managing director*)” olabileceği savunulmaktadır. CEO'ların yargılandığı bazı davalarda da Amerikan mahkemeleri bu kavrama yer vermiş ve CEO'nun aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olduğu hallerde –ki Amerikan hukukunda durum genellikle böyledir– CEO'yu hukuken murahhas üye olarak nitelendirmişlerdir¹⁴⁵. Murahhas üye, Türk hukukunda da olduğu gibi, esasen yönetim yetkilerinin bir kısmının ya da tamamının devredildiği bir yönetim kurulu üyesidir. Üyeliğin getirdiği haklar yanında kendisine tanınan ek yetkiler, bu yönetim kurulu üyesi ile yapılacak sözleşmenin kapsamı içinde belirlenir. Bu sözleşme ise öğretide çoğunlukla bir vekâlet sözleşmesi olarak kabul edilmektedir. Buna göre CEO'ların yetkileri, kanuni düzenlemelerden değil; yönetim kurulu ile aralarındaki ilişkiden kaynaklanmakta ve kurulun iradesi

¹⁴⁴ **Pulaşh**, CEO, s. 20–21; **Mallin**, s. 166–167; **Musaali**, s. 2; **A. Yılmaz**, s. 28–29; Business Dictionary: Chief Executive Officer, <http://www.businessdictionary.com/definition/chief-executive-officer-CEO.html> (son yararlanma: 26.09.2010); Wikipedia The Free Encyclopedia: Chief Executive Officer, <http://en.wikipedia.org/wiki/CEO> (son yararlanma: 26.09.2010); **Griffin/Ebert**, s. 46.

¹⁴⁵ CEO'nun yönetim kurulu üyesi olmaması halinde ise hukuken murahhas müdür gibi muhtelif nitelendirmeler yapılması mümkündür. Bkz. **A. Yılmaz**, s. 29, dn. 60.

uyarınca tespit edilmektedir. Böylece yetki ve görevlerin içerik ve kapsamlarının her bir CEO için farklı şekilde düzenlenmesi de mümkün olmaktadır¹⁴⁶.

Amerika’da CEO’ların AŞ’lerdeki güçlü rolleri ve şirket kararları üzerindeki hâkimiyetleri 1930’lu yıllardan itibaren başlamış; yönetim kurulu, 1990’lı yıllara kadar şirketin idaresi üzerinde neredeyse hiçbir etki gösterememiştir. Bu dönemlerde üst yönetim kadrosu, tek taraflı olarak CEO’nun iradesi ile belirlenmiş ve hatta halefi bile CEO tarafından yönetim kuruluna adeta empoze edilmiştir. Şirketler fiilen pay sahipleri tarafından seçilen yönetim kurulu üyeleri tarafından değil; yönetim kurulunun seçtiği CEO’lar tarafından yönetilmişlerdir. Üst yönetim kadrosunda bulunan yöneticiler, mesleki kariyerlerine zarar vermemek amacıyla kendilerini seçen ve atayan CEO’nun görüşleri doğrultusunda hareket etmeyi ve kritik kararlarda sessiz kalmayı tercih etmişlerdir. Kendileri için herhangi bir emeklilik yaş sınırı da getirilmemiş olan CEO’lar¹⁴⁷, şirketin finansal durumu, stratejik öncelikleri, borçlanma planları, şirket çalışanları ve reklâm kampanyaları da dâhil olmak üzere şirketin temel politikalarına ilişkin bilgilere de yönetim kuruluna nazaran daha kolay ulaşabildiklerinden şirketin yönetimi tamamen onların ellerindedir. CEO’lar her alanda olduğu gibi, mali haklar konusunda da etkili olmaktadırlar. CEO ve üst yönetim kadrosu, kendi mali çıkarlarını ön plana almakta; kurul ise başarılı olan yöneticilerini elden kaçırmamak için onların görüşlerine itiraz etmemeyi tercih etmektedir. İcra yetkisine sahip üyelerin toplantı gündemini hazırlayıp toplantılarının akışını kontrol etmeleri de CEO’nun tek yönetici; yönetim kurulunun ise ona bağlı bir dekor olması durumunu kuvvetlendirmiştir¹⁴⁸.

¹⁴⁶ **Kirkbride, James/Letza, Steve:** The CEO in Law and Practice: A Study of Categorization and Control, *Corporate Governance: An International Law Review*, Vol. 10, No. 3, July 2002, s. 137-139. CEO ile şirket arasındaki ilişkiyi açıklamak için doktrinde geliştirilen farklı yaklaşımlar için ayrıca bkz. **Kirkbride/Letza**, s. 140 vd.

¹⁴⁷ ABD’nde CEO’ların %75’inin görevden ayrıldıktan sonra da çalışmaya devam ettikleri görülmektedir. Bunlardan %49.5’u kendi şirketlerinde yönetim kurulu üyesi olarak görevlerine devam ederken; %18’i ise icra kurulu başkanlığı yapmaktadır. Bkz. **Becht/Bolton/Röell**, s. 62.

¹⁴⁸ **Shivdasani, Anil/Yermack, David:** CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis, July 1999, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=169528, s. 24–26; **Core/Guay/Thomas**, s. 8–9; **Palmiter, Alan:** Corporations, Examples and Explanations, Sixth Edition, USA 2009, s. 285; **Bebchuk/Fried**, Agency Problem, s. 3–5; **Becht/Bolton/Röell**, s. 22–23; **Ferrarini/Moloney**, s. 9; **Delves**, s. 17–18; **Cai, Jie/Walkling, Ralph:** Shareholders’ Say on Pay: Does It Create Value?, November 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1030925,

CEO'ların bu güçlü konumu, 1950'lerden itibaren özellikle kurumsal yatırımcıların (devlet ya da şirketler tarafından çalışanları için oluşturulan emeklilik fonları, yatırım fonları, sigorta şirketleri, üniversiteler, vakıflar, hedge fonlar vb.) sayısının artması ile sarsılmıştır¹⁴⁹. Çünkü bu yatırımcılar, hem pay oranları yüksek olduğu hem de yönetim faaliyetleri konusunda genel kurulda bilgi alma haklarını kullanmakta ısrarcı davrandıkları için şirket işleyişiyle ilgili kararlarda daha etkili olmayı başarmışlardır. Hatta her yıl yönetim performanslarının değerlendirilebilmesi için şirketleri karşılaştıran listeler yayımlamaya başlamışlar ve beklenenden daha düşük performans sergileyen şirketlere tavsiyelerde bulunmak amacıyla denetim programları oluşturmuşlardır. Şirketlerin de bu yatırımcıları kaybetmemek için onlara karşı ılımlı bir tavır sergilediği ve önerilerini takip etme yolunu seçtikleri görülmüştür. Kurumsal bir yönetim anlayışının yerleşmesi için 1970'lerin başından itibaren yatırımcılar tarafından yayımlanmaya devam edilen bu öneriler, Amerika Barolar Birliği (*American Bar Association*), Amerikan Hukuk Enstitüsü (*The American Law Institute*) ve NACD gibi kuruluşlarca da desteklenmiş ve geliştirilmiştir¹⁵⁰. Bu kuruluşlar, 1990'lı yıllarda kurumsal yönetim ilkeleri adı altında topladıkları bu öneriler ile CEO'ların Amerikan anonim şirketlerindeki güçlü durumunu değiştirmek ve yönetim kurulu üzerindeki etkilerini azaltarak kurulun bağımsızlığını güçlendirmek için çeşitli önlemler ortaya koymuşlardır¹⁵¹. Bu dönemde büyük şirketlerde beklenmedik sayıdaki CEO'nun, zaman zaman kurumsal

s. 2; **Chhaochharia, Vidhi/Grinstein, Yaniv**: CEO Compensation and Board Structure, February 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=901642, s. 5; **Elson, Charles**: Executive Overcompensation – A Board Based Solution, *Boston College Law Review*, Volume XXXIV, Number 5, September 1993, s. 947–948; **Bainbridge**, Say on Pay, s. 3; **Hamilton**, s. 351–353; **PFS Program**, s. 3; **Pulaşlı**, CEO, s. 25; **A. Yılmaz**, s. 30–32.

¹⁴⁹ Kurumsal yatırımcıların sahip oldukları toplam payların piyasadaki oranı, 1960'da %12.6, 1970'de %19.4, 1980'de %33.9, 1990'da %47.2 iken 1996 yılında %48.5'e ulaşmıştır. Bunun parasal değeri ise 1970 yılında 672.6 milyar dolara, 1996 yılında ise 11.1 trilyon dolara karşılık gelmektedir. Bkz. **Hamilton**, s. 354.

¹⁵⁰ **PFS Program**, s. 3; **Hamilton**, s. 353–359. Amerika'da 1950 ila 2000'li yıllar arasında kurumsal yönetim anlayışı ve yönetim kurulu yapılarının devrim niteliğinde bir değişim geçirdiğini söylemek yanlış olmayacaktır. *Hamilton* bunun sebepleri arasında kurumsal yatırımcıların sayısının artması yanında, 1960'larda ilk kez görülen şirketlerin devralınması için paylarının blok olarak satın alınmaya başlanması (takeover bids) ve Nixon skandalını da göstermektedir. 1950 ila 2000'li yıllarda Amerika'da yaşanan değişim ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Hamilton**, s. 351 vd.

¹⁵¹ **Millstein**, s. 1431–1432; **Wymeersch**, *Recent Trends*, s. 1–2.

yatırımcıların teklifiyle yönetim kurulları tarafından istifaya¹⁵² zorlanmış olması da yönetim kurulları ile CEO arasındaki dengeleri değiştiren en önemli olaylardan birisi olmuştur¹⁵³.

Uygulanması önerilen önlemlerden bir tanesi, CEO ile icra yetkisine sahip başkanın görevlerinin farklı kişiler tarafından yerine getirilmesinin sağlanmasıdır¹⁵⁴. Yönetim kurulu içinde bu fonksiyonların birbirinden ayrılması ve görev dağılımı yapılması, şirket idaresi üzerinde bir kontrol kurulmasına yardım eder ve hem CEO'ya hem de icra yetkisine sahip başkana duyulan güveni artırır. Böyle bir yapının oluşturulduğu şirketlerde CEO'lar, şirket işlerine ve geleceğine yön veren kişi olarak, yürütülen önemli iş ve işlemler hakkında yönetim kuruluna ve icra yetkisine sahip başkana doğrudan rapor vermekle yükümlüdürler. Ayrıca yönetim kurulunun toplantı zamanını ve gündemini belirlemek yetkisi de artık CEO'ya değil; icra yetkisine sahip başkana ait olur. Şirketler, bu sistemi kabul etmedikleri hallerde ise bunun haklı sebeplerini kamuya açıklamak zorundadırlar¹⁵⁵.

4. Lead Director¹⁵⁶

Uygulamada, CEO ile icra yetkisine sahip başkanlık görevlerinin farklı kişiler tarafından yerine getirilmesine ilişkin yeni düzenin hemen benimsendiğini söylemek mümkün değildir. Çünkü iki tepe yönetim arasında rekabet, kıskançlık

¹⁵² İstifa, yönetim kurulu üyeliğinden tek yanlı olarak çekilmeyi ifade eder ve istifa hakkının kullanılması şartları, yönetim kurulu üyesi ile AŞ arasındaki sözleşmenin niteliğine göre tespit edilir. İlke olarak istifa, tek yanlı bozucu yenilik doğuran bir hakkın kullanılması niteliğinde olduğundan yönetim kurulunun kabulüne bağlı değildir. Bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, N. 550.

¹⁵³ **Hamilton**, s. 363.

¹⁵⁴ Doktrinde bu görevlerin aynı kişi tarafından yerine getirilmesinin faydalı olacağı yönünde görüşler de mevcuttur. Bu görüşler ve gerekçeleri için bkz. **Doğan**, s. 64 vd.

¹⁵⁵ **Pulaşlı**, CEO, s. 20–21; **Becht/Bolton/Röell**, s. 71; **Millstein**, s. 1431; Wikipedia The Free Encyclopedia: Chairman, <http://en.wikipedia.org/wiki/Chairman> (son yararlanma: 28.09.2010); **Musaali**, s. 12; **Wymeersch**, OECD Countries, s. 22; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 54. 1956 yılından beri şirketlere yönetim kurullarının yapısı, atamalar ve başarı planları hakkında danışmanlık hizmeti veren ve bugün 27 ülkede şubesi bulunan “Spencer Stuart” adlı danışmanlık şirketinin 2007 tarihinde yaptığı araştırmaya göre CEO ile icra yetkisine sahip başkan sıfatlarının tek kişide toplandığı şirketlerin oranı 2002’de %75 iken, 2007’de %65’e düşmüştür. Bkz. **Spencer Stuart Board Services Practice**, s. 2.

¹⁵⁶ “Lead director” kavramı doktrinde de aynen kullanılmış ve Türkçeleştirilmemiş olduğundan; çalışmamızda da adlandırma yapılmasından kaçınılmıştır. Bkz. **Pulaşlı**, CEO, s. 30 vd.

veya husumet olabileceği ve yönetimde karmaşa yaşanabileceğinden endişe duyulmuştur. Tek bir lidere dayanan yönetim yapısının, işletme için tek bir vizyon ve efektif bir organizasyon kuracağına da inanıldığı için bazı şirketlerde CEO ile icra yetkisine sahip başkanlık makamlarının ayrılması yerine daha ılımlı başka bir çözüm üretilmiş ve icra yetkisine sahip olmayan bir yönetim kurulu üyesi *lead director* olarak atanmaya başlamıştır¹⁵⁷. *Lead director*, icra yetkisine sahip başkanın usule ilişkin yetkilerine sahip değildir; daha çok şirketin ihtiyaç duyduğu hallerde üst yönetim kadrosuna liderlik etmek amacıyla atanır. Bu yönetici, yönetim kurulu üyelerinin şirketle ve şirketin performansı ile ilgili endişelerini paylaşabilecekleri bir kişidir. Aynı şekilde CEO'lar, yönetim kurulu üyeleri, üst yönetim kadrosu veya yönetimin nasıl olması gerektiği ile ilgili görüşlerini bildirebilirler. *Lead director*, gerektiğinde yönetim kurulunu toplantıya çağırmaya ve toplantılara başkanlık etmeye de yetkilidir. Ancak bu görevlerini yerine getirebilmesi, hem yönetim kadrosunun hem de CEO'nun saygı ve güven duyduğu kişiler arasından atanmasına bağlıdır. Bu nedenle atama süreci, mesleki yeterliliği ve kimliği, yönetim kurulu toplantılarında açıklanmalıdır¹⁵⁸.

5. Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri

Yönetim kurulunun konumunu güçlendirmek için getirilen tavsiyelerden bir diğeri, yönetim kurulu içinde bağımsız üyelere (*independent directors*) yer verilmesi; hatta çoğunluğun bu üyelere oluşturulmasıdır¹⁵⁹. Eyalet kanunlarında bu kavrama yer verilmemiş olmakla birlikte NACD, bağımsız yönetim kurulu üyelerini, hâkim şirkette ya da bağlı şirketlerin hiçbirinde çalışan olarak yer almamış; şirket çalışanları ile hiçbir biçimde ilgi ya da ilişkisi olmayan; şirketin hiçbir pozisyonunda şu ya da bu şekilde hizmet vermemiş; şirkete hizmet sağlayan hiçbir kuruluşta bulunmamış ve şirket tarafından ifa ettiği görevlerin karşılığı dışında herhangi bir sebeple ücretlendirilmemiş üyeler şeklinde tanımlamaktadır.

¹⁵⁷ Millstein, s. 1431; Doğan, s. 66–67; Mallin, s. 46–47; Pulaşlı, CEO, s. 31 ve orada anılan literatür.

¹⁵⁸ Lipton, s. 11; Pulaşlı, Corporate Governance, s. 60.

¹⁵⁹ Millstein, s. 1431; Bhagat/Black, s. 921; Clarke, s. 81–82; Hill, Corporate Scandals, s. 19; Salky, s. 805.

Doktrinde bağımsızlık kavramı için şirket yönetim kadrolarında hiçbir görev almamış olma, şirket müşterileri ya da tedarikçileri ile ilişki içinde bulunmama ya da şirketle maddi bir ilişki içine girmemiş olma gibi çeşitli kriterler getirilmektedir¹⁶⁰. Bu yöneticiler kısaca, görevlerini hiçbir etki altında kalmadan yerine getirme niteliğine ve potansiyeline sahip olan üyelerdir¹⁶¹.

Bağımsız yönetim kurulu üyeleri, ister hâkim paysahipliği yapısı söz konusu olsun, ister paylar çok sayıda paysahibi arasında yayılmış bulunsun tüm şirketlerde önemli roller üstlenmişlerdir. Payların çok sayıda paysahibi arasında yayılmış bulunduğu şirketlerde paysahiplerinin yönetimi yakından izleme şansı yoktur. İşte bağımsız yönetim kurulu üyeleri, paysahiplerinin maruz kaldığı bu bilgi ve denetleme eksikliğini kapatabilirler. Hâkim paysahipliği yapısının bulunduğu şirketlerde ise payların çoğunluğuna sahip olan paysahipleri, bilgiye kolayca ulaşabildikleri ve yönetim kurulu ile yakın ilişkiler içinde bulundukları için yönetimi etkileme ve denetleme imkânına sahiptirler. Buna karşılık azınlık paysahipleri ancak bağımsız yönetim kurulu üyeleri tarafından korunabilir ve çoğunluk paysahipleri ile aralarındaki çıkar çatışmaları engellenebilir. Bu üyeler, şirketten şirkete farklılık göstermekle birlikte çoğunlukla, CEO ya da icra yetkisine sahip olan üyeler bulunmaksızın CEO'nun performansını değerlendirmek amacıyla yılda bir defa ayrı bir grup olarak toplanırlar. Bağımsız üyeler, gerekirse şirket CEO'sunu da çağırarak açıklama yapmasını talep edebilirler. Bunun yanında şirket esas sözleşmeleri ya da iç yönergeler, bağımsız yönetim kurulu üyelerine, yöneticilerin şirketle işlem yapma yasağının kaldırılması, dava açılmasından vazgeçilmesi, ödemelerin düzenlenmesi gibi hassas konularda da karar verme yetkisi tanıyabilir¹⁶².

¹⁶⁰ **Becht/Bolton/Röell**, s. 23; **Fama/Jensen**, s. 315; **Hopt**, Modern Company, s. 239; **Daniel**, s. 5; **Clarke**, s. 86 vd.; **Shivdasani/Yermack**, s. 9; **Davies**, Germany, s. 6-7; **Hamilton**, s. 360, dn. 26; **Doğan**, s. 69 vd. Bağımsızlığın nasıl sağlanacağı ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin kaç kişi olması gerektiği, her ülkenin kurumsal yönetim ilkeleri ile farklı kurallara bağlanmıştır. Bkz. **Hopt**, Modern Company, s. 239 vd. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri kavramı ve bağımsızlığa ilişkin hukuki düzenlemelerle getirilen ölçütler hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Özkorkut**, Bağımsız, s. 23 vd.

¹⁶¹ **Korkut**, s. 95. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri, farklı şirketlerde CEO'luk ya da CFO'luk yapmış kişiler, emekli politikacılar, avukatlar, profesyonel tacirler ya da akademisyenler gibi geniş bir çevreden seçilebilmektedirler. Bkz. **Millstein**, s. 1441; **Markarian/Empresa/Parbonetti**, s. 7.

¹⁶² **Ferrarini, Guido Alessandro/Moloney, Niamh/Unqureanu, Maria Cristina**: Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis, August 2009,

Yönetim kurulu içinde yer alan bağımsız yönetim kurulu üyeleri, paysahiplerini CEO'nun ve yönetim kadrosunun kararlarına karşı korumakla da yükümlüdürler. Çünkü paysahiplerinin çıkarlarını daha iyi gözetebileceklerine inanılmaktadır. Ayrıca bilgi birikimleri ve uzmanlıklarından yararlanarak karar alma süreçlerinde paysahiplerine yardımcı olabilirler. Ancak şirketten bağımsız olan bu üyelerin şirketle ilgili kapsamlı bilgiye sahip olamamaları tehlikesinin bertaraf edilmesi ve yeniden aday gösterilmelerinin CEO'nun kararına bağlı olmamasına dikkat edilmelidir. Hatta sadece CEO'dan değil; şirketi kontrol etme gücünü elinde tutan büyük paysahiplerinden ve diğer menfaat gruplarından da bağımsız olmaları sağlanmalıdır¹⁶³.

B. Komiteler

CEO'nun şirketteki hâkimiyetinin sona erdirilmesi için önerilen bir başka yol, şirket içinde farklı fonksiyonları yerine getirmek üzere çeşitli komiteler oluşturulmasına izin verilmesidir. Eyalet kanunlarında, yönetim kurulunun kendi içinden bir ya da daha fazla üyeden oluşan komiteler oluşturması mümkün kılınmıştır (MBCA § 8.25/a; DGCL § 141/c/2; NRS 78.125). Komitelerde görev alacak kişilerin, esas sözleşme ya da iç yönergede belirlendiği şekliyle icra yetkisi olmayan üyeler arasından veya üye sıfatı bulunmayan alanında uzman bağımsız kişiler arasından seçilmesi gerekir. Şirkette hangi komitelerin oluşturulabileceği ya da oluşturulması gerektiği konusunda yeknesak hükümler bulunmamakla beraber uygulamada, denetimden sorumlu komite (*audit committee*), aday gösterme komitesi (*nominating committee*), kurumsal yönetim komitesi (*corporate governance*

http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=1418463, s. 16; **Mallin**, s. 173–175; **Hamilton**, s. 362–363; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 12–13; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, Governance Matters, s. 12–13.

¹⁶³ **Becht/Bolton/Röell**, s. 23; **Hopt**, Modern Company, s. 238; **Clarke**, s. 80–81; **Hill**, Corporate Scandals, s. 22; **Markarian/Empresa/Parbonetti**, s. 7. Yönetim kurulunda bağımsız üyelerin bulunmasının, şirket üzerindeki etkileri konusunda yapılan araştırmaların sonuçları tutarlı değildir. Bazı yazarlar, bağımsız üyelerin varlığının yönetim kurulu, dolayısıyla şirketin performansına olumlu etki ettiği sonucuna varırken; bazı yazarlar şirket performansı ile bağımsız üyeler arasında herhangi bir ilişki olmadığını savunmaktadırlar. Ayrıntılı bilgi ve literatür için bkz. **Becht/Bolton/Röell**, s. 23–24. Özellikle 1998–2007 yılları arasındaki durum için ayrıca bkz. **Bhagat/Bolton**, s. 3 vd.

committee), stratejik planlama komitesi (*strategic planning committee*), uzlaşma komitesi (*conciliation committee*), insan kaynakları komitesi (*human resources committee*), ücret komitesi (*compensation/remuneration committee*) gibi komiteler oluşturulduğu görülmektedir¹⁶⁴. Yönetim kuruluna uygulanan kurallar, bu komitelerin üyelerine de aynen uygulanır (MBCA § 8.25/c).

1950’li yıllarda sadece CEO’lar tarafından yerine getirilen görevler, bugün bu komiteler arasında paylaştırılmıştır. Denetimden sorumlu komite oluşturulması ilk kez 1972 yılında SEC tarafından tavsiye edilmiş ve SOXA’da da buna ilişkin düzenlemelere yer verilmiş olduğundan (SOXA Sec. 301), bu komite tüm HAAŞ’lerde zorunlu olarak kurulan bir komitedir. Bunun dışında şirketlerde en çok görülen komiteler ise aday gösterme¹⁶⁵ ile ücret komiteleridir¹⁶⁶. Ücret komitesi, konumuz açısından da özel bir öneme sahiptir. Çünkü CEO’ların şirket içindeki egemenliğini azaltmak için bir diğer yol olarak mali haklarına karar sürecinin yeniden yapılandırılması da tavsiye edilmektedir. Bu nedenle bu komitenin oluşumu, toplantıları ve karar alması hakkında ilgili bölümlerde bilgi verilecektir¹⁶⁷.

Yönetim kurulunun ve mevcut komitelerin toplantılarının kendileri tarafından daha organize bir biçimde planlanması da CEO’ların şirket içindeki hâkimiyetini sarsar. İki – üç güne yayılan kurul toplantılarında, şirketin bilançosu, kâr - zarar hesapları, kamuya açıklama politikaları, stratejileri ile uzun vadeli hedeflerinin ve kurumsal yönetime ilişkin güncel gelişmelerin kapsamlı bir değerlendirmesi yapılmalıdır. Görevine yeni başlayan yönetim kurulu üyeleri için

¹⁶⁴ **Wymeersch**, OECD Countries, s. 23 vd. Şirket içinde komitelere yer verilmesinin şirketin performansını etkileyip etkilemediği ya da hangi komitelerin CEO’nun şirket üzerindeki etkisini azalttığına ilişkin araştırmalar ve literatür hakkında bkz. **Adams/Hermalin/Weisbach**, s. 37–38.

¹⁶⁵ Aday gösterme komitesi (*nominating committee*), kimlerin yönetim kadrolarında ya da şirkette bulunan diğer komitelerde görevlendirilmesi gerektiğini adaylarla görüşmeler yaparak yönetim kuruluna öneren bir komitedir. Komite, CEO pozisyonu için de kurula önerilerde bulunabilir. Ayrıca daha önce kendisi tarafından önerilen adaylar arasından seçilen üyelerin başarı durumlarını da takip edebilir ve böylece aynı üyenin yeniden seçilmesini sağlayabilir. Komitenin önerileri, yönetim kurulu üyelerinin tamamı tarafından görüşülerek karara bağlanır. Bkz. **Hamilton**, s. 362.

¹⁶⁶ **Hamilton**, s. 362; **Lipton**, s. 14–15; **Karmel**, s. 108. NYSE, payları borsada işlem gören AŞ’lerde denetimden sorumlu komite (Sec. 3/303A.06) yanında, ücret komitesi (Sec. 3/303A.05) ile aday gösterme komitelerinin (Sec. 3/303A.04) de oluşturulmasını zorunlu tutmuştur. Bu komitelerin üyelerinin tamamı, bağımsız yönetim kurulu üyeleri olmalıdır. Bkz. Listed Company Manual, <http://nysemanual.nyse.com/LCM/Sections/> (son yararlanma: 07.02.2011).

¹⁶⁷ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 11, III, A.

bir uyum programı oluşturulmalıdır. Hatta görevleri devam ettiği sürece üyelere, hem yöneticilik yeteneklerini geliştirmek hem de ortaya çıkan gelişmelerden uzak kalmamalarını sağlamak için eğitim hizmetleri bile verilmesi mümkündür¹⁶⁸.

Günümüzde yönetim kurullarının yapısı, son elli yıla nazaran bir hayli değişmiş; üyelerin bağımsızlığı artırılmış, şirket içinde daha çok komiteye yer verilir hale gelmiştir. Amerikan şirketlerinde yönetim kurulu üye sayısı bugün beş ila on beş kişi arasında değişmekte ve çoğunlukla on kişiden daha az üyeye yer verilmektedir. İcra yetkisine sahip üye sayısı ise hızlı bir biçimde azaltılmaya başlanmıştır. Yapılan araştırmalar pek çok yönetim kurulunun, bir CEO, üç ya da dört icra yetkisine sahip üye ve yedi bağımsız yönetim kurulu üyesinden oluştuğunu göstermektedir. Bu tip yönetim kurulları, doktrinde “çoğunluğu bağımsız üyelere” şeklinde anılmaktadır. Buna karşılık sayısı hızla artan biçimde “nitelikli çoğunluğu bağımsız üyelere” da oluşturulmaktadır. Burada icra yetkisine sahip üye sayısı sıfıra indirilmekte ve yönetim kurulunda, bir CEO ile sadece yeteri kadar sayıda bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunmaktadır¹⁶⁹.

Bütün bu gelişmelere rağmen bugün CEO’ların, şirketin yönetim ve idaresi üzerindeki hâkimiyetlerinin tamamen ortadan kalktığını ve yönetim kurullarının yönetimin merkezine oturduğunu söylemek mümkün değildir. Yönetim kurulları halen yılda en fazla sekiz ila on iki kez toplanmakta ve toplantıları birkaç saati geçmemektedir. Aday gösterme ile ücret komiteleri ise kurula nazaran daha da seyrek bir araya gelmektedirler. Pek çok şirkette yönetim kadrosuna aday gösterme komitesi bulunsun ya da bulunmasın üst yönetimi belirleme konusunda son sözü söyleyecek olan halen CEO’dur¹⁷⁰. Bu nedenle çoğu şirketin günlük yönetiminin

¹⁶⁸ **Lipton**, s. 11; **Millstein**, s. 1442; **Delves**, s. 155. Özellikle Amerika’da 1990’lı yılların ortalarından itibaren “nasıl iyi bir yönetim kurulu üyesi olunacağı”na ilişkin eğitim verilmesi, gelişen bir endüstri kolu olmuştur. Bu konuda eğitim programları sunan ve NACD tarafından yürütülen saygın merkezler bulunmakta; danışmanlık şirketleri tarafından sayısız seminer ve konferanslar verilmektedir. Hatta Avustralya’da yetki belgesi alınmadan görevin ifasına izin verilmemektedir. Bkz. **Millstein**, s. 1442.

¹⁶⁹ **Bhagat/Black**, s. 921–923; **Hamilton**, s. 360–361; **Hill**, *Corporate Scandals*, s. 26–27; **Adams/Hermalin/Weisbach**, s. 25–26; **Clarke**, s. 73, dn. 2’de anılan literatür.

¹⁷⁰ Amerika’da 1994 ila 1996 yılları arasında CEO’ların yönetim kadrosunu belirleme sürecindeki etkilerini incelemek üzere, “Fortune 500” listesindeki şirketlerin esas alındığı bir araştırma

kontrolü CEO'lara aittir ve icra yetkisine sahip üyelerden rapor almaya devam etmektedirler¹⁷¹.

IV. Türk Hukukunda

Türk anonim şirketler hukukunda tekli organ sistemi benimsenmiş ve şirketi yönetme ve temsil yetkisi yönetim kuruluna verilmiştir (TTK m. 365). TTK, yönetim kurulunu, hem yapısal hem de işlevsel yönden 359 ila 396. maddelerinde düzenlemiş; profesyonel yönetim ve tam şeffaflığı özenle dikkate almıştır¹⁷².

TTK'nda şirketlere, çeşitli yönetim organizasyonları yaratmak konusunda da serbesti tanınmıştır. Kanuna göre şirketin yönetim ve temsil organı yönetim kurulu olduğu için dar anlamda yönetici kavramı, yönetim kurulu üyeleri ve yönetim kurulu başkanını kapsamaktadır. Fakat kurulun, büyük ve geniş iş hacmine sahip HAAŞ'lerde yönetim, temsil ve gözetim faaliyetlerinin tamamını yerine getirmesi; aynı zamanda müşteriler, piyasa koşulları, tedarikçiler ya da üretilen mallarla ilgili araştırma yapıp şirket için en uygun kararları alabilmesi mümkün değildir. Dahası şirketin sevk ve yönetiminin, bilgi ve tecrübe gerektiren komplike bir iş olması ve hızlı bir karar alma mekanizmasının yaratılması zorunluluğu, idarenin teknik bir kadroya bırakılmasını gerekli kılmaktadır. Uygulamada da, HAAŞ'lerde yönetim kurulu sevk ve idare fonksiyonu ile temsil yetkisinin, kısmen veya tamamen uzman yöneticilere, bağımsız yönetim kurulu üyelerine ya da murahhaslara bırakıldığı yahut komite veya komisyonlar kurulduğu görülmektedir (TTK m. 366/2; m. 367; m. 370/2). Ancak bu hükümlerde idare ve temsil görevleri ile gözetim yetkilerinin birbirlerinden ayrılabilmesine temas edilmiş olmasına rağmen, organik bir ayrıma

yapılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre, şirketlerin %25'inde CEO'ların yönetim kadrosuna aday gösterme komitesinde yer aldıkları; şirketlerin %22'sinde aday gösterme komitesinin mevcut olmadığı ancak CEO'nun da dâhil olduğu yönetim kurulunun aday önerme faaliyetini yürüttüğü; şirketlerin %53'ünde ise CEO'nun aday gösterme sürecinin dışında kaldığı tespit edilmiştir. Ancak son halde bile aday gösterme komiteleri, adaylar hakkında CEO'nun görüşünü almakta ya da adaylar belirlendikten sonra CEO'dan onay istemektedirler. Bkz. **Shivdasani/Yermack**, s. 6–7; **A. Yılmaz**, s. 32.

¹⁷¹ **Hamilton**, s. 363–364.

¹⁷² **TTK Gerekeçesi**, s. 369.

gidilmediği için yönetim kurulu Kanunen idare, temsil ve aynı zamanda da gözetim görevlerini (TTK m. 199; m. 375/e bendi) yerine getiren bir organdır.

Yönetim ve temsil görevlerinin yönetim kurulu üyeleri dışındaki yöneticilere devredilebilmesi imkânı, şirket içinde farklı yönetici sınıflarının doğmasını sağlamaktadır. Buna göre, yönetici sıfatını taşıyan kişinin, paysahibi olmaması, paysahibi olup aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması ya da paysahibi olup yönetim kurulu kadrosuna dâhil bulunmaması mümkündür. Bu hususun çalışmamız konusu açısından önemi şu noktada toplanmaktadır: Aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olan yöneticiler, TTK’nda düzenlenen yönetim kurulu üyelerinin mali haklarına ilişkin hükümlere tâbidirler. Buna göre Kanundaki şartlara uyulmak koşuluyla kendilerine, huzur hakkı, ücret, ikramiye, prim ve kazanç payı ödenebilir (TTK m. 394). Hatta üyelerin, şirketle aralarında yaptıkları sözleşme ile kararlaştırılarak TTK’nda düzenlenmemiş ancak yabancı hukuklarda uygulama alanı bulan ve bizim de ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz diğer tür mali haklardan da yararlandırılmaları imkânı vardır¹⁷³. Yönetim kurulu üyesi olmayan yöneticilere ise üyelik sıfatına bağlı olan kazanç payı ya da huzur hakkı dışındaki mali hakların verilmesi söz konusu olabilir.

A. Yönetim Kurulu

TTK m. 359/1’e göre “*anonim şirketin, esas sözleşmeyle atanmış veya genel kurul tarafından seçilmiş, bir veya daha fazla kişiden oluşan bir yönetim kurulu bulunur*”. Hükümde, şirkette daha hızlı ve kolay işleyen bir yönetim modelinin uygulanması için yönetim kurulunun tek kişiden oluşması mümkün kılınmıştır¹⁷⁴. Kanun üye sayısı açısından azami bir sınır da getirmemektedir. Üye sayısı, şirketin faaliyet konusunun kapsamı dikkate alınarak esas sözleşme ile tespit edilebilir veya alt ve üst sınırlar belirlenerek, takdir yetkisi genel kurula bırakılabilir. Hatta tek

¹⁷³ *Tekinalp* de Türk hukukuna uygun olmak şartıyla Kanunda öngörülmemiş bazı mali hakların, yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasındaki sözleşmede kararlaştırılabileceğini belirtmektedir. Bkz. **Tekinalp**, Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 12–115.

¹⁷⁴ TTK m. 359/1 hükmünün gerekçesinde, tek kişi ile “kurul” ifadesinin çelişki yaratmaması gerektiği açıklanmıştır. Çünkü buradaki kurul ifadesi birden ziyade kişiden çok, “organ”a işaret etmektedir. Bkz. **TTK Gerekçesi**, s. 498; **Helvacı**, Tasarı, s. 184.

üyeli bir yönetim kurulu, birçok komite ve komisyonla çalışarak bir yönetim örgütü de kurabilir.

TTK yönetim kurulu üyelerinin paysahibi olmalarını da aramamaktadır. Daha önce de değinildiği gibi yönetimin, anonim şirkete sermaye payı ile katılan üyelere değil; teknik bilgiye sahip bir kadroya ait olması şirket açısından zorunludur. Dolayısıyla bu şekilde uzman ve profesyonel bir yönetim kadrosu oluşturulması imkânı güçlendirilmiştir. Buna karşılık üyelerin sahip olması gereken ehliyet şartı açıkça düzenlenmiş ve tam ehliyetli olmaları gerektiği hükme bağlanmıştır (TTK m. 359/3). Kanunda yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri ile ilgili başkaca herhangi bir hüküm bulunmamaktadır^{175 176}.

TTK m. 359, tüzel kişilerin de yönetim kurulu üyesi olabilmelerine olanak tanımıştır. Böylece tüzel kişi üyenin şirkete, paysahiplerine ve alacaklılara karşı sorumlu tutulabilmesi sağlanmıştır. Bu takdirde tüzel kişiyle birlikte, tüzel kişi adına toplantılara katılması için kendisi tarafından seçilen bir gerçek kişi de tescil ve ilan edilir (TTK m. 359/2). Tescil ve ilan edilen gerçek kişinin de tam ehliyetli olması zorunludur (TTK m. 359/3).

Yönetim kurulu üyeleri, kural olarak genel kurul tarafından (TTK m. 408/2/b bendi)¹⁷⁷; şirketin kuruluşunda ise kurucular tarafından esas sözleşmeyle belirlenir (TTK m. 339/3). Üyeler şirket içinde devamlı olarak çalışırlar; şirket tüzel kişilik

¹⁷⁵ 6102 sayılı TTK m. 359/3'ün ilk haline göre yönetim kurulu üyelerinin en az dörtte birinin yüksek öğrenim görmüş olması da mecburi kılınmıştı. Tek üyeli yönetim kurullarında aranmayan bu koşul, kurumsal yönetim ilkelerinin Kanuna yansıtılması ve profesyonel üyelerin seçimine zemin hazırlanması açısından yerinde bir düzenleme idi. Hatta doktrinde dörtte bir oranının bile çok düşük olduğu savunulmuştur. Bkz. **Helvacı**, Tasarı, s. 191. Buna rağmen TTK'nda 6335 sayılı Kanunla yapılan değişiklikle bu zorunluluk ortadan kaldırılmıştır.

¹⁷⁶ Yönetim kurulu üyeliğine seçilmenin diğer şartları TTK'nun çeşitli maddelerinde düzenlenmiştir. Buna göre, yönetim kurulu üyeliğini sona erdiren sebepler, seçilmeye de engeldir (TTK m. 359/4). Üyeliğin sona erme sebepleri için bkz. TTK m. 363/2. Ayrıca eski TTK m. 347'de düzenlenmiş ve fakat TTK'nda öngörülmemiş olmakla beraber, yönetim kurulu üyeliği denetçilik ile bağdaşamaz. Bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 78.

¹⁷⁷ TTK'nda, yönetim kurulu üyelerini seçim yetkisinin genel kurula ait olduğu kuralının istisnasını teşkil eden hükümlere yer verilmiştir. Bkz. TTK m. 334; m. 363/1. Ayrıca Kanun yönetim kurulu üyelerinin, belirli bir grup oluşturan paysahipleri, belirli pay grupları ve azlık arasından seçilebilmesi ya da yönetim kurulu üyeliğine aday önerilebilmesi imkânı da getirmiştir (TTK m. 360). Bkz. **Türk, Ahmet**: Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Genel, Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler ve Anonim Ortaklığa İlişkin Hükümlerinden Bazıları Hakkında Düşünceler, Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, C. 2, Ankara 2010, s. 2173–2174; **Helvacı**, Tasarı, s. 192–193.

kazandığı andan itibaren (TTK m. 355/1) feshedilip tasfiyeye girinceye kadar, hatta sınırlı olmakla beraber tasfiye süresinde dahi (TTK m. 535; m. 536) şirketi yönetir, temsil eder, şirketin, şirket alacaklılarının ve paysahiplerinin hak ve çıkarları üzerinde etkili olurlar¹⁷⁸. Görev alanları çok geniştir. Buna göre, şirket esas sözleşmesinde yazılı olan şirket amacının gerçekleşmesine yönelik ve kanun ve esas sözleşme ile genel kurula bırakılan görevler dışında kalan tüm işlemleri yapmak yetkisini haizdirler (TTK m. 374)¹⁷⁹.

TTK m. 1527/1 uyarınca esas sözleşmede düzenlenmek kaydıyla yönetim kurulunun, tamamen elektronik ortamda yapılması yahut bazı üyelerin fiziken mevcut bulundukları bir toplantıya diğer üyelerin elektronik ortamda katılmaları ve oy vermeleri de mümkündür¹⁸⁰. Yönetim kurulu üyeleri oylarını, Elektronik İmza Kanununa (E-İmzaK)¹⁸¹ göre, güvenli elektronik imzaları (E-İmzaK m. 5) ile imzalamak suretiyle elektronik posta (e-posta/e-mail) yoluyla toplantı başkanlığına gönderebilirler. Toplantıda on-line olarak alınan kararlar geçerlidir. Kanun, yönetim kurulu toplantılarına on-line katılımın hayata geçirilmesi amacıyla 1524. maddesiyle, TTK m. 397/4 uyarınca denetime tâbi sermaye şirketlerinin¹⁸² bir internet sitesine sahip olmasını ve bu siteye, şeffaflığın sağlanması ve ilgililerin en kolay şekilde ulaşması için şirket tarafından Kanunen yapılması gereken ilanların konması gerektiğini de düzenlemiştir¹⁸³. Bu internet sitesinden hem kamunun

¹⁷⁸ Arslanlı, C. II, s. 87; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 218 vd.; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 104; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, N. 521a; **Tekinalp**, Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 12–27; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 149; **İzmirli, Yadigâr**: Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Organ Niteliğini Kaybetmesi ve Hukuki Sonuçları, Ankara 2001, s. 28–29; **Çevik, Orhan Nuri**: Anonim Şirketler, Ankara 1979, s. 583.

¹⁷⁹ Yönetim kurulunun TTK'nun çeşitli maddelerinde düzenlenen yetki ve görevleri ile Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) uyarınca esas sözleşmede hüküm bulunmak koşuluyla kurula devredilebilen yetki ve görevleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 222 vd.; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 106 vd. Yönetim kurulunun çalışma usulü için ayrıca bkz. TTK m. 366; toplantı ve karar yetersayıları için ayrıca bkz. TTK m. 390.

¹⁸⁰ SPK'nun yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerinde de yönetim kurulu toplantılarına, uzaktan erişim sağlayan her türlü teknolojik yöntemle iştirak edileceği düzenlenmiştir (4. bölüm/4.4.1.).

¹⁸¹ Bkz. 23.01.2004 tarih ve 25355 sayılı RG.

¹⁸² TTK m. 397/4'e göre, denetime tâbi olacak şirketler Bakanlar Kurulunca belirlenir.

¹⁸³ TTK m. 1524, TTK'nun yürürlüğe girdiği tarihten itibaren bir yıl sonra yürürlüğe girer (TTK m. 1534). Dolayısıyla hüküm, 01.07.2013 tarihinde yürürlüğe girecektir. Yürürlüğe girdiği tarihten önce kurulan denetime tâbi sermaye şirketlerinden internet sitesine sahip olanlar söz konusu maddenin

aydınlatılmasının bir aracı olarak hem de on-line yönetim kurulu toplantılarında yararlanılacaktır.

1. Yönetim Kurulu Başkanı

Kanunda yönetim kurulu başkanı da yönetim ve temsil yetkileri bakımından üyelerden çok farklı şekilde düzenlenmemiştir. Yönetim kurulu başkanı veya bulunmadığı zamanlarda ona vekâlet etmek üzere en az bir başkan vekili yönetim kurulu tarafından seçilir. Ancak bu yetki, esas sözleşmede hüküm olması koşuluyla genel kurula da bırakılabilir (TTK m. 366/1). Uygulamada yönetim kurulu başkanı, fonksiyonel bir görev icra etmekte, toplantıların ne zaman yapılacağına, gündeme ve müzakerelerin ne şekilde yürütüleceğine karar vermektedir¹⁸⁴.

2. Murahhas Üyeler ve Murahhas Müdürler

Daha önce de değindiğimiz gibi Kanun, yönetim kurulunu idare, sevk ve temsil yetkisi muhakkak kendisi tarafından kullanılması zorunlu olan bir organ olarak öngörmemiştir. Yönetim kurulunun şirketin yönetim ve temsil organı olduğu kuralını hükme bağlayan TTK m. 365, istisnaları saklı tutmaktadır (TTK m. 365/2. cümle). İstisnaların başında ise yönetim yetkisinin devrini düzenleyen TTK m. 367/1 ile temsil yetkisinin devrini düzenleyen m. 370/2 hükümleri gelmektedir. TTK m. 367/1 uyarınca yönetim kurulu, esas sözleşmede hüküm olması koşuluyla, düzenleyeceği bir iç yönergeye¹⁸⁵ göre yönetimi, kısmen veya tamamen bir veya

yürürlüğünden itibaren üç ay içinde internet sitelerinin belli bir bölümünü maddedeki içeriklerin yayımlanmasına özgülemek; internet sitesi olmayanlar ise aynı süre içinde internet sitesi açmak ve bu sitenin belli bir bölümünü anılan maddedeki içeriklerin yayımlanmasına özgülemek zorundadırlar (TTK Geçici m. 8).

¹⁸⁴ **Doğan**, s. 53–56.

¹⁸⁵ Yönerge, görev tanımları ve şemasını içerir; yönetimi bir bütün halinde düzenler. Ancak murahhasların yetki alanlarının açıkça belirlenmesi açısından sadece görev şemasının verilmesi yeterli değildir; yönergede karar ve atama yetkileri ile işletmenin teknik, ticari ve hukuki açıdan yönetimine ilişkin esaslar da düzenlenmelidir. Bkz. **TTK Gerekeşi**, s. 502; **Helvacı**, Tasarı, s. 195–196. Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Doğan**, s. 125 vd. Hemen belirtilmelidir ki *Doğan*, iç yönerge kavramı yerine “örgüt yönergesi” kavramını kullanmaktadır.

birkaç yönetim kurulu üyesine veya üçüncü bir kişiye devredebilir¹⁸⁶. Yetki devri konusunda tek yetkili yönetim kuruldur ve kurulun da TTK m. 375’de sayılan devredilemez görev ve yetkilerini bırakması mümkün değildir¹⁸⁷.

TTK’na göre yönetim yetkisinin devri, kural olarak temsil yetkisinin devrini içermemektedir. Bunun için temsil yetkisinin de m. 370/2’ye göre ayrıca veya aynı işlemde açıkça belirtilmek suretiyle devri gerekir. Kendisine yönetim ve temsil yetkilerinin bırakıldığı yönetim kurulu üyelerine, murahhas üye ya da SPK’nun yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerinde olduğu gibi icra yetkisine sahip olan üyeler denmektedir¹⁸⁸. Yönetim ve temsil yetkilerinin bırakıldığı üçüncü kişiler ise murahhas müdür şeklinde adlandırılır¹⁸⁹.

Yönetim kurulunun murahhas ataması halinde, aralarındaki ilişki doğrudan doğruya şirketle kurulmuş olur. Zira yönetim kurulu, organ sıfatı nedeniyle murahhas atama yetkisini haiz bulunmaktadır. Doktrinde haklı olarak belirtildiği gibi, yönetim kurulu ile murahhaslar arasında herhangi bir ilişki doğmamaktadır. Çünkü yönetim kurulu, kanuni temsil organı (TTK m. 365) olduğu için şirketin

¹⁸⁶ TTK m. 367/1 hükmü ile yönetim kurulu yanında ondan tamamen bağımsız, “yönetim” diye adlandırılan bir organ yaratılmamış; yönetim kurulu ile “yönetim” arasında kesin bir ayırım bulunduğu anlayışı reddedilmiştir. Amaç sadece, şirketin işletme konusunun elde edilebilmesi için gerekli tüm kararların alınması hakkının, yani bir iç ilişki hakkı olan yönetimin kısmen veya tamamen devrine imkân vermektir. Böylece yönetimin tek kurullu rejime göre şekillenmesine veya Almanya’da uygulanan ikili organ sistemi uyarınca oluşturulmasına olanak verilmeye çalışılmış ve şirketlerin gereksinim duyduğu yönetim şekli için esneklik yaratılmak istenmiştir. Bkz. **TTK Gerekçesi**, s. 501–502.

¹⁸⁷ Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Doğan**, s. 166 vd.; **Helvacı**, Tasarı, s. 201–209.

¹⁸⁸ SPK’nun yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerinde Amerikan hukukunda olduğu gibi, yönetim kurulunun iki tip yönetim kurulu üyesinden oluşması öngörülmektedir. Bunlar, icra yetkisine sahip olan (executive) ve olmayan (non – executive) üyelerdir (4. bölüm/4.3.2.). Eğer bir yönetim kurulu üyesi, aynı zamanda idari bir görevde çalışıyorsa bu yönetim kurulu üyesi, icra yetkisine sahip üyedir. İcra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyesi ise yönetim kurulu üyeliği haricinde şirkette başkaca herhangi bir idari görevi bulunmayan ve şirketin günlük iş akışı ile olağan faaliyetlerine müdahil olmayan üyedir (4. bölüm/4.3.2.). İcra başkanı, şirketin esas sözleşmesince belirlenen, yürütmenin en üst noktasında sorumlu olan kişidir. Bu kişi, uluslararası yönetim sistemlerinde “CEO” olarak anılmaktadır. Eğer şirket yapısında icra başkanı yoksa aynı işlev genel müdür tarafından yerine getirilir. İlkelerde icra başkanı ve genel müdür aynı anlamda kullanılmıştır.

¹⁸⁹ Kanunda, yönetim kurulu üyesi sıfatına sahip olan murahhas üyeler ile murahhas müdürler arasında yetki açısından herhangi bir ayırım yapılmamıştır. Ancak aralarında yönetim kurulu üyesi olup olmamalarından doğan, yönetim kurulu toplantılarına katılabilme, oy kullanabilme, genel kurul kararlarına karşı iptal davası açabilme gibi haklar bakımından bazı farklar bulunmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Ünal**, s. 71–72; **Doğan**, s. 232–234; **Arsalan, İbrahim**: Anonim Şirketlerde Yönetim Yetkisinin Sınırlandırılması, Konya 1994, s. 80.

yerine geçerek yöneticileri seçer. Bu seçim sonucunda da devredilen yetkiler bakımından murahhaslar organ sıfatını kazanırlar¹⁹⁰.

Yönetim kurulu üyeleri ile sevk, idare ve temsil görevlerini yerine getirecek kişilerin birbirinden ayrılmasına imkân tanınması yoluyla hukukumuzda icra yetkisine sahip olan ve olmayan üyelerden oluşan yönetim kurulu yapısına da yaklaşılmış olmakta, esnek bir yönetim rejimi getirilmektedir. Böylece şirketin sevk ve idare işlerinin uzman yöneticilerce yürütülmesi sağlanarak birçok HAAŞ'ın yönetiminde profesyonel yöneticilerden oluşan bir icra organının doğuşu sağlanmıştır. Bu icra organı çoğu zaman bir icra başkanı/genel müdür başkanlığında, şirketin ihtiyacına göre değişen sayı ve nitelikte murahhas üye ve/veya murahhas müdürlerden oluşmaktadır¹⁹¹.

Yönetim kurulunun, murahhaslara bırakılan konularda sevk ve idare yetkisi sınırlanmış olur. Ancak yönetim ve temsil yetkisi ister kısmen ister tamamen murahhaslara bırakılmış olsun, yönetim kurulunun murahhasların faaliyetleri üzerindeki genel gözetim yükümü devam eder. Murahhas üye olarak seçilenler de aynı zamanda yönetim kurulu üyeliği sıfatları devam ettiği için murahhas müdürler ve hatta diğer murahhas üyeler üzerindeki gözetim yetki ve görevlerini yitirmezler¹⁹². Bu husus, TTK m. 375/1/e bendinde açıkça ifade edilmiş ve “*yönetimle görevli kişilerin, özellikle kanunlara, esas sözleşmeye, iç yönergelere ve yönetim kurulunun yazılı talimatlarına uygun hareket edip etmediklerinin üst gözetimi*” yönetim kurulunun devredilemez yetkileri arasında sayılmıştır¹⁹³. Böylece

¹⁹⁰ Arslan, Sınırlandırılma, s. 73–76; Çamoğlu, Ersin: Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu (Kamu Borçlarından Sorumluluk İle), İstanbul 2010, s. 195.

¹⁹¹ Arslanlı, C. II, s. 111–112; Çamoğlu, s. 191; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 373; Pulaşlı, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 197; Ansay, Şirketler, s. 106–107; Eriş, Gönen: Anonim Şirketler Hukuku, Ankara 1995, s. 225–226; Helvacı, Hukuki Sorumluluk, s. 78; İmregün, Ortaklıklar, s. 170; Ünal, s. 69–70; Çevik, s. 621–622; Arslan, Sınırlandırılma, s. 55; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 535 vd. İcra organı hakkında bilgi için ayrıca bkz. Doğan, s. 57 vd.

¹⁹² Arslanlı, C. II, s. 115–116; Pulaşlı, CEO, s. 60; TTK Gerekeçesi, s. 507; Arslan, Sınırlandırılma, s. 60; Ünal, s. 72–73; Çamoğlu, s. 195–196; Çevik, s. 623; Domaniç, AŞ, s. 397; Doğan, s. 224–225.

¹⁹³ Gözetim yükümü, murahhasların her işleminin ayrı ayrı kontrolünü gerektirmeyip, işlerin gidişi hakkında genel bir denetimi ifade eder; örneğin, görevlerin kanun ya da esas sözleşme hükümlerine uygun olarak yerine getirilip getirilmediği, şirket menfaatlerinin ön planda tutulup tutulmadığı denetlenmelidir. Bkz. Çamoğlu, s. 197.

yönetim kurulunun Alman hukukundaki gözetim kuruluna benzer bir konum kazandığı söylenebilir.

3. Müdürler

TTK'na göre şirket yöneticilerinin almış oldukları kararları sadece icra etmekle görevli müdürler de tayin edilebilir. Bu kişiler TTK m. 368 ve m. 375/1/d bendinde dolaylı olarak düzenlenmektedir. Müdürler, TTK m. 367/1 ile m. 370/2'de düzenlenen murahhas müdürlerden farklıdırlar. Tayin edilebilmeleri için esas sözleşmede buna izin veren bir hükmün varlığı şart değildir; esas sözleşmede aksine hüküm yoksa yönetim kurulu kararıyla atanabilirler (TTK m. 375/1/d bendi). Murahhas müdürlerin yönetim kurulu üyesi olmaları mümkün değilken; müdürler, yönetim kurulu üyeleri, paysahipleri hatta üçüncü kişiler arasından da seçilebilir¹⁹⁴ ve kendilerine sağlanacak mali haklar da bu sıfatlarına göre değişir.

Yönetim kurulu, şirket işlerinin yürütülebilmesi için TTK m. 368 kapsamında ticari temsilci, ticari vekil gibi yardımcıları da atayabilir. Kurulun bu yetkisi, devredilemez niteliktedir (TTK m. 375/1/d bendi). Bu yardımcıların yönetim kurulu üyeleri dışında üçüncü kişiler arasından tayin edileceği ve kurul üyeliği sıfatından doğan mali haklardan yararlanılamayacakları açıktır.

4. Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri

TTK'nda, payları borsada işlem gören anonim şirketler için kurumsal yönetim ilkelerinin bir gereği olarak uygulanmaya başlanan bağımsız yönetim kurulu üyelerine ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Çünkü bu sistem kapalı anonim şirketler için önerilmemiş; bu şirketler yönünden bir ihtiyaç da duyulmamıştır. Kanun sadece m. 360/1/son cümlesinde bağımsız yönetim kurulu üyelerine ilişkin düzenlemelerin saklı olduğunu hükme bağlamıştır. SPK, bu uygulamayı HAAŞ'ler için başlatmış ve icra yetkisine sahip olmayan yönetim

¹⁹⁴ Arslanlı, C. II, s. 117–118; Arslan, Sınırlandırılma, s. 77–79; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 622–624; Ansay, Şirketler, s. 107; Doğan, s. 230–232; Baştuğ, İrfan: Şirketler Hukukunun Temel İlkeleri, İzmir 1974, s. 364–365.

kurulu üyeleri arasında görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabilme niteliğine sahip bağımsız üyeler bulunmasını zorunlu tutmuştur (4. bölüm/4.3.3.)¹⁹⁵.

B. Komiteler

TTK m. 366/2 ile şirket yönetim ve temsil yetkilerinin komite veya komisyonlara bırakılmasına izin verilmiştir. Buna göre yönetim kurulu, esas sözleşmede hüküm bulunmasa bile, işlerin gidişini izlemek, kendisine sunulacak konularda rapor hazırlamak, kararlarını uygulamak veya iç denetim amacıyla yönetim kurulu üyelerinin ya da üçüncü kişilerin bulunduğu gerektiği kadar komite veya komisyon kurabilir. TTK’nda herhangi bir komite ya da komisyonun kurulması zorunlu tutulmadığı gibi, bunlara ismen de yer verilmemiştir¹⁹⁶.

Komite ve komisyon üyelerinin yönetim kurulu üyesi olma zorunluluğu bulunmamaktadır. Böylece komite ve komisyonlara, işlevlerine göre, profesyonel kişilerin üye seçilmesi ve yönetim kurulundan bağımsız hareket edebilmeleri sağlanmıştır. Bunların bazılarının sürekli olarak, ürün, hizmet veya finans politikası gibi konularla ilgilenmek üzere; bazılarının ise geçici şekilde, örneğin sadece piyasa araştırması yapmak gibi belirli bir amaç için oluşturulması da mümkündür. Bu komite ve komisyonlar, üyelerine sağlanacak mali haklar nedeniyle şirkete ek masraflar yüklemesine karşılık idarede işbölümü sağlaması, yöneticilerin gelişmelerine yardımcı olması ve çeşitli çıkar gruplarının temsil edilmesine olanak tanınması bakımından yararlıdır¹⁹⁷.

¹⁹⁵ Bağımsız yönetim kurulu üyeliği kurumu, SPK’nun yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerinin 4. bölümünün 4.3. vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. İlkelerde bağımsızlık kriterleri de ayrıntılarıyla açıklanmıştır (4. bölüm/4.3.7.). TTK m. 360/1/son cümle ile bağımsız yönetim kurulu üyeliğine ilişkin SPK mevzuatında, Bankacılık Kanununda ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu düzenlemelerinde yer alan hükümlerin uygulanacağı belirtilmiştir. Bkz. **Doğan**, s. 68–69. Bağımsız yönetim kurulu üyeliğine ilişkin ayrıntılı açıklamalar, çalışmamızda, Amerikan hukuku incelenirken yapılmıştır. Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 2, III, A, 5.

¹⁹⁶ TTK m. 378, payları borsada işlem gören anonim şirketler için sadece “riskin erken saptanması ve yönetimi komitesi”nin kurulmasını zorunlu tutmuştur. Diğer şirketler bakımından ise bu komitenin kurulması denetçinin gerekli görmesine bağlıdır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Doğan**, s. 108 vd.; **Helvacı**, Tasarı, s. 217–218. Buna karşılık, çalışmamızda da yeri geldikçe değinileceği üzere, SPK mevzuatı ile Amerikan ve Alman hukuklarında denetimden sorumlu komite, kurumsal yönetim komitesi ile aday gösterme komitelerini zorunlu tutan hükümler mevcuttur.

¹⁹⁷ **H. Can**, s. 129. Komite ve komisyonlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Doğan**, s. 77 vd.

Görüldüğü gibi Türk AŞ'ler hukukunda yönetim görev ve yetkisi, kural olarak yönetim kuruluna verilmiş olmakla beraber, şirket içinde bu görevi yerine getirecek farklı yönetici konumlarının oluşturulabilmesi mümkündür. Çalışmamızın konusu olan mali haklar incelenirken, yönetim kurulu üyeleri ve yönetim kurulu üyesi olmayan üst düzey yöneticiler için hem TTK ile getirilen mali haklar ayrıntılı olarak incelenecek hem de Amerikan ve AB düzenlemelerinde öngörülen mali hakların Türk hukukunda uygulama alanı bulup bulamayacakları açıklanacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

YABANCI HUKUKLARDA VE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNDE YÖNETİCİLERİN MALİ HAKLARI

§ 3. MALİ HAK KAVRAMI

Diğer bütün çalışanlar gibi AŞ yöneticilerini de görevlerini yapmaya motive eden en önemli unsur iktisadi çıkarlarının tatmin edilmesidir. Bu amaçla yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticiler, şirket içinde yüklendikleri görev ve sorumluluklarının karşılığını oluşturacak şekilde ve harcadıkları emek ve zamanla orantılı olarak bazı mali haklarla donatılırlar. Bu haklar aynı zamanda yöneticilerin hayat standartlarını tayin eder; şirkete olan bağlılıklarını artırır ve böylece şirketin performansını yükseltmek için daha çok çalışmalarını sağlar.

Mali haklar, şirketlerin de nitelikli yöneticilerle çalışabilmelerine hizmet etmektedir. Hiçbir şirket özellikle bilgi; beceri ve deneyime sahip yöneticilerini elinden kaçırmak istemez. Zira yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerin görevden ayrılmaları, şirketlerin iş ve beyin gücü kaybetmelerine sebep olur; yöneticilerin bilgi birikimleri, deneyimleri ve yaratıcılıkları, yeni geçtikleri şirkete rekabet üstünlüğü kazandırır. Bu sebeplerle şirketlerin, yöneticilerini, adil; esnek ve başarılarının ödüllendirildiği bir ücretlendirme politikasına tâbi tutmaları gerekir. Bununla birlikte mali hakların şirkete yüklediği maliyetlerin de şirketi zarara sokacak düzeyde olmamasına dikkat edilmelidir.

§ 4. OECD KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ KODUNDA

OECD'nin 1999'da yayımladığı ve en son 2004 yılında bir takım değişiklikler yaptığı “Kurumsal Yönetim İlkeleri Kodu (*Principles of Corporate Governance*)”, pek çok ülkenin kurumsal yönetim ilkelerine kaynaklık etmiş ve

yöneticilerin mali haklarına ilişkin düzenlemelerin ilk temellerini atmıştır¹⁹⁸. Kod, iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm, kurumsal yönetim ilkelerine ve ikinci bölüm ise bu ilkelere ilişkin açıklayıcı notlara ayrılmış bulunmaktadır.

Birinci bölümde yönetim kurulunun görevleri açık bir biçimde tanımlanmış; üst yönetim kadrosunu ve ücretlerini belirleme görevi, kurulun temel işlevleri arasında sayılmıştır. Yönetim kurulu, üyelere ve üst yönetim kadrosuna yapılan ödeme ve ücret sitemini gözden geçirmek ve şeffaf bir karar süreci sağlamak zorundadır (1. bölüm/VI/D/3.). Ücret miktarları ise şirketin ve pay sahiplerinin uzun vadeli çıkarlarını esas alan ölçülebilir standartlara göre tespit edilmelidir (1. bölüm/VI/D/4.). Bu kapsamda ücretin, şirketin başarılı bir biçimde yönetilmesi için gerekli niteliklere sahip yöneticileri şirkete çekmeye, şirkette kalmalarını sağlamaya ve onları motive etmeye yetecek düzeyde olması; bu amaç için gerekli olan miktardan daha fazla ödeme yapmaktan kaçınılması gerekmektedir. Dolayısıyla ücretlendirme politikaları, ödüllendirme ile şirketin ve yöneticilerin bireysel performansları arasında açık bir ilişki kuracak şekilde yapılandırılmalıdır¹⁹⁹.

Ücretlendirme politikalarında yönetim kurulunun ve üst yönetimin, şirket paylarını elde bulundurmaları ya da alıp satmalarıyla ilgili uymaları gereken kurallar ve hisse opsiyonlarının tanınması ile yeniden fiyatlandırılmasına (*repricing*)²⁰⁰ ilişkin izlenmesi gereken prosedürler açıklanmak zorundadır. Bazı ülkelerde bu politikalar, yöneticilere görev sürelerinin sona ermesi halinde yapılan ödemeleri de kapsamaktadır. Bu bağlamda bazı OECD ülkelerinde teşvik amacıyla şirket paylarının, yöneticilere piyasa değerlerinden daha düşük fiyata satıldığı ya da pay yerine hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil yahut diğer tür borçlanma araçları verildiği görülmektedir²⁰¹.

¹⁹⁸ Bu ilkeleri görmek için bkz. OECD Principles of Corporate Governance, 2004, <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>. Kurumsal yönetimin tarihi gelişimi hakkında ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 17 vd.

¹⁹⁹ **Musaali**, s. 8; **Lipman/Hall**, s. 145.

²⁰⁰ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 4, a, aa.

²⁰¹ **Avilov/Black/Carreau/Kozyr/Nestor/Reynolds**, s. 26–27.

mecburi tutulmuştur (1. bölüm/V)²⁰². Bu kapsamda yönetim kurulu üyeleri ile üst yönetim kadrosuna ilişkin bilgiler ile mali haklarının türleri; miktarları ve bunların şirketin performansı ile ilişkisinin kamuya duyurulması zorunludur (1. bölüm/V/A/4.). Çünkü bu şekilde yatırımcıların, ücretlendirme planlarının şirkete getireceği maliyet ve faydalar ile özellikle hisse opsiyonu gibi teşvik ödemelerinin şirketin performansına olan katkısını değerlendirebilmeleri sağlanır. OECD ülkelerinin çoğunda da görev sürelerinin sona ermesi halinde yapılacak ödemeler ve emeklilik planları da dâhil olmak üzere mali hakların her bir yönetici için bireysel olarak açıklanması şartı kabul edilmiştir. Ancak bunlardan bazılarında, en yüksek ödeme alan yöneticilerin; bazılarında ise belirli pozisyonlardaki yöneticilerin ücretlerinin açıklanması yeterli sayılmaktadır (2. bölüm/V/A/4.).

İlkelerde, kamuya açıklanacak bilgilerin neler olması gerektiği kadar, bu bilgilerin ne şekilde açıklanacağı üzerinde de durulmuştur. Kamuya açıklama için kullanılacak araçlar, ilgililerin bilgilere eşit şekilde, zamanında ve düşük maliyetle erişimlerini sağlamalıdır (1. bölüm/V/E). Ülkelerin, periyodik ya da sürekli bir açıklama sistemi benimsemeleri mümkündür. Bunun için internet ya da diğer bilgi teknolojilerinden yararlanılması, bilginin yayımlanması yöntemlerini geliştirmek için önemli bir fırsat da sunmaktadır (2. bölüm/V/E).

§ 5. AVRUPA BİRLİĞİ HUKUKUNDA

I. Mali Haklara İlişkin Hazırlık Çalışmaları ve Hukuki Düzenlemeler

AB üye ülkelerinde, yöneticilerin mali hakları son otuz yıldır sürekli bir artış içinde olmuştur. 2007 yılı itibarıyla bir CEO'ya yıllık olarak sağlanan mali haklar toplamı, 1.300.000 Euro'su sabit ücretler olmak üzere ortalama 5.000.000 Euro civarını bulmaktadır. Bu düzenli yükseliş, şirketlerin ekonomik olarak büyümesi yanında CEO'ların şirket içindeki güçlerinin de artmasının bir sonucudur²⁰³. Ancak

²⁰² OECD ilkeleri uyarınca kamuya açıklanması gereken bilgiler için ayrıca bkz. 2. bölüm/V/A.

²⁰³ CEO'ların toplam mali hakları ile şirket büyüklükleri 1980 ila 2003 yıllarında altı kat artış göstermiştir. Bkz. **Ferrarini/Moloney/Unqureanu**, s. 8–10; **Bainbridge**, Say on Pay, s. 3.

özellikle halka açık anonim şirketlerde görülen skandalların tetiklediği ve tüm dünyayı etkisi altına alan ekonomik krizler, yöneticilere sağlanan mali hakların şeffaflık ve denetimden uzak şekilde belirlendiğini ve çok yüksek miktarlara ulaştığını ortaya çıkarmıştır. Toplumda da ciddi huzursuzluklar yaşanmasına neden olan bu durum, üç temel faktörden kaynaklanmaktadır. Bunlar, özellikle menkul kıymet piyasası hacminin geniş olduğu ülkelerde, hisse opsiyonu tanınması gibi ödemelerin kontrolsüz biçimde artması; yöneticilere görev süreleri içinde ve görevleri sona erdikten sonra performanslarıyla ilgisi olmayan çok cömert miktarda ücretler ödenmesi ile ücret ve ödüllendirme paketlerinin mali tablolara yansıtılmasındaki usulsüzlüklerdir²⁰⁴.

Sayılan problemlerin ortadan kaldırılması ve modern bir mali hak sisteminin geliştirilmesi amacıyla yapılan çalışmalar uzun süredir devam etmektedir. AB'nin çeşitli hukuki düzenlemelerinde mali hakların, yöneticiler ile pay sahiplerinin çıkarlarının dengelenmesinde kilit bir rol oynadığının altı pek çok kez çizilmiştir. Bu nedenle yönetim kurulunun en önemli sorumluluklarından birisi, mali hakların şirketin ve pay sahiplerinin uzun vadeli çıkarları göz önüne alınarak belirlenmesini temin etmektir. Bu çerçevede etkili bir mali hak sistemi, mali hakların kamuya açıklanmasını; oluşturulan mali hak politikalarının yönetim kurulunun, özellikle bağımsız üyelerin denetiminden geçmesini ve pay sahiplerine mali haklar üzerinde oy hakkı tanınmasını (*'say on pay' mechanism*) esas alan üç temel unsuru içermektedir. Bu unsurlar birbirleriyle yakından ilgilidir ve temelde sıkı bir denetim sistemi kurmayı amaçlamaktadır. Çünkü mali hak paketlerinin belirlenmesinde şeffaflığın sağlanmasının, yatırımcılarda da sürekli bir güven oluşturacağına,

²⁰⁴ Internal Market Directorate General, Fostering an Appropriate Regime for the Remuneration of Directors, 23.02.2004, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/2004-consult_en.pdf, s. 7–8. Örneğin, 1855 yılından beri faaliyet gösteren ve Avrupa'nın en büyük sigorta şirketlerinden birisi olan Skandia şirketine, 2003 yılının sonlarında yöneticilerin, 13 milyar İsveç kronunu zimmetlerine geçirdikleri tespit edilmiş ve yöneticiler arasında yer alan Lars – Eric Petersson 2 yıl hapis cezasına çarptırılmıştır. Temyiz edilen davada, yüksek mahkeme 2007 yılında bütün suçlamaları düşürmüştür. Ancak yönetim kurulu tarafından onaylanmaksızın ve kamuya açıklanmaksızın 79 milyon dolara denk gelen miktarda ikramiye yöneticilere ödenmiş olduğu rapor edilmiştir. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Skandia, <http://en.wikipedia.org/wiki/Skandia> (son yararlanma: 20.03.2011).

şirketlerin verimliliğine katkıda bulunacağına ve böylece piyasalarda istikrar yaratacağına inanılmaktadır²⁰⁵.

AB’nde yöneticilerin mali haklarına ilişkin düzenlemeler, daha önce de anıldığı üzere 04.11.2002 tarihinde yayımlanan “Şirketler Hukuku Yüksek Uzmanlar Grubunun Avrupa’da Modern Şirketler Hukukuna İlişkin Çerçeve Şartlarına Dair Raporu” ile başlamış ve 21.05.2003 tarihli “AB’nde Şirketler Hukukunun Modernleştirilmesi ve Kurumsal Yönetimin Geliştirilmesi – Eylem Planı” ile devam etmiştir²⁰⁶. Paysahipliği haklarının güçlendirilmesi ve yönetim kurulu yapısının modernize edilmesine de ilişkin pek çok teklif getiren eylem planı, yöneticilerin ücretlerinin şirket performansı ile ilişkilendirilerek ve paysahiplerinin çıkarları gözetilerek belirlenmesi amacıyla mali hakların yeni bir rejime bağlanması için üye devletleri cesaretlendirmiştir. Plan, AB için kurumsal yönetim alanında bir ajanda belirlemektedir. Bu ajandada yer alan program kapsamında AB Komisyonu iki tavsiye kararı daha yayımlamıştır. Aşağıda ayrıntılarıyla incelenecek olan bu kararlarda, mali haklar yeniden düzenlenerek şirketin uzun vadeli başarılarının sürdürülebilirliği üzerine odaklanılmıştır.

Öte yandan mali haklara ilişkin olarak getirilen tavsiyelerin, AB Komisyonunun icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri ve şirket içinde oluşturulacak komitelere ilişkin düzenlemeleri ile birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Zira yöneticilere sağlanan mali hakların etkili olabilmesi ve istenen amaca hizmet edebilmesi, yönetim kurulunun bağımsızlığı ile de yakından ilgilidir. Çünkü yönetim kurulunun mali haklara ilişkin karar sürecini, paysahiplerinin aleyhine olacak şekilde etkileme tehlikesi her zaman vardır. Örneğin, zayıf performans kriterleri getirilebilir, kriterler yerine getirilmediğinde bunlar üzerinde oynama yapılabilir ya da çok geniş sınırlar içinde hisse opsiyonu tanınabilir. Benzer şekilde şirkete egemen olan bir CEO, ödeme sürecini kendi lehine manipüle edebilir; özellikle paysahiplerine mali haklara karar verme aşamasında söz hakkı

²⁰⁵ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 11.

²⁰⁶ 2003 yılı itibarıyla çeşitli Avrupa ülkelerinde yönetim kurulu üyeleri ve üst kademe yöneticilere sağlanan nakit ve paya dayalı ödemelerin miktar ve mali hak paketleri içindeki oranları hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 44 vd.

verilmiyorsa mali hakları istediği gibi şekillendirebilir. Şirket skandallarının sebepleri de çoğunlukla yönetim kurulunun bağımsızlığının zarar görmüş ya da bir CEO'nun kontrolü altına girmiş olması ile ilişkilendirilmiştir. Bu nedenle icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlıklarının sağlanması, yöneticilerin seçimi, ücretleri, denetimden sorumlu komite ile ücret komitesi dâhil olmak üzere çıkar çatışmalarının yaşanabileceği alanlarda bir kilit noktası olarak görülmektedir²⁰⁷. AB komisyonu da, yukarıda Amerikan hukukunda verilen açıklamalara paralel şekilde, yönetim kurulunun konumunu güçlendirmek ve yönetim kurulları ile CEO arasındaki güç dengelerini korumak için 2005/162 sayılı “Payları Borsada İşlem Gören Şirketlerde İcra Yetkisine Sahip Olmayan Yönetim Kurulu ve Gözetim Kurulu Üyeleri ile Yönetim (Gözetim) Kurulu Tarafından Kurulan Komitelerin Rolü Hakkında Tavsiye Kararı (*Commission Recommendation on the Role of Non-Executive or Supervisory Directors of Listed Companies and on the Committees of the (Supervisory) Board*)”nı yayımlamıştır²⁰⁸. Mali hakları ilgilendiren konulara karar verilmesi sürecinde bağımsız yönetim kurulu üyeleri ile ücret komitesinin bu denli önemli bir rolü olduğundan, çalışmamızda AB'nin konuya ilişkin düzenlemelerine de ilgili bölümlerde değinilecektir.

A. Hazırlık Çalışmaları

1. Şirketler Hukuku Yüksek Uzmanlar Grubu Raporu

Paysahiplerinin, yöneticilere sağlanan paya dayalı ödemeler ve sınırlarının belirlenmesinde söz sahibi olması gerektiği AB'nde ilk kez, 2002 tarihinde şirketler hukuku yüksek uzmanlar grubunun yayımladığı rapor ile tavsiye edilmiştir. Bu düzenleme ile AB üye ülkeleri içinde yöneticiler için uygun bir mali hak rejiminin geliştirilmesi ve payları borsada işlem gören tüm şirketlerde uygulanması gerektiğine karar verilmiştir. Ancak grup, mali haklara ilişkin tek bir model

²⁰⁷ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 15–16; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 12–13.

²⁰⁸ Komisyonun yayımladığı tavsiye kararını görmek için bkz. Commission Recommendation of 15 February 2005 on the Role of Non-Executive or Supervisory Directors of Listed Companies and on the Committees of the (Supervisory) Board, 2005/162/EC, Official Journal of the European Union, L. 51/51–63, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:EN:PDF>.

getirmekten kaçınmış ve yöneticilere tanınacak mali hak miktar ve yapılarını belirleme yetkisi konusunda şirketleri ve paysahiplerini serbest bırakmıştır. Grubun yayımladığı raporda sadece, uygun bir mali hak rejiminin taşınması gereken asgari unsurlar belirlenmeye çalışılmaktadır²⁰⁹.

Raporda, şirketlere tekli ya da ikili organ yapısından kendilerine en uygununu seçmek konusunda seçim hakkı tanınmıştır. Yönetim kurulunun mali haklarına karar verme yetkisi ise tekli organ sistemini benimseyen ülkelerde, tamamı ya da en azından çoğunluğu icra yetkisine sahip olmayan üyelere oluşan ücret komitesine; ikili organ sistemini benimseyen ülkelerde ise gözetim kuruluna bırakılmak zorundadır. Çünkü mali haklar, yöneticilerin, özellikle icra yetkisine sahip üyelerin şirkete verdikleri hizmetlerin karşılığını oluşturur. Dolayısıyla mali hakların, şirketin idari işlerinden ve bu işlerden sorumlu olan kişilerden uzak, icra yetkisine sahip olmayan üyeler ya da gözetim kurulu üyeleri tarafından belirlenmesi gerekmektedir²¹⁰.

Rapora göre yöneticiler için öngörülen mali hak politikaları, şirketin mali tablolarında da açıklanmalı ve özellikle paya dayalı ödemeler, tam ve doğru şekilde tüm boyutlarıyla bu tablolarda yer almalıdır. Bu zorunluluk, kötüye kullanmaların ve fahiş ödemelerin engellenmesine yardımcı olur. Aynı amaca hizmet eden bir diğer mecburiyet, mali hakların görüşülmesinin olağan genel kurul toplantısının gündeminde açık bir madde olarak yer alması ve paysahiplerine, genel kurulda kendilerine karşılaştırmalı olarak sunulacak bilgilere dayanarak, toplantı bir sonraki tarihe ertelenmek zorunda kalmaksızın, bu politikaları tartışma yetkisi verilmesidir. Paysahiplerine oy hakkı tanınması ise -bazı istisnalar dışında- zorunlu tutulmamış; mali haklarla ilgili görüşlerin genel kurulda açıklanabileceği bir ortam yaratılması yeterli sayılmıştır²¹¹.

Mali hakların bireysel olarak kamuya açıklanmasına da özel bir önem atfedilmiştir. Bu bağlamda, icra yetkisine sahip olan ve olmayan üyeler ile gözetim

²⁰⁹ **Hopt**, Modern Company, s. 228–229.

²¹⁰ **Report of the High Level Group of Company Law**, 4.1, s. 60–61; **Hopt**, Modern Company, s. 234; **Hopt/Leyens**, s. 21.

²¹¹ **Report of the High Level Group of Company Law**, 4.2, s. 65–66.

kurulu üyelerine sağlanan mali haklara ilişkin bireysel bazda kapsamlı bir kamuyu aydınlatma politikası geliştirilmesi ve bu politikanın, parasal ve parasal nitelikte olmayan her türlü menfaatler, görevden ayrılma tazminatları (*golden parachutes/golden goodbyes*) ve emeklilik hakları gibi ek ödenekleri de kapsayacak şekilde uygulanması tavsiye edilmiştir²¹².

Kamuya açıklanacak bilgilerin, icra yetkisine sahip olmayan üyeler yanında gözetim kurulu üyeleri ve bağımsız üyelerin de mali haklarını kapsayacak şekilde geniş tutulması şarttır. Çünkü bu üyelerin mali haklarının şirketin başarılarıyla doğru orantılı olarak artıyor ya da azalıyor olması, şirketten ne derecede bağımsız olduklarının bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle hisse opsiyonu tanınması gibi şirketin performansına bağlı olarak yapılan ödemeler tamamen yasaklanmamalı; ancak bağımsız olmadığı düşünülen üyelerin görevine son verilmelidir²¹³.

Görüldüğü gibi AB, icra yetkisine sahip olmayan üyeler ile gözetim kurulu üyelerine opsiyon hakkı tanınmaması konusunda bu dönemde çok sert bir tavır içine girmemiştir. Bununla birlikte hangi yöneticilerin pay alma ya da opsiyon haklarından yahut payların değerlerindeki hareketliliklere bağlı olarak değişen diğer ödemelerden yararlandırılacaklarına ilişkin planları veya bunlar üzerindeki temel değişiklikleri pay sahiplerinin onayına tâbi tutmuştur. Bu onayın, tek tek her bir yönetici esas alınarak değil; genel olarak mali hak planları üzerinde verilmesi yeterlidir. Bunun için genel kurulda pay sahiplerine, uygulanmak istenen planlara ilişkin gerekli açıklamalar yapılmalı ve şirkete olan toplam maliyetleri hakkında bilgi verilmelidir²¹⁴.

²¹² **Report of the High Level Group of Company Law**, 4.2, s. 65; **Hopt**, *Modern Company*, s. 234–235.

²¹³ **Report of the High Level Group of Company Law**, 4.2, s. 65–66.

²¹⁴ **Report of the High Level Group of Company Law**, 4.2, s. 66; **Hopt**, *Modern Company*, s. 236.

2. Avrupa Birliği Komisyonu Eylem Planı

Şirketler hukuku yüksek uzmanlar grubunun raporundan kısa bir süre sonra, AB üye ülkeleri arasındaki uyumlaştırma sürecini güçlendirmek, mevcut şirketler hukuku kurallarını modernize etmek ve kurumsal yönetim ilkelerini geliştirmek amacıyla AB Komisyonu tarafından yeni bir eylem planı hazırlanmıştır. Bu planda yer alan ve mali hakları ilgilendiren kurallar, şirketler hukuku yüksek uzmanlar grubu raporunun genel bir tekrarı niteliğindedir. Rapordaki görüşler üzerinde yeniden durulmuş; paysahiplerine, şirketin performansı ile mali hakların miktarları arasında ilişki kurabilmeleri imkânının verilmesi zorunluluğu bir kez daha vurgulanmıştır. Paysahipleri bu ilişkiyi, mali hak politikalarının uygulanmasından önceki ve sonraki dönemi esas alarak değerlendirebilmelidirler. Ayrıca paya dayalı ödemeler üzerinde de karar verme yetkileri bulunmalıdır²¹⁵.

Eylem planının ortaya koyduğu en önemli gelişme ise belirtilen unsurları içeren bir mali hak rejiminin hızlı bir biçimde hayata geçirilebilmesi için Komisyonun bir tavsiye kararı yayımlaması gerektiğinin açıklanmış olmasıdır. Komisyon, üye ülkelerin bu tavsiye kararına ne ölçüde uyduklarını da yeni kurallara ihtiyaç duyulup duyulmadığını tespit etmek amacıyla yakından izleyecektir²¹⁶.

Eylem planının, AB üye ülkelerinin çoğunluğundan iyi tepkiler alması²¹⁷ üzerine AB Komisyonu, 23.02.2004 tarihinde ilgililerin mali haklara ilişkin görüşlerini bildirmeleri için bir anket hazırlamış ve cevapların İç Pazar ve Hizmetler Genel Müdürlüğüne (*Directorate – General for the Internal Market and Services/DG Markt*) mektup ya da e-mail yoluyla gönderilmesini istemiştir²¹⁸. Bu

²¹⁵ **A Plan to Move Forward**, s. 16; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, Governance Matters, s. 17.

²¹⁶ **A Plan to Move Forward**, s. 16.

²¹⁷ Az sayıda üye ülke, yöneticilerin mali hakları ile ilgili konuların ulusal hukuk kuralları ya da kurumsal yönetim ilkeleri ile düzenlenmesi gerektiğini ve AB düzeyinde geçerli olacak bir metne ihtiyaç olmadığını açıklamıştır. Bazıları ise paysahiplerinin, yöneticilere bireysel olarak sağlanan mali hakları bilmelerine gerek olmadığını; bu hakların şirkete olan toplam maliyetlerinin duyurulmasının yeterli olacağını savunmuştur. Bkz. **Internal Market Directorate General**, s. 3–4.

²¹⁸ AB Komisyonu, paysahiplerinin katılımlarını beklediği konuları soru formatında altı başlık altında toplamıştır: 1) Üye ülkeleri, payları borsada işlem gören anonim şirketlerin tüm şartlarına uyum göstermeleri gereken düzenleyici tedbirler almak zorunda bırakmak gerekli midir? 2) Bu tedbirler payları borsada işlem gören şirketler yanında kapalı tip anonim şirketler için de geçerli olmalı mıdır? 3) AB üye ülkelerinde anonim şirketlerin yönetim kurulu yapılarında görülen çeşitlilik karşısında, bu

çağrıya 12 tanesi AB üye ülkesi olan toplam 14 ülkeden, sektör temsilcileri, kurumsal yatırımcılar, denetçi, muhasebeci ve avukatlar gibi profesyoneller, paysahipliği haklarını koruma örgütleri ve sendikalar olmak üzere toplam 101 katılımcı cevap vermiştir²¹⁹.

Komisyon, anket kapsamında ilgililerden aldığı cevapları da değerlendirerek mali haklarla ilgili 2004/913 sayılı ilk tavsiye kararını 14.12.2004 tarihinde “Payları Borsada İşlem Gören Şirket Yöneticileri İçin Uygun Mali Haklar Rejiminin Teşviki (*Commission Recommendation on Fostering an Appropriate Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies*)” başlığı altında yayımlamıştır²²⁰.

B. Hukuki Düzenlemeler

1. Avrupa Birliği Komisyonunun 2004/913 Sayılı Tavsiye Kararı

a. Gerekçe

Komisyon, 2004/913 sayılı tavsiye kararının hazırlanması ihtiyacını doğuran sebepleri açıklarken, icra yetkisine sahip yönetim kurulu üyelerinin kendi mali haklarına karar verilmesi sürecinde yer almalarının paysahipleri ile yöneticiler arasında çıkar çatışmalarına yol açtığı üzerinde özellikle durmuştur. Bu durum, mali hakların şirket veya bireysel performanslarla objektif biçimde ilişkilendirilmesini

tedbirlerin mali haklar ile yöneticilerin sorumlulukları arasında bir ilişki kurması gerekli midir? 4) Payları borsada işlem gören anonim şirketler, yıllık rapor ya da mali tablolarında yöneticiler için bir sonraki yıl uygulamaya konacak mali hak politikalarını da açıklamalı mıdır? 5) İcra yetkisine sahip ve icra yetkisine sahip olmayan üyeler ile gözetim kurulu üyelerinin mali haklarının bireysel bazda açıklanması, paysahiplerinin şirketin performansını esas alarak bir önceki yıla ait mali hakları değerlendirebilmelerine hizmet etmekte midir? 6) Hangi yöneticilere hisse opsiyonları ya da paya dayalı diğer ödemeler sağlanacağını belirleyen mali hak paketleri ve bu paketlerde yapılan önemli değişikliklerin paysahipleri genel kurulunun onayına tâbi olması gerekli midir? Ayrıntılı bilgi için bkz. **Internal Market Directorate General**, s. 3–4.

²¹⁹ Katılımcıların, İç Pazar ve Hizmetler Genel Müdürlüğüne gönderdiği cevaplar 15.06.2004 tarihinde yayımlanmıştır. Bu raporu görmek için bkz. A Working Document of DG Internal Market, Synthesis of the Comments on the Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate General, Fostering an Appropriate Regime for the Remuneration of Directors, June 2004, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/synthesis2505_en.pdf, s. 1–11.

²²⁰ Komisyonun yayımladığı tavsiye kararını görmek için bkz. Commission Recommendation of 14 December 2004 Fostering an Appropriate Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies, 2004/913/EC, Official Journal of the European Union, L. 385/55–59, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:385:0055:0059:EN:PDF>.

olumsuz etkilemekte; mali hak planlarının oluşturulmasında eksiklik ve hatalara yol açmaktadır²²¹. Bunun önlenmesi için kamuyu aydınlatma prosedürlerinin geliştirilmesi gerekmektedir. Böylece paysahiplerinin baskılarının artacağına ve şirketlerin, paysahipleri tarafından desteklenmeyen mali hak politikalarını uygulamaktan kaçınacaklarına inanılmaktadır. Ancak üye devletlerdeki AŞ'lerde paysahipliği yapıları, dağınık ya da hâkim paysahipliği olmak üzere farklılık gösterdiğinden, ortaya çıkan menfaat çatışmaları ve bunlara yönelik çözümler konusunda esnek davranılmalıdır²²².

Paysahipleri açısından sıkıntılı olan konulardan bir diğeri ise görüşlerini açıklayamadıkları veya oyları etkisiz kaldığı için genel kurulda alınan kararlar üzerinde belirleyici bir rol oynayamamalarıdır. Paysahipleri, mali hakların yöneticiler için sadece teşvik niteliğinde olduğundan ve şirkete yüksek maliyetler getirmediğinden emin olmalıdırlar. Bunun için de mali haklar hakkında yeterli bilgi almaları sağlanmalı ve mali haklar üzerindeki söz hakları artırılmalıdır.

Öte yandan Komisyon, amacının hiçbir biçimde şirketin iç işlerine ya da mali haklarla ilgili kararlara müdahale etmek olmadığını açıklamıştır. Amaç, paysahiplerinin şirkette mali haklarla ilgili neler olduğundan haberdar edilmeleri ve yönetim kurulu veya ücret komitesi tarafından alınan kararlar arasında desteklemediklerini değiştirme şansına sahip olmaları için üye ülkelere yol göstererek gerekli hukuki düzenlemelerin yapılmasını sağlamaktır²²³. Bu nedenle 2004/913 sayılı tavsiye kararında, bağlayıcı hükümler getirilmemiştir. Üye ülkelerin farklı ulusal yapılarına uyacak tek bir model getirmeye çalışmak ne gerçekçidir ne de istenilen hedeflere ulaşılmasına hizmet eder. Bu bakımdan üye ülkeler, şirketler hukuku ve sermaye piyasası düzenlemeleri, borsa kotasyon şartları ile kurumsal

²²¹ **Ferrarini/Moloney**, s. 5–6.

²²² **Jackson, Eugenia**: Directors' Remuneration a Pan – European Perspective, July 2006, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=998295, s. 11–12; **Ferrarini/Moloney**, s. 2; **A. Yılmaz**, s. 77.

²²³ Press Releases, Directors' pay: Commission sets out guidance on disclosure and shareholder control, Brussels, 06.10.2004, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1183&format> (son yararlanma: 21.02.2011); **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 26; **Ferrarini/Moloney**, s. 10.

yönetim ilkelerinin özelliklerine göre kendilerine en uygun çözüm yollarını yaratma konusunda serbest bırakılmışlardır²²⁴.

b. İçerik

Tavsiye kararının birinci bölümünde kararın, AB üye ülkelerine yönelik olduğu açıklandıktan (m. 1.1. vd.) sonra “yönetici” ve “payları borsada işlem gören anonim şirket” kavramları açıklanmıştır. Buna göre yönetici, payları borsada işlem gören şirketlerin yönetim, temsil veya denetim organlarında bulunan her bir üyedir (m. 2.1.). Payları borsada işlem gören anonim şirketler ise menkul kıymetleri, 2004/39 sayılı Direktif²²⁵ anlamında bir veya daha fazla üye devletin teşkilatlanmış piyasalarında işlem gören şirketleri ifade etmektedir (m. 2.2.).

Tavsiye kararı, ikinci bölümünde şirketlerin mali haklara ilişkin politikalarının kamuya açıklanmasıyla ilgili ayrıntılı hükümler getirmiştir. Buna göre payları borsada işlem gören her şirket, şirketin mali haklar politikalarını içeren bir beyannameyi (mali haklar beyannamesi) kamuya açıklamak zorundadır. Bu beyannamenin, bağımsız bir mali haklar raporunun parçası olması ve/veya yıllık mali tablo ve raporlarda yer alması ya da mali tabloların dipnotlarında bulunması gerekir. Beyannamenin, şirketin internet sitesinde de yayımlanması şarttır (m. 3.1.).

Mali haklar beyannamesi, bir sonraki mali yılda yahut mümkünse sonraki yıllarda yöneticilere uygulanacak mali haklarla ilgili şirket politikalarını ortaya koymalıdır. Beyannamenin bir önceki mali yılda uygulanan politikalar hakkında genel bir açıklamayı da içermesi gerekir. Bununla beraber bir önceki mali yıla nazaran mali haklar politikalarında esaslı bir değişiklik öngörülüyorsa, bu husus özellikle vurgulanmalıdır (m. 3.2.).

²²⁴ Jackson, s. 11–12; A. Yılmaz, s. 77.

²²⁵ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:-PDF>.

Beyannamede, mali hakların sabit ve değişken bileşenleriyle ilgili açıklamalar; paya dayalı ödeme şekillerine temel olacak performans kriterleri hakkındaki bilgiler; mali haklar ile performans arasındaki ilişki; yıllık primler ve nakit dışı diğer mali haklara ilişkin unsurlar ile gerekçelerinin yazılması ve emeklilik ödemelerinin temel özelliklerinin tanımlanması gerekmektedir. Ancak bu bilgilerin beyannamede yer alması zorunluluğu, ticari açıdan önemli bilgilerin kamuya açıklanacağı anlamına gelmez (m. 3.3.).

Mali haklar beyannamesinde, yöneticiler ile şirket arasında yapılacak sözleşmelerin şartları da özetlenmeli ve açıklanmalıdır. Bu kapsamda sözleşmelerin geçerlilik süresi; bildirim süreleri; sözleşmelerin sona ermesi halinde sağlanacak mali haklar ile süresinden önce sona erdirilmesi halinde yapılacak ödemelere ilişkin hükümlerin ayrıntıları yer almalıdır (m. 3.4.).

Şirketin mali haklar politikalarının belirlenmesi sürecine hazırlık aşamaları ve karar usulleri de kamuya açıklanacak bilgiler arasında sayılmıştır. Buna göre, ücret komitesinin oluşumu ve yetkileri, mali haklar konusunda dışarıdan danışmanlık hizmeti alınmışsa, mali haklar danışmanlarının adları ve paysahipleri genel kurulunun mali haklar üzerindeki rolü de beyannamede yer almalıdır (m. 3.5.).

Tavsiye kararına göre, mali hak politikalarının ve varsa bu politikalardaki esaslı değişikliklerin genel kurul gündeminde ayrı bir madde olarak yer alması gerekmektedir (m. 4.1.). Mali hakları belirlemekle yetkili kişilerin sorumluluğu etkilenmeksizin, mali haklar beyannamesi genel kurulda paysahiplerinin onayına sunulmalıdır. Bu oylar, bağlayıcı nitelikte ya da sadece tavsiye niteliğinde olabilir. Öte yandan üye ülkelerin, böyle bir oylamanın payların en az %25'ine sahip paysahiplerinin talebi ile yapılacağına ilişkin düzenlemeler yapması da mümkündür. Ancak bu tip kurallar, paysahiplerinin ulusal hukuklarına göre oy haklarına halel getirmemelidir (m. 4.2.).

Şirketler, mali haklar beyannamesinin olağan genel kurulda görüşüleceği konusunda toplantıya katılma hakkı bulunan paysahiplerini bilgilendirmek zorundadırlar (m. 4.3.).

Tavsiye kararının üçüncü bölümünde her bir yöneticiye sağlanacak mali hakların da kamuya açıklanması gereği detaylı şekilde düzenlenmiştir. Hüküm

uyarınca, ilgili mali yılda her bir yöneticiye verilen toplam mali hak tutarlarının ve diğer menfaatlerin, yıllık mali tablolarda ya da mali tabloların dipnotlarında yahut mümkünse mali haklar raporunda ayrıntılı olarak açıklanması gerekir (m. 5.1.). Kararda, ilgili mali yıl içinde herhangi bir süre görev yapmış her yönetici kapsama alınmış ve mali haklarına ilişkin açıklamaların içermesi gereken asgari bilgiler dört grup altında sayılmıştır (m. 5.2.).

Birinci grupta, ücret ve/veya diğer ödemelere ilişkin kamuya açıklanacak bilgiler yer almıştır. Bu çerçevede, yöneticilerin toplam ücret ve ilgili mali yıl içinde verdikleri hizmetlerin karşılığı olan ödemeler ile katıldıkları toplantılar nedeniyle ödenen paralar (huzur hakkı); şirket ile aynı grupta yer alan iştiraklerden elde ettikleri her tür menfaat; kâr payı ya da ikramiye olarak ödenen mali haklar ve bunların ödenme gerekçeleri; olağan yönetim görevleri dışında bir hizmet sunmalarına izin verildiği hallerde, bu hizmet karşılığı aldıkları mali haklar; tazminatlar ya da ilgili mali yıl içinde görevlerinin sona ermesi nedeniyle sağlanan menfaatler ve mali hak kapsamında sayılan nakit dışı diğer ödemelerin toplam tutarları kamuya açıklanmalıdır (m. 5.3.).

İkinci grupta, hisse opsiyonları ve paya dayalı diğer ödemeler düzenlenmektedir. Hükümde, ilgili mali yılda yöneticilere önerilen hisse opsiyonları ve verilen payların sayısı ile uygulanma şartları; ilgili mali yılda yöneticiler tarafından kullanılan hisse opsiyonlarının miktarı ve her bir opsiyonun içerdiği pay adedi ile mali yılın sonunda payların değeri ya da opsiyonu kullanma fiyatı; ilgili mali yılın sonunda kullanılmamış olan hisse opsiyonları, opsiyon kullanma fiyatı, opsiyon hakkının temel koşulları ve mevcut hisse opsiyonlarının süre ve şartları üzerinde yıl içinde yapılan değişiklikler kamuya açıklanacak bilgiler arasında sayılmıştır (m. 5.4.).

Üçüncü grupta, ek emeklilik ödemelerine ilişkin bilgilere yer verilmiştir. Hüküm, ek emeklilik ödemelerini “belirlenmiş fayda planı (*defined – benefit scheme*)” ya da “belirlenmiş katkı planı (*defined – contribution scheme*)” şeklinde ikiye ayırmaktadır. Eğer emeklilik ödemeleri, fayda planı şeklinde uygulanıyorsa ilgili mali yılda yöneticilerin birikmiş menfaatleri üzerindeki değişikliklerin; katkı

planı şeklinde uygulanıyorsa ilgili mali yılda yöneticiye ödenen ya da ödenecek katkı tutarı detaylarının kamuya duyurulması gerekmektedir (m. 5.5.).

Dördüncü grupta ise ulusal hukuk ya da şirket esas sözleşmesi ile izin verilmesi halinde, şirket ya da şirketin iştiraki tarafından yöneticilere verilen ödünçler, avans ödemeleri ve garanti miktarları ile bunların faiz oranlarının kamuya açıklanacağı hükme bağlanmıştır (m. 5.6.).

Tavsiye kararının dördüncü bölümü ise paya dayalı ödeme şekillerinin paysahipleri tarafından onaylanması zorunluluğuna ilişkin düzenlemelere ayrılmıştır. Buna göre, hangi yöneticilere pay verileceği; hisse opsiyon hakkı tanınacağı ya da hangilerinin pay elde etmesini sağlayacak diğer bir haktan yararlandırılacakları yahut payların değerlerindeki değişikliklere bağlı olarak ücretlendirileceklerini belirleyen planlar uygulanmalarından önce genel kurulda alınacak bir kararla paysahiplerinin onayına sunulmalıdır. Bu onay, her bir yöneticinin mali haklarının tek tek onaylanması şeklinde değil; anılan menfaatleri içeren planların genel olarak onaylanması şeklinde verilmelidir (m. 6.1.).

Paysahiplerinin vereceği onayın hangi konuları içermesi gerektiği de düzenlenmiştir. Kararın 6.2. hükmü uyarınca onayın, hisse opsiyonları da dâhil olmak üzere paya dayalı tüm ödeme şekillerine; bu hakların azami miktarları ile verilmelerinin temel koşullarına; opsiyonların kullanılma şartlarına; gerekli ve kanunen mümkün olduğu takdirde opsiyon fiyatlarında değişiklik yapma şartlarına ve yöneticiler için elverişli olan ancak diğer hiçbir çalışana benzer şartlar altında sunulmayan bütün uzun vadeli teşvik planlarına ilişkin olması şarttır (m. 6.2.).

Genel kurul ayrıca, yöneticilerin bu tip mali haklarını uygulamakla yetkili olan organın bu yetkisini kullanması için bir son süre tespit eder (m. 6.3.).

Anılan mali hak paketlerinin hükümleri ve koşullarındaki esaslı değişiklikler de uygulamaya konulmalarından önce alınacak bir kararla yıllık genel kurulda paysahiplerinin onayından geçirilmelidir. Bu hallerde paysahiplerine önerilen değişikliklerin tüm şartları hakkında bilgi verilmesi ve etki ve sonuçlarıyla ilgili açıklama yapılması zorunludur (m. 6.4.).

Ulusal hukuk ya da payları borsada işlem gören şirketlerin esas sözleşmelerinin izin verdiği hallerde, kullanma fiyatının belirlendiği tarihteki piyasa

değerinin altındaki bir değerle veya bu tarihten önceki birkaç günlük ortalama piyasa değerlerinin altındaki bir fiyatla verilecek paya dayalı ödemeler ya da opsiyon planları da paysahiplerinin onayına tâbi tutulmalıdır (m. 6.5.).

Payları borsada işlem gören şirketlerin çalışanlarına ya da şirketin iştiraklerindeki çalışanlara benzer koşullarla tanınan ve yıllık genel kurul toplantısında onaylanmış mali hak paketleri ise tavsiye kararının 6.1. ve 6.4. hükümlerinden muaftır (m. 6.6.).

Tavsiye kararının beşinci bölümünde son hükümler düzenlenmiştir. Buna göre, tavsiye kararının 6.1. numaralı hükmünde sayılan hususlar ve ulusal hukuk ve/veya payları borsada işlem gören anonim şirketlerin esas sözleşmelerinde öngörülen paya dayalı ödemeler, genel kurulun onayına sunulmadan önce bu ödemelere ilişkin bilgilerin paysahiplerinin incelemesine hazır bulundurulması gerekir. Bu bilgi, paya dayalı ödeme planlarının tam metnini veya temel özellikleriyle ilgili açıklamaları ve bu planlardan faydalanacak kişilerin adlarını içermelidir. Ayrıca bu tip ödemelerin yöneticilere uygulanan tüm mali hak politikaları ile olan ilişkisi de paysahiplerine açıklanmalıdır. Genel kurulda görüşülecek olan paya dayalı ödemelere ilişkin karar taslağı ise ödeme planının kendisine ya da temel unsurlarının özetine açık bir atıfta bulunmalıdır (m. 7.1.).

Paysahiplerinin incelemesine hazır bulundurulacak bilgi, şirketin paya dayalı ödemeler kapsamında taahhüt ettiği yükümlülükleri ne şekilde yerine getireceğine ilişkin planlarını da ortaya koymalıdır. Bu taahhütlerin, piyasadan pay satın alınarak mı, iktisap edilmiş paylardan mı yoksa yeni pay ihraç edilerek mi karşılanacağı özellikle belirtilmelidir (m. 7.2.).

Söz konusu bilginin, paya dayalı ödeme planlarının şirkete getireceği maliyetlere ilişkin genel bir bakış sunması (m. 7.3.) ve payları borsada işlem gören şirketlerin internet sitelerinde yayımlanması da zorunludur (m. 7.4.).

Üye ülkeler, 30.06.2006 tarihine kadar tavsiye kararının hükümlerine dayanarak iç hukuklarında, kanunla veya kurumsal yönetim ilkeleriyle “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi doğrultusunda gerekli düzenlemeleri yapmak konusunda serbest bırakılmışlardır (m. 8.1.).

c. Değerlendirme

Tavsiye kararının ilk bölümü, kararın muhataplarını göstermekte ve kararda geçen çeşitli kavramları tanımlamaktadır. Bu kapsamda yöneticiyi tanımlayan 2.1. numaralı hüküm geniş yorumlanmalıdır. Bu tanım, farklı AB üye ülkelerinde farklı yönetim kurulu yapıları göz önüne alınarak, yönetim kurulu üyesi sıfatı olsun olmasın, yönetim ve denetim yetkilerini kullanan tüm yöneticileri kapsar şekilde düzenlenmiştir. Bu bağlamda, tekli organ yapısının benimsendiği şirketlerde icra yetkisine sahip ve sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri; ikili organ yapısının uygulandığı şirketlerde yönetici kurul ile gözetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosunda bulunan bütün yöneticiler, tavsiye kararının uygulama alanı kapsamına girmektedirler²²⁶.

Komisyon, Amerikan hukukundaki kurumsal yönetim ilkelerini örnek alarak kamuyu aydınlatma zorunluluğuna ilişkin ayrıntılı kurallar koymuştur. Kararda bir mali haklar beyannamesi hazırlanması yoluyla hem şirketin uyguladığı genel mali hak politikalarının hem de bireysel olarak her bir yöneticiye sağlanan mali hakların tek tek kamuya açıklanması öngörülmektedir. Konuya ilişkin hükümler Komisyonun, yatırımcıların birikimlerini kullanmayı düşündükleri şirketler hakkında detaylı şekilde bilgi sahibi olmalarını sağlamak ve böylece tam bir şeffaflık yaratmak amacı ile aldığı önlemlerden oluşmaktadır. Mali hakları ilgilendiren şirket politikalarının kamuya açıklanması ve mali haklar beyannamesinin yıllık mali tablo ve raporlarda yer alması, yöneticilerin de paysahiplerine karşı olan sorumluluk duyguları ile hesap verme yükümlülüklerini artıracak ve başarısızlığın ödüllendirilmesinin önüne geçecektir²²⁷. AB Komisyonu, paysahiplerinin yöneticilere bireysel olarak sağlanan mali haklar konusunda bilgilendirilmelerinin ise fahiş miktarda menfaat temin eden yöneticilerin sorumluluğuna gidebilmeleri; şirketin genel performansını göz önüne alarak mali hakların uygunluğunu değerlendirebilmeleri ve özellikle şirketin başarısız olduğu

²²⁶ Jackson, s. 17; A. Yılmaz, s. 78.

²²⁷ Ferrarini/Moloney, s. 22; Jackson, s. 19; A. Yılmaz, s. 79–80.

dönemlerde görevleri sona eren yöneticilere ödenecek tazminat paketleri hakkında fikir sahibi olabilmeleri açısından gerekli ve önemli olduğunu savunmaktadır²²⁸.

AB üye ülkelerinin çoğunluğunda iç hukuk kuralları gereği şirketler, yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosuna hizmetleri karşılığı sağlanan mali hakları bir bütün olarak açıklamaktadırlar. Bu uygulamayı sürdüren ülkelerde, mali hakların toplam olarak açıklanmasının, yönetimin bir bütün olmasının ve yöneticilerin şirket performansından eşit şekilde sorumlu tutulmalarının doğal bir sonucu olduğu savunulmaktadır. Diğer bazı ülkelerde ise mali hakların bireysel olarak açıklanmasının, mali hak miktarlarında sürekli bir artışa sebep olduğu; çünkü diğerlerine göre daha az ücretlendirilen yöneticilerin artış istedikleri iddia edilmektedir. Gerçekten yapılan bazı araştırmalar, bu iddiayı destekler şekilde mali hakların ayrı ayrı açıklandığı ülkelerde mali haklarda bir artış eğilimi olduğunu göstermiştir. Fakat AB Komisyonu, bu gerekçelerin dikkate alınması gerektiğini kabul etmekle beraber, şirketin ekonomik durumu üzerinde olumsuz etkiler yaratabilecek usulsüzlüklerin engellenmesi amacıyla mali haklar konusunda tam bir şeffaflık yaratmanın zorunlu olduğunu açıklamıştır. Buna göre şirketin asıl sahipleri, paysahipleridir ve şirketin performansı ile mali hakların uygunluğunu karşılaştırılabilmesi ve oylarını bilinçli bir biçimde kullanabilmeleri için yöneticilerin toplam ya da bireysel bazda ne kadar ücret aldıklarını bilmek en önemli haklarından birisidir. Ayrıca şirketin mali haklara ilişkin genel politikalarının kamuya açıklanması, bu politikaların her bir yöneticinin mali haklarına nasıl yansıtıldığı gösterilmeden paysahipleri için herhangi bir değer taşımaz²²⁹.

Öte yandan tek başına kamuyu aydınlatma, paysahiplerinin özellikle azınlığın düşünce ve çekincelerini yansıtması ve şirketin de bu görüşleri ciddiye alması için yeterli değildir. Bu nedenle Komisyon, şirketin mali hak politikasının, genel kurul gündemine taşınmasını ve paysahiplerine tanınacak bağlayıcı ya da tavsiye niteliğindeki oylarla onların denetiminden geçirilmesini zorunlu tutmuştur (m. 4.1. ve m. 4.2.). Mali hakların gündemde ayrı bir madde olarak yer alması ve

²²⁸ Jackson, s. 55; Ferrarini/Moloney, s. 22; A. Yılmaz, s. 82–83.

²²⁹ Jackson, s. 55; A. Yılmaz, s. 82–83.

ayrıca oylanması, paysahiplerinin, yöneticilerin seçimi gibi diğer konularda verecekleri oylardan bağımsız olarak yöneticilerin mali hakları konusunda ne derece tatmin oldukları konusunda şirketin bilgi sahibi olmasını sağlar. Aynı zamanda şirketler, mali haklara ilişkin değişiklik önerilerinde bulunmadan önce çoğunluk paysahiplerinin görüşlerini araştırmak ve böylece paysahipleri ile yapıcı bir diyalog kurmak konusunda teşvik edilmiş olurlar²³⁰.

Yöneticiler için öngörülen paya dayalı ödeme şekillerinin paysahipleri tarafından onaylanması zorunluluğuna ilişkin hükümler (m. 6.1. vd.) ise mali haklarla ilgili konularda yatırımcıların söz sahibi olmalarını sağlayan en önemli alanlardan birisi olarak görülmektedir. Hisse opsiyonları veya paya dayalı diğer ödemeler yöneticilere, payların fiyatlarındaki kısa dönemli artışlara bağlı olarak kazanç getirebilmektedir. Diğer bir ifadeyle bu tip mali haklar yöneticilerin, şirketin uzun vadeli çıkarlarına zararlı olan kısa vadeli sonuçlar üretmelerini sağlayabilirler. İşte paysahiplerinin kontrolü, uygun bir performans kriteri seçilmesi; opsiyonların kullanım şartları ile şirket performansı arasında ilişki kurulması; opsiyonların yeniden fiyatlandırılması (*repricing*)²³¹ ya da sermayenin sulanmasına²³² ilişkin potansiyel çıkar çatışmalarının çözülmesi için gereklidir. Bu nedenle burada paysahiplerine tam bir koruma sağlanmış ve oyların bağlayıcı nitelikte olması kararlaştırılmıştır²³³.

Paysahiplerinin kontrolünün etkili olması ise önerilen ödeme planlarının şartları ve bu planların şirketin performansı ile paysahiplerinin malvarlığı üzerindeki

²³⁰ Jackson, s. 49; A. Yılmaz, s. 80–81.

²³¹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 4, a, aa.

²³² Sermayenin sulanması, bedelsiz sermaye artırımlarında söz konusu olmaktadır. Bu artırım türü, şirketlerin kendi iç kaynaklarını (emisyon primleri, yedek akçeler, yeniden değerlendirme değer artış fonu, duran varlık satış kârları gibi) kullanarak yaptıkları ve paysahiplerinden ilave kaynak talep etmeden bedelsiz olarak pay verdikleri sermaye artırımdır. Burada yedek akçe hesabında ya da yeniden değerlendirme fonunda birikmiş fonların basit bir virman işlemiyle sermaye hesabına devredilmesi söz konusudur. Bir başka deyişle, seneler boyunca dağıtılmayıp şirket bünyesinde birikmiş kârlar ya da şirket aktifinde kendiliğinden ya da enflasyon nedeniyle meydana gelmiş değer artışlarından oluşmuş meblağlar, sermayeye kaydedilmektedir. Bu işlem yapıldığı anda yaratılmış herhangi bir değer olmadığı için de aslında sermayenin sulanması anlamı taşımaktadır. Çünkü bedelsiz sermaye artırımlarında şirketlerin piyasa değerleri etkilenmez; pay sayısı artsa da fiyatları düşer. Dolayısıyla ne bir kazanç ne de bir zarar ortaya çıkar. Bkz. Bedelsiz Sermaye Artırımı Nedir?, <http://www.idealborsa.com/bedelsiz-sermaye-artirimi-nedir.html> (son yararlanma: 10.03.2011).

²³³ Ferrarini/Moloney, s. 24–25; Jackson, s. 82.

sonuçları hakkında verilen kapsamlı bilgilere dayanarak oy kullanmalarına bağlıdır. Bu nedenle Komisyon, önerilen ödeme planlarıyla ilgili bilgilerin genel kurul toplantısından önce paysahiplerinin incelemesine hazır tutulmasını şart koşan hükümler getirmiştir (m.7.1.).

Daha önce de belirtildiği gibi üye ülkelere, tavsiye kararının hükümlerine dayanarak ulusal hukuklarında gerekli düzenlemeleri yapmaları için 30.06.2006 tarihine kadar süre verilmiştir (m. 8.1.). Üye ülkelerdeki HAAŞ'lerin özelliklerinin, paysahipliği yapılarının, mali hakları belirlemekle görevli olan komitenin oluşturulması şekillerinin ve her bir yönetim kurulu üyesine ödenen mali hakların farklılığı, böyle bir düzenlemeyi zorunlu kılmaktadır. Yapılan araştırmalar da üye ülkelerin bu düzenlemeleri kanun hükümleri haline getirmek yerine daha çok kurumsal yönetim ilkeleri ile kendi iç hukuklarına aktardıklarını göstermiştir. Böylece kendi şirketlerine de belirli bir takdir hakkı bırakmak istemektedirler²³⁴.

d. Uyum Raporu

Avrupa Birliği Komisyonu, üye ülkelerin 2004/913 sayılı tavsiye kararına ne ölçüde uyduklarını tespit etmek amacıyla 13.07.2007 tarihinde bir rapor yayımlamıştır²³⁵. Bu rapor, 21 üye ülkenin AB Komisyonu tarafından düzenlenen ankete verdikleri cevaplar ve ulusal kurumsal yönetim kodlarının incelenmesinden edinilen bilgilere dayanılarak hazırlanmıştır²³⁶.

AB Komisyonunun yayımladığı raporda genel anlamda şirketler içinde kurumsal yönetim ilkelerinin uygulama alanlarının genişlediği görülmekle beraber, bazı zafiyetlerin devam ettiği açıklanmaktadır. Üye ülkelerin tavsiye kararının daha çok belirli bir yönüne odaklandıkları görülmüştür. Örneğin, bazıları sadece görevden

²³⁴ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 27; **Ferrarini/Moloney**, s. 21.

²³⁵ Raporu görmek için bkz. Commission Staff Working Document, Report on the Application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on Directors' Remuneration, SEC(2007) 1022, Brussels, 13.07.2007, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/sec20071022_en.pdf, s. 1-17.

²³⁶ Bulgaristan, Kıbrıs, Çek Cumhuriyeti, Portekiz, Romanya ve İspanya ankete katılmadıklarından raporun kapsamında bulunmamaktadırlar. Bkz. **Report on Directors' Remuneration**, s. 3, dn. 4.

ayrılma tazminatlarına ilişkin kurallar koymuş; bazıları ise kamuya açıklama kuralları ya da paysahiplerinin oy hakları hakkında düzenlemeler yapmıştır²³⁷.

Üye ülkelerin büyük çoğunluğu, 2004/913 sayılı tavsiye kararının 5.1. vd. hükümleri çerçevesinde yöneticilerin mali haklarının bireysel olarak kamuya açıklanmasına ilişkin önemli kurallar getirmişlerdir. Üstelik dikkate değer sayıda ülke bunları tavsiye kararında yer alan ilkelerin de ötesine taşıyarak uygulanması zorunlu hükümler olarak düzenlemiştir. Üye ülkelerin üçte ikisinde, kamuya açıklanması gereken bilgiler kapsamına, icra yetkisine sahip üyeler ile icra yetkisine sahip olmayan üyelerin ve gözetim kurulu üyelerinin bireysel olarak aldıkları mali haklar dâhil edilmiştir²³⁸. Yapılan düzenlemelerde sabit ödemelere nazaran paya dayalı ödemelerin kamuya açıklanmasına ilişkin daha ayrıntılı hükümler getirildiği anlaşılmaktadır. Çünkü sabit ödemeler objektif ve ölçülebilir kriterlere dayanılarak verilebildikleri halde, paya dayalı ödemelerin bu şekilde değerlendirilmeleri zordur ve yöneticilere tanınırken gerçek değerlerin saklanması ihtimali daha yüksektir²³⁹.

Diğer taraftan sadece birkaç üye ülkede, mali hakların toplam tutarının kamuya açıklanmasına izin verilmiştir²⁴⁰. Şirketin mali hak politikalarının bir bütün

²³⁷ Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Global Corporate Governance Forum**, s. 7 vd; **Impact Assessment**, s. 12 vd.; **Report on Directors' Remuneration**, s. 3 vd.

²³⁸ Bu ülkeler, Almanya, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, İrlanda, İtalya, Litvanya, Malta, Hollanda, Polonya, İsveç, Slovenya, Slovakya ve İngiltere'dir. Bkz. **Report on Directors' Remuneration**, s. 6, dn. 15; **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 42; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 17 vd.; **Beurskens**, s. 411. Ancak Alman hukuku incelenirken de ayrıntılarıyla açıklanacağı üzere Almanya'da genel kurul, dörtte üç çoğunlukla alacağı bir kararla bu kuralın uygulanmasını durdurma yetkisine de sahiptir. Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 12, III. Danimarka kurumsal yönetim ilkelerinde ise yöneticilerin bireysel olarak aldıkları mali hakların istisnalar dışında ayrıntılı olarak açıklanmasına izin verilmemiş; istisnaların başında ise paya dayalı ödeme yapılması halleri sayılmıştır. Bkz. **Report on Directors' Remuneration**, s. 7, dn. 17.

²³⁹ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 43.

²⁴⁰ Yunanistan ve Lüksemburg'da, tüm üst yönetim kadrosunun mali haklarının toplam tutarı kamuya açıklanmaktadır. Bkz. **Report on Directors' Remuneration**, s. 7, dn. 16. Belçika'da sadece icra yetkisine sahip olmayan üyeler ile CEO'nun mali hakları hakkında bireysel olarak ayrı ayrı açıklama yapılmakta; diğer üst yönetim kadrosunun mali hak tutarları ise toplam olarak kamunun bilgisine sunulmaktadır. Buna karşılık tüm yöneticilere sağlanan paya dayalı ödemeler, bireysel olarak mali haklar raporunda yer almaktadır. Bkz. **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 42.

olarak kamuya açıklanması gerekliliği de üye ülkeler arasında yüksek düzeyde kabul görmemiştir²⁴¹.

Az sayıda ülkede payları borsada işlem gören şirketler, ayrı bir mali haklar raporu hazırlamak ve bu raporu kamuya açıklamakla zorunlu tutulmuştur (m. 3.1.). Çoğu düzenleme, şirketin genel politikası ve miktarlar da dâhil olmak üzere yöneticilerin mali haklarına ilişkin bilgilerin yıllık faaliyet raporlarının herhangi bir yerinde yer almış olmasını yeterli saymaktadır. Örneğin kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporuna ya da yönetim kurulunun hazırlayacağı yıllık faaliyet raporuna yahut mali tablolara yansıtılmış olmaları kâfidir²⁴².

Tavsiye kararının yöneticilerin mali haklarına karar verilirken paysahiplerinin de oylarının alınması gerektiğine ilişkin 4.1. vd. hükümleri ise üye ülkelerin yaklaşık üçte birinde kabul edilmiştir²⁴³. Bunlardan bazılarında, mali hak politikaları genel kurulda ayrı bir oylamaya tâbi tutulmakta²⁴⁴; bazılarında bu politikalar yönetim kurulu tarafından hazırlanan yıllık faaliyet raporunda yer aldığı için ayrı bir oylamaya tâbi tutulmaksızın bu raporun oylanması yeterli

²⁴¹ Mali hak politikalarının bir bütün olarak kamuya açıklanması gerekliliği, üye ülkelerin %60'ında kabul edilmiş, ancak bunların yarısı bu düzenlemeleri kısmen uygulamaya koymuştur. İkili organ yapısını benimseyen ülkelerden bazılarında gözetim kurulu üyelerinin mali haklarının açıklanmasına ilişkin hiçbir düzenleme getirilmemiş veya getirilmişse bile zorunlu tutulmayıp “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi çerçevesinde hükme bağlanmıştır. Bazılarında ise mali hakların kamuya açıklanması gerekliliği kabul edilmiş; ancak açıklamanın içeriği belirlenmemiştir. Bkz. **Report on Directors' Remuneration**, s. 5–6; **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 40.

²⁴² Örneğin İspanya ve Portekiz'de, payları borsada işlem gören şirketlerde kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporunun, yıllık raporun içinde yer alması ya da yıllık raporun eki olarak yayımlanması zorunludur. Bu uyum raporunun bir bölümünde de mali hakların yapısı açıklanmalıdır. Bkz. **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 41, dn. 130.

²⁴³ Bu ülkeler, Fransa, İrlanda, Macaristan, Litvanya, Malta, Hollanda, İsveç ve İngiltere'dir. Slovenya'da gözetim kurulu üyelerinin mali haklarının genel kurulda karara bağlanacağı kurumsal yönetim ilkeleri ile tavsiye edilmiş, ancak bu ülkede de mali hakların kamuya açıklanmasıyla ilgili hiçbir kural getirilmemiştir. Bkz. **Report on Directors' Remuneration**, s. 6, dn. 11.

²⁴⁴ Örneğin, İngiltere, Hollanda ve Litvanya'da mali haklar ayrıca oylanmaktadır. Bkz. **Report on Directors' Remuneration**, s. 6, dn. 12; **Ferrarini/Moloney**, s. 10–11; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 40–41. İspanya'da kurumsal yönetim ilkeleri ile yönetim kuruluna, şirketin mali haklar politikalarını açıklayan bir rapor hazırlaması görevi verilmiş ve bu raporun paysahipleri tarafından oylanması genel kurulun gündeminde bulunması zorunlu konulardan birisi olarak sayılmıştır. Ancak oylar, bağlayıcı değildir. İtalya'da ise yöneticilere sağlanan mali hakların paysahiplerinin onayından geçmesi şartı sadece bankalar için öngörülmüş bulunmaktadır. Bkz. **Beurskens**, s. 409; **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 39.

sayılmaktadır²⁴⁵. Az sayıda ülkede ise mali haklar konusunun genel kurul gündeminde yer alacağını ve tartışılacağını öngören hükümler getirilmiş, oylama yapılacağını açıklayan bir kural düzenlenmemiştir²⁴⁶. Paysahipleri, ikili organ yapısını benimseyen çoğu ülkede gözetim kurulu üyelerinin mali haklarının belirlenmesi sürecinde oy hakkına sahip olmalarına rağmen, sadece birkaç üye ülke paysahiplerinin yönetici kurul üyelerinin de mali haklarını oylamaları konusunda şirketlerin önünü açmıştır. Oy hakları ise çoğunlukla tavsiye niteliğindedir²⁴⁷.

Öte yandan pek çok üye ülkede, paya dayalı ödeme planlarının paysahiplerinin onayından geçmesi şartı (m. 6.1. vd.), kurumsal yönetim ilkeleri ile tavsiye edilmiş ya da iç hukuk düzenlemeleri ile zorunlu hale getirilmiştir. Bu düzenlemelerin, bazı ülkelerde belli yöneticilerin paya dayalı ödeme planları için ya da bazı ülkelerde belirli tür paya dayalı ödeme planları için uygulanır hale getirildiği görülmektedir. Bununla beraber bu düzenlemeyi kabul eden bütün ülkelerde, bu tip ödeme planlarına yıllık raporda yer verilmesi ve genel kurulda paysahiplerine açık bir biçimde anlatılması zorunlu tutulmuştur²⁴⁸.

Sayılan değişiklikler, paysahiplerine güçlü bir denetim yetkisi veren ve bu tip ödemelerin doğal sonuçları olarak ortaya çıkan risklerin azaltılmasını sağlayacak olumlu gelişmelerdir. Ancak dünyada ve AB üye ülkelerinde yaşanan olaylar, 2004/913 sayılı tavsiye kararını yetersiz bırakmıştır.

²⁴⁵ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 38. Örneğin, Fransa ve İrlanda’da yıllık raporun onaylanması mali hakların onaylanması sonucunu da doğurmaktadır. Bkz. **Report on Directors’ Remuneration**, s. 6, dn. 13.

²⁴⁶ Örneğin, Danimarka’da tüm yöneticiler için geçerli olan mali hak politikaları genel kurul toplantı başkanı tarafından katılımcılara açıklanmakta fakat genel kurul sadece gözetim kurulu üyelerine sağlanacak mali haklarla ilgili oylama yapmaktadır. Bkz. **Report on Directors’ Remuneration**, s. 6, dn. 14.

²⁴⁷ **Report on Directors’ Remuneration**, s. 3; **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 38.

²⁴⁸ Örneğin Danimarka’da ve Slovenya’da sadece gözetim kurulu üyelerine sağlanan paya dayalı ödemeler paysahiplerinin onayından geçmekte; ancak yönetici kurul üyelerinin bu tip mali hakları için onay şartı aranmamaktadır. Lüksemburg ve İsveç’te hisse opsiyonları ile pay edinme hakkı veren diğer paya dayalı ödemeler genel kurul onayına tâbidir. Fransa’da ise genel kurul, sadece hisse opsiyonlarını ve sadece yönetici kurul üyelerine sağlananları onaylamaktadır. Bunlar dışında birkaç üye ülke, paysahiplerinin yalnızca uzun vadeli paya dayalı ödeme planlarını onaylamalarına izin vermiştir. Bkz. **Report on Directors’ Remuneration**, s. 7, dn. 18–19; **Ferrarini/Moloney**, s. 17; **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 39–40; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 41–42.

2. Avrupa Birliği Komisyonunun 2009/385 Sayılı Tavsiye Kararı

a. Gerekçe

2007 – 2009 ekonomik kriz dönemi, payları borsada işlem gören AŞ'lerin yöneticilerinin ücretlendirilmesine ilişkin 2004/913 sayılı ve icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri ile komiteleri düzenleyen 2005/162 sayılı tavsiye kararlarındaki hedeflerin daha da ileri taşınmasını zorunlu kılmıştır. 2004/913 sayılı tavsiye kararı ile özellikle mali hak politikalarının kamuya açıklanmasına ilişkin önemli bir yol katedilmiş olsa da şirketin kısa vadeli başarılarına odaklı bir mali hak rejimi yaratılmasının önüne geçilememiştir. Üstelik mevcut tavsiyelerin uygulanma düzeyi, AB açısından çok da memnun edici olmamıştır²⁴⁹.

Uygulama göstermiştir ki, payları borsada işlem gören şirketlerin uyguladıkları mali hak politikalarına ilişkin en önemli sorun, yöneticilere ödenen ücret miktarlarının ne kadar olduğu değil; sağlanan mali hakların ne şekilde yapılandırıldıklarıdır. Çünkü seçilen mali hak sisteminin yapısı, yapılan ödemelerle şirketin uzun vadeli performansı arasında uyumsuzluk doğmasının en önemli sebeplerindedir. Örneğin, değişken ücret bileşenlerinden oluşan ödeme şekillerinden hangilerinin ve hangi dönem içinde uygulanacağı, her şirket için işletme stratejileri, ekonomik durum, faaliyet alanı ve risk taşıma kapasitesi gibi özelliklere göre ayrı ayrı belirlenmesi gereken bir husustur. Bu tip ödemelerin düşük tutulduğu bir şirkette başarısız bir mali yıl geçirilmişse, sabit ödemelerin de azaltılması veya durdurulması yöneticilerle şirket arasında çeşitli çatışmalara sebep olabilir. Bu ödemelere, özellikle hisse opsiyonlarına ücret komitesi ya da pay sahipleri tarafından değer biçilmesi zor olduğundan yöneticilerin hak ettiklerinden daha fazla ücretlendirilmeleri sonucuyla karşı karşıya kalınabilir. Piyasa odaklı bir ödeme rejimini beraberinde getiren bu ödemeler, yöneticilerin şirketin pay değerlerinin artması için hileli işlemlere başvurmalarına da yol açabilir. Bu nedenlerle her şirket için uygun tek bir mali haklar modeli oluşturmak veya değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali hakların hangilerinin ve ne zaman uygulanmaları gerektiğine ilişkin kesin kurallar koymak mümkün değildir. Önemli olan

²⁴⁹ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 29–30.

yöneticilere sağlanacak mali hak kalemleriyle şirketin uzun vadeli performansı arasında ilişki kurulabilmesini sağlayacak objektif kriterlerin tespit edilmesidir²⁵⁰.

AB’nde görevden ayrılma tazminatlarının (*golden parachutes/golden goodbyes*) da yöneticiler tarafından kötüye kullanılmaya başlandığı gözlemlenmiştir. ABD kökenli bir ödeme olan ve bizim de aşağıda ayrıntılarıyla inceleyeceğimiz görevden ayrılma tazminatları²⁵¹, son yıllarda hiçbir şarta bağlı olmaksızın, basit bir yönetici değişikliğinde ya da şirketle yapılan sözleşmelerin sona erdiği herhalde ödenir hale gelmiştir. Üye ülkelerdeki tazminat paketlerinin durumuna ilişkin kesin bir karşılaştırma da yapılamamaktadır. Çünkü uygulanan tazminat paketleri, nakit ödemeler, paya dayalı ödemeler ya da emeklilik planlarından birisi ya da birkaçından oluşacak şekilde ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bazı ülkelerde tazminatlarla ilgili hiçbir hukuki düzenleme yapılmamıştır ve şirketin takdiriyle yapılan herhangi bir ödeme de yoktur²⁵². Bazı üye ülkelerde ise yöneticilerin şirketle aralarında yaptıkları sözleşmenin süresinden önce sona erdiğinin yıllık faaliyet raporlarında açıklanması zorunlu tutulmakta ve şirketin takdirine bağlı olarak belirli bir miktar görevden ayrılma tazminatı ödenmektedir²⁵³. Ancak tazminatların miktarı ile yöneticilerin performansları arasında hiçbir ilişki kurulmamış olması kaçınılmaz şekilde başarısızlığın ödüllendirilmesi sonucunu doğurmuş ve kamuoyunun tepkilerini çekmiştir²⁵⁴. Dolayısıyla görevden ayrılma tazminatları amacını aşmış ve kontrolsüz bir biçimde

²⁵⁰ **Impact Assessment**, s. 8–10.

²⁵¹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, E.

²⁵² Örneğin, Kıbrıs ve İspanya’da görevden ayrılan CEO’lara herhangi bir tazminat ödenmemektedir. Bkz. **Impact Assessment**, s. 52, dn. 40.

²⁵³ Almanya, Belçika ve İrlanda bu ülkelerden birkaçıdır. Hollanda görevden ayrılma tazminatlarına ilişkin yıllık faaliyet raporuna yansımaları gereken bilgileri en kapsamlı ve detaylı şekilde düzenleyen ülke olmuştur. Sadece Fransa’da ise bu tazminatlar önceden yayımlanmış performans kriterlerinin yerine getirilmiş olması şartıyla ödenmektedir. Bkz. **Impact Assessment**, s. 11.

²⁵⁴ Örneğin, 2009 tarihinde İngiltere’de “Royal Bank of Scotland”ın eski CEO’su Sir Fred Goodwin, ömrünün sonuna kadar her yıl 693.000 pound görevden ayrılma tazminatı ödenmesi kararlaştırılarak görevinden ayrılmıştır. İsviçre’de “Union Bank of Switzerland”ın üç tepe yöneticisi şirketten ayrılırken sırasıyla 21 milyon, 14 milyon ve 7.5 milyon Euro almışlardır. Amerika’da da durum farklı değildir. “Freddie Mac” şirketinden ayrılan Richard Syron 14.1 milyon dolar; “Citigroup”tan ayrılan Charles Prince 100 milyon dolar; “Merril Lynch”te görev yapmış olan Stanley O’neal 161 milyon dolar ve “Home Depot”tan ayrılan Robert Nardelli, görevde bulunduğu sekiz yıl içinde şirketin paylarının değerlerini %8 oranında düşürmüş olmasına rağmen 210 milyon dolar görevden ayrılma tazminatı almıştır. Bkz. **Impact Assessment**, s. 52, dn. 42.

verilmeye başlanmıştır. Ayrıca konuya ilişkin düzenlemeler her bir ülkede farklı hukuki rejimlere tâbi olup değişik şekilde vergilendirildiklerinden, üye ülkeler arasında bir uyum yaratılması şart olmuştur²⁵⁵.

Kamuya açıklama politikaları bakımından ise her ne kadar uzun bir yol katedilmiş olsa da sonuçlar henüz tatmin edici düzeyde değildir. Büyük şirketlerin çoğu, performans kriterlerini ya da ikramiye ödenmesi için yöneticilerin ulaşması gereken hedeflerin neler olduğunu kamuya açıklamamaktadırlar. Böyle bir kamuya açıklama sistemi yerleştirilmeden paysahiplerinin mali haklar üzerinde oy haklarını kullanarak olumlu ya da olumsuz bir baskı kurabilmeleri çok zordur. Fakat zaten mali haklara ilişkin konularda şirket genel kurullarında paysahipleri için bir tartışma ortamı yaratılarak oylama hakkı da tanınmamaktadır. 2008 tarihinde yapılan bir araştırma, paysahiplerinin genel kurullarda mali haklarla ilgili önerilerden ancak %4.8'ine muhalif kalabildiklerini göstermiştir. Çünkü şirketlerde mali haklar çoğunlukla sadece üst yönetim kadrosunun katıldığı ayrı toplantılarda görüşülmekte ve bu toplantılarda da yalnızca kurumsal yatırımcıların görüşlerine başvurulmaktadır. Hâlbuki mali haklar üzerinde oylama yapılmasının esas amacına ulaşabilmesi, paysahiplerinin aktif bir tutum içine girmelerinin ve denetim yetkilerini kullanmaları imkânının sağlanması ile mümkün olacaktır²⁵⁶.

İşte sayılan problemlerin ortadan kaldırılması amacıyla AB Komisyonu, 29.04.2009 tarihinde üye ülkelerin mevzuatlarındaki uygulamalar ve ulusal kurumsal yönetim kodlarını da göz önüne alarak 2009/385 sayılı “Payları Borsada İşlem Gören Şirket Yöneticilerinin Mali Haklarına İlişkin Rejimle İlgili 2004/913/EC ve 2005/162/EC Sayılı Tavsiye Kararlarını Tamamlayan Tavsiye Kararı (*Commission Recommendation Complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as Regards the Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies*)”nı yayımlamıştır²⁵⁷. Karar, etkili bir mali hak

²⁵⁵ **Impact Assessment**, s. 11–12; **Bebchuk/Fried**, Agency Problem, s. 12–13.

²⁵⁶ **Impact Assessment**, s. 12–15.

²⁵⁷ Bu karar görmek için bkz. Commission Recommendation Complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as Regards the Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies, C(2009) 3177, Brussels, 29.04.2009,

politikasının en iyi uygulama kurallarını ortaya koymaya çalışmaktadır. Böylece hem mali hak miktarlarının yöneticilerin performansına bağlı olarak adil şekilde belirlenmesi hem de yöneticilerin şirket başarılarının uzun vadede sürdürülebilir olmasına çalışmalarının sağlanması için üye ülkelere rehberlik edilmesi hedeflenmektedir. Bu amaçla 2009/385 sayılı tavsiye kararındaki hükümler, “mali hakların yapısı”na ve “mali hakların denetimi”ne ilişkin hükümler olmak üzere iki temel kategoriye ayrılmış ve paysahiplerinin oy haklarını da kapsayacak şekilde görevden ayrılma tazminatları (*golden parachutes/ golden goodbyes*) ve karar süreçlerine odaklanılmıştır.

AB Komisyonu 2009/385 sayılı tavsiye kararı ile aynı tarihte finans sektöründeki yöneticilerin mali haklarının düzenlenmesiyle ilgili ikinci bir tavsiye kararı daha yayımlamıştır²⁵⁸. Finansal sistem içinde ağırlıklı olarak bankalarda ve banka dışı finansal kurumlarda yöneticilere sağlanan mali haklar, daha katı ve sınırlı bir hareket alanı tanıyan kurallara bağlanmıştır. Ancak finans sektörü düzenlemeleri çalışmamız kapsamı dışında bırakıldığından bu kurallar ayrıca incelenmeyecektir.

b. İçerik

AB Komisyonunun 2009/385 sayılı tavsiye kararının birinci bölümünde üye ülkelerin, 2004/913 ve 2005/162 sayılı tavsiye kararlarının payları borsada işlem gören anonim şirketler tarafından uygulanabilmesi için gerekli önlemleri almaları gerektiği vurgulandıktan sonra değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklar (*variable components of remuneration*) ve görevden ayrılma tazminatları

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/directorspay_290409_en.pdf, s. 1–8.

²⁵⁸ Bu kararı görmek için bkz. Commission Recommendation on Remuneration Policies in the Financial Services Sector, C(2009) 3159, Brussels, 30.04.2009, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/financialsector_290409_en.pdf, s. 1–9. Komisyon, AB içinde istikrarlı ve güvenli bir finans sistemi kurmak amacıyla kredi kuruluşlarında ve özellikle bankacılık sektöründe yöneticilerin mali haklarına ilişkin son olarak bir tasarı da yayımlamıştır. Bu tasarımı görmek için bkz. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council Amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as Regards Capital Requirements for the Trading Book and for Re-Securitisations and the Supervisory Review of Remuneration Policies, SEC(2009) 974, SEC(2009) 975, Brussels, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/regcapital/com2009/Leg_Proposal_Adopted_1307.pdf s. 1–34.

(*termination payments/golden parachutes*) açıklanmıştır. Buna göre değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklar, ikramiyeler (*bonuses*) de dâhil olmak üzere performans kriterleri esas alınarak sağlanan mali hakları (m. 2.1.); görevden ayrılma tazminatları ise şirketle yöneticiler arasındaki sözleşmede yer alan ihbar veya rekabet yasağı sürelerinde geçerli olan ödemeler de dâhil, sözleşmenin süresinden önce sona ermesi hallerinde yapılacak her tür ödemeyi ifade etmektedir (m. 2.2.).

Kararın ikinci bölümü yöneticiler için öngörülecek mali hak politikalarının yapısına ayrılmış ve öncelikle değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklar üzerinde durulmuştur. Buna göre mali hak politikalarının değişken ücret bileşenlerinden oluştuğu hallerde, şirketlerin değişken bileşen türlerini sınırlamaları zorunludur. Sabit ödemelerin ise performans kriterleri yerine getirilmediği durumlarda şirketin değişken ücret bileşenlerini kesebilmesine yetecek düzeyde olmaları gerekir (m. 3.1.).

Değişken ücret bileşenlerinden oluşan ödemeler, önceden belirlenmiş ve ölçülebilir performans kriterlerine tâbi tutulmalıdır. Bu kriterler ise şirketin uzun vadede sürekliliğini desteklemeli ve yürürlükte bulunan kural ve prosedürlere uyma gibi uzun dönemde değer yaratılmasını sağlayacak finansal olmayan ölçütlere uygun olmalıdır (m. 3.2.).

Mali haklar kapsamında bulunan değişken ücret bileşenlerinin belirli bir kısmının ödenmesi asgari bir süre için ertelenmelidir. Bu tip ödemelerin ertelenecek olan kısmının miktarı, bu ödemelerin sabit ücret bileşenlerinden oluşan ödemelere oranı göz önüne alınarak kararlaştırılır (m. 3.3.).

Komisyon ilk kez mali hakların iadesine ilişkin de bir hüküm getirmiştir. Tavsiye kararı uyarınca şirketle yöneticiler arasında yapılan sözleşmeler, şirketin, açıkça yanlış olan verilere dayanılarak yapılan değişken ücret bileşenlerinden oluşan ödemelerin iadesini isteyebilmesine izin veren hükümler içermelidir (m. 3.4.).

Görevden ayrılma tazminatları ise yıllık ücretin belirli bir miktarını ya da birkaç yıllık tutarını aşamaz ve genel olarak iki yıllık sabit ödeme miktarından veya buna benzer bir değerden fazla olamaz. Yöneticinin görevinin sona ermesi, yetersiz performanstan kaynaklanıyorsa görevden ayrılma tazminatı ödenmez (m. 3.5.).

2009/385 sayılı tavsiye kararının 4.1. vd. hükümlerinde paya dayalı ödeme planları düzenlenmiş ve hak ediş sürelerine (*vesting period*)²⁵⁹ ilişkin açık kurallar konmuştur. Buna göre, paylar üzerinde iktisap edildikleri tarihten itibaren en az üç yıl herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Hisse opsiyonları, pay iktisap etme hakkı veren diğer haklar ya da payların değerlerindeki değişikliklere bağlı olarak sağlanan menfaatler, tanındıkları tarihten itibaren en az üç yıl kullanılamazlar (m. 4.1.).

Paylar üzerinde tasarrufta bulunulması, hisse opsiyonlarının kullanılabilir hale gelmesi, pay iktisap etme hakkı veren veya payların değerlerindeki değişikliklere bağlı olarak sağlanan menfaatlerin ödenmesi, önceden belirlenmiş ve ölçülebilir performans kriterleriyle ilişkilendirilmelidir (m. 4.2.).

Pay iktisap eden yöneticiler, payların iktisabıyla ilgili maliyetleri²⁶⁰ finanse etmek amacıyla şirketlerine ait belirli sayıdaki payı görevleri sona erene kadar ellerinde bulundurmak zorundadırlar. Elleriindeki payların sayısı sabit olmalıdır. Örneğin, sabit ve değişken ücret bileşenlerinden oluşan yıllık ödemelerin toplamının iki katı değerinde payın elde bulundurulması mümkündür (m. 4.3.).

İcra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri ile gözetim kurulu üyelerine ise hisse opsiyonu tanınması yasaktır (m. 4.4.).

Tavsiye kararı, yöneticilere uygulanan mali hak politikalarının kamuya açıklanması ile ilgili hükümlerini, 2004/913 sayılı tavsiye kararında yer alan çeşitli düzenlemelere gönderme yaparak düzenlemiştir. Buna göre, 2004/913 sayılı tavsiye kararının 3.1. numaralı hükmünde kaleme alınan mali haklar beyannamesi, açık ve kolayca anlaşılır şekilde yazılmalıdır (m. 5.1.). Beyannamede, 2004/913 sayılı tavsiye kararının 3.3. numaralı hükmünde sayılan asgari unsurlara ek olarak 2009/385 sayılı tavsiye kararının 3.2. hükmü uyarınca, şirketin uzun vadeli çıkarlarını esas alan performans kriterlerinin ne şekilde belirlendiğine ilişkin bir açıklama; performans kriterlerinin yerine getirilip getirilmediğini tespit etmek için uygulanan metotlar hakkında bir açıklama; 3.3. hükmüne göre değişken ücret

²⁵⁹ Hak ediş süresi (*vesting period*) kavramı için bkz. § 5, I, B, 2, c.

²⁶⁰ Bu tip maliyetlere örnek olarak vergi sorumlulukları, opsiyon primleri ya da aracılık komisyonları gösterilebilir. Bkz. **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 51.

bileşenleri için öngörülen erteleme süresi hakkında yeterli bilgi; 3.5. numaralı hükmünde yer alan görevden ayrılma tazminatlarını tanımlayan bilgiler; 4.1. hükmünde paya dayalı ödemeler için düzenlenen hak ediş süresini açıklayan yeterli bilgi; 4.3. numaralı hükmünde düzenlenen payların iktisabından sonra elde bulundurulmalarına ilişkin şirket politikaları hakkında kapsamlı açıklamalar ve şirketin ücret politikasının oluşturulmasında göz önüne alınan, şirkete denk durumdaki diğer şirketlerde uygulanan mali hak politikalarıyla ilgili bilgiler yer almak zorundadır (m. 5.2.).

Paysahiplerinin mali haklar üzerindeki oy hakları ise 2009/385 sayılı tavsiye kararının 6.1. numaralı hükmünde kaleme alınmıştır. Buna göre, kurumsal yatırımcılar da dâhil olmak üzere paysahipleri, 2004/913 ve 2005/162 sayılı tavsiye kararlarındaki ilkeler de dikkate alınarak mali haklara ilişkin oylarını uygun ve elverişli şekilde kullanabilmeleri için genel kurula katılmak konusunda teşvik edilmelidirler (m. 6.1.).

2009/385 sayılı tavsiye kararı, ücret komitesini düzenleyen yeni kurallar da getirmektedir. Komitenin en azından bir üyesinin mali haklar politikaları hakkında bilgili ve bu alanda deneyim sahibi olması şarttır (m. 7.1.).

Ücret komitesi, yöneticiler için öngörülen mali haklar politikalarını, paya dayalı ödemeler ve uygulama şekillerini de kapsayacak biçimde periyodik olarak gözden geçirir (m. 8.1.).

Ücret komitesi, görev ve faaliyetlerini yerine getirirken bağımsız bir muhakeme kullanarak ve dürüstlük içinde çalışır (m. 9.1.). Mali hak paketlerine ilişkin piyasadaki standartlar konusunda bilgi almak amacıyla bir danışmanın hizmetlerinden yararlanılmışsa komite, bu danışmanın aynı anda insan kaynakları departmanına veya şirketin üst yönetim kadrosuna danışmanlık yapmadığından emin olmalıdır (m. 9.2.).

Ücret komitesi, üst yönetim kadrosuna bireysel olarak sağlanan mali hakların, şirketin diğer yöneticileri ve çalışanlarının mali haklarıyla orantılı olmasını sağlar (m. 9.3.). Komite üyeleri ise faaliyetleriyle ilgili paysahiplerine rapor verir ve bu amaçla yıllık genel kurul toplantılarında hazır bulunur (m. 9.4.).

Üye ülkeler, 2009/385 sayılı tavsiye kararının hükümlerine dayanarak 31.12.2009 tarihine kadar gerekli önlemleri almak konusunda serbest bırakılmışlardır (m. 10.). Komisyonun yayımladığı karardaki hükümler bağlayıcı nitelikte olmadığından, bunların kanunen düzenlenmesi ya da “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi çerçevesinde uygulanır hale getirilmesi, üye devletlerin tercihinin bırakılmıştır.

c. Değerlendirme

2009/385 sayılı karar ile payları borsada işlem gören şirketlerde görev yapan yöneticilerin mali hakları arasındaki dengesizliği ortadan kaldırmak, ödeme planlarının oluşturulmasında üye ülkeler arasında uyum yaratmak ve ücret komitesinin konumunu güçlendirmek için yeni kurallar konmuştur. Burada 2004/913 ile 2005/162 sayılı tavsiye kararlarındakine nazaran daha kesin bir dil kullanıldığı söylenebilir. Uygulanması gereken mali hak rejimi, performansla göre ücretlendirmeyi esas alan; başarısızlığı ödüllendirmeyen; yöneticileri, şirketin uzun vadede başarılı olması için çalışmaya teşvik eden bir rejim olmalı ve pay sahiplerine bu sistem içinde bağlayıcı nitelikte ya da sadece tavsiye niteliğinde oy hakkı tanınmalıdır²⁶¹.

2009/385 sayılı tavsiye kararı, paya dayalı ödeme planlarıyla ilgili 2004/913 sayılı tavsiye kararına göre daha ayrıntılı hükümler getirmiş ve bu tip ödeme planlarının yapılandırılmalarıyla ilgili açık kurallar koymuştur. Kararda düzenlenen ve Türkçeye “hak ediş (hak kazanma) süresi” şeklinde çevrilebilecek olan “*vesting period*” kavramı (m. 4.1.), yöneticilerin iktisap ettikleri paylardan doğan hakları kullanma yetkisine kavuşacakları asgari süreyi ifade etmektedir. Bu süre içinde yönetici, opsiyon hakkını kullanamaz ve payların mülkiyetini kazanamaz. Dolayısıyla payını başkasına devretmesi ya da pay üzerinde başkaca herhangi bir

²⁶¹ Ferrarini/Moloney/Unquareanu, s. 28–30.

tasarrufta bulunması mümkün değildir. Böylece, yöneticinin şirkete olan bağlılığının artması ve şirkette daha uzun süre kalması sağlanmaya çalışılmaktadır²⁶².

Tavsiye kararı, pay iktisap eden yöneticileri, payların iktisabıyla ilgili maliyetleri finanse etmek amacıyla şirketlerine ait belirli sayıdaki payı görevleri sona erene kadar ellerinde bulundurmak zorunda da bırakmıştır (m. 4.3.). Kararın yayımlanmasından önce uygulamada da opsiyon verilen yöneticilerin, bu haklarını kullanarak elde ettikleri şirket paylarını belirli bir süre elden çıkarmalarının opsiyon sözleşmeleri ile yasaklandığı (*retention policy*) görülmüştür. Bu süre çoğunlukla, hak ediş süresi tamamlandıktan sonra birkaç yıl veya görev süresi ile sınırlanmaktadır. Buradaki amaç, opsiyon planlarına katılan yöneticilerin paysahibi sıfatlarının devamını sağlayarak mevcut paysahipleri ile yaşanabilecek çıkar çatışmalarını en aza indirmektir. Ancak bu durum yöneticilerin paylarını elden çıkararak nakde dönüştürme ve farklı yatırımlar yapma haklarını kısıtladığından, payların belirlenen süre içinde elden çıkarılmalarına karşılık herhangi bir yaptırım öngörülmemiş ve bu nedenle bu tip kısıtlamaların pratik bir değeri kalmamıştır. Dolayısıyla yöneticiler, elde ettikleri payları diledikleri zaman devretmişler ve hatta devir kararlarını da çoğunlukla şirketle ilgili kamuya açıklanmamış bilgilerine dayanarak kendi menfaatlerine en uygun olan dönemde vermiş; böylece daha fazla kazanç elde etmişlerdir. İçeriden öğrenenlerin ticareti anlamına gelen bu durumun en tipik örneklerinden biri, aşağıda da inceleneceği üzere, Enron'un iflasında görülmüştür. Bu olayda yöneticiler, opsiyon haklarını kullanarak kazandıkları payları, şirketin mali bir kriz içinde olduğu kamuya açıklanmadan ve payların fiyatlarında büyük düşüşler yaşanmadan önce ellerinden çıkarmışlardır²⁶³. İşte yöneticilerin bu şekilde haksız kazanç elde etmelerinin önüne geçmek ve üye ülkeler arasında yeknesak bir uygulama yaratmak için 2009/385 sayılı tavsiye kararında, hem belirli bir hak ediş süresi öngörülmüş hem de iktisap edildikten sonra paylar üzerinde belirli bir süre tasarruf edilmesi yasaklanmıştır (m. 4.1.).

²⁶² **Reda, James/Reifler, Stewart/Thatcher, Laura:** Compensation Committee Handbook, New Jersey 2008, s. 286; Wikipedia The Free Encyclopedia: Vesting, <http://en.wikipedia.org/wiki/Vesting> (son yararlanma: 04.04.2011).

²⁶³ **Bebchuk/Fried,** Agency Problem, s. 18–19; **Reda/Reifler/Thatcher,** s. 315–316; **A. Yılmaz,** s. 63–64. Konuya ilişkin açıklamalar için ayrıca bkz. § 7, II.

Karardaki ilginç hükümlerden bir diğeri, icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri ile gözetim kurulu üyelerine hisse opsiyonu tanınmasının engellenmiş olmasıdır (m. 4.4.). AB’nde daha önce yapılan diğ düzenlemelerde bu imkândan yararlanılmasının yasaklanmasına ilişkin herhangi bir hükme yer verilmediği gibi, şirketler hukuku yüksek uzmanlar grubu raporunda açıkça bu ihtimalin önünün kapatılmaması gerektiği belirtilmiştir. Ancak icra yetkisine sahip olmayan üyeler veya gözetim kurulu üyeleri, mali tabloları denetlemek, değerlendirmek ve şirketin kazançları hakkında karar almak görevleriyle donatıldıklarından, bu değerlendirmeleri ya da aldıkları kararlar onların gelirlerini de etkileyebilecek nitelikte olabilir. Yüksek miktarlarda ücret almaları ise onların bağımsızlığını tehlikeye atabilir. Bu nedenlerle bu üyelere opsiyon hakkı verilmesi olanağı ortadan kaldırılarak şirkete katılmaları yasaklanmış ve böylece tarafsızlıklarını kaybetmemeleri ve görev ve sorumluluklarını adil bir biçimde yerine getirebilmeleri amaçlanmıştır.

Ücret komitesinin kararlarında da tam bağımsızlığın sağlanması gerektiği belirtilmiştir. Yönetim kurulunun mali hakları tespit etme yetkisini devrettiği ücret komitesinin mali haklara ilişkin teklifleri, ancak tamamı ya da çoğunluğu bağımsız üyelere oluşturulmuşsa objektif olabilir. Kararlarının, üst düzey yöneticiler ve CEO’nun etkisi altında kalmaması da temin edilmelidir. Mali haklar danışmanları için de aynı durum geçerlidir. Danışmanların da yönetim kurulunun hâkimiyeti altına girmesi ve mali hakları ilgilendiren kararların meşrulaştırılması için bir kamuflaj mekanizması olarak kullanılması engellenmelidir (m. 9.2.)²⁶⁴.

d. Uyum Raporu

Yürürlüğe giren tavsiye kararlarına uyulup uyulmadığını yakından izleyen AB Komisyonu, üye ülkelerinin 2009/385 sayılı tavsiye kararına ne ölçüde

²⁶⁴ **Ferrarini/Moloney**, s. 10.

uyduklarının tespiti amacıyla 02.05.2010 tarihinde bir uyum raporu yayımlamıştır²⁶⁵.

Komisyounun yayımladığı uyum raporunda, tavsiye kararındaki hükümler düzenlendikleri konulara göre gruplara ayrılarak değerlendirilmiştir. Üye ülkelerin çoğunluğu karardaki tavsiyeleri kurumsal yönetim ilkeleri ile hükme bağlamışlar; bazılarının çalışmaları henüz tamamlanmamış; bazıları ise kendi ülkelerinde yöneticilerin mali haklarıyla ilgili ciddi bir problem yaşanmadığı için düzenleme yapmamayı tercih etmiştir²⁶⁶.

Değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali hakların performans kriterleriyle ilişkilendirilmesi zorunluluğu (m. 3.2.), pek çok üye ülke tarafından iç hukuka yansıtılmıştır. Üye ülkelerin çoğunda paya dayalı ödemeler, değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali hakların bir türü olarak düzenlenmektedir. Dolayısıyla pay verilmesi ya da hisse opsiyonu tanınması gibi ödemelerin yapılması da belirlenen performans kriterlerinin yerine getirilmesine bağlanmaktadır. Ancak üye ülkelerde performans kriterlerinin önceden belirlenmiş ve ölçülebilir olmaları gerektiği şartı aranmamış; buna ilişkin herhangi bir düzenleme yapılmamıştır.

Üye ülkelerin yaklaşık yarısında, mali haklar içindeki değişken ücret bileşenlerinden oluşan ödeme türlerine sınırlar getirilmiştir (m. 3.1.). Buna karşılık çok az ülkede, belirli bir performansın altında kalınması halinde değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali hakların ödenmeyeceği hükme bağlanmıştır. Benzer şekilde az sayıda ülke, değişken ücret bileşenlerinin belirli bir kısmının ödenmesinin ertelenmesi hükmünü (m. 3.3.) veya hak ediş süresine ilişkin düzenlemeyi (m. 4.1.) iç hukuklarına yansıtmıştır²⁶⁷. Bu kuralların fazlaca benimsenmemesinin sebebi ise

²⁶⁵ Bu raporu görmek için bkz. Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Report on the Application by Member States of the EU of the Commission 2009/385/EC Recommendation (2009 Recommendation on Directors' Remuneration) Complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as Regards the Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies, SEC(2010) 670, Brussels, 02.05.2010, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf, s. 1-8.

²⁶⁶ Bu ülkeler, Estonya ve Slovakya'dır. Bkz. **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 4, dn. 11.

²⁶⁷ Bu ülkeler Fransa, Lüksemburg, İsveç, Kıbrıs, Danimarka, Hollanda ve Portekiz'dir. Bkz. **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 5, dn. 18 ve dn. 19.

raporda, üye ülkelerin hukuklarında ödemelerin ertelenmesi kavramının daha önce hiç düzenlenmemiş veya üye ülkelerde bu kavramın farklı yorumlanıyor olması şeklinde açıklanmıştır. Bir hak ediş süresi öngörülmesi yanında, pay iktisap etme hakkı veren menfaatlerin ya da hisse opsiyonlarının belirli performans kriterlerinin de yerine getirilmesi ile kullanılabilir hale gelmeleri gerektiğine ilişkin tavsiye de (m. 4.2.) çoğunlukla yanlış anlaşılmıştır. Bazı üye ülkelerde hak ediş süresi getirmek yerine sadece performans kriterleri şart koşulmuştur²⁶⁸.

2009/385 sayılı tavsiye kararı m. 3.4. anlamında değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali hakların geri alınmasına ilişkin hüküm de çok az üye ülkede uygulamaya konmuştur. Öte yandan bu hükmün kurumsal yönetim ilkeleri arasında düzenlenmesi yerine, kanun hükmü haline getirilmesi dikkat çekicidir²⁶⁹.

Görevden ayrılma tazminatları ancak birkaç üye ülkede iki yıllık sabit ödeme miktarıyla sınırlandırılmış (m. 3.5.); bazılarında ise en çok bir yıllık sabit ödeme miktarına eşit tutulmuştur²⁷⁰. Bu ödemelerin tutarlarının sınırlandırılması, yeterli performans gösteremeyen yöneticilerin az bir maliyetle şirketten uzaklaştırılmalarına hizmet etmektedir. Bu tazminatın miktarını sınırlandıran üye ülkelerin çoğunluğunda ise yetersiz performans halinde tazminatın ödenmesi de yasaklanmıştır. Ancak görevden ayrılma tazminatlarının hangi tip ödeme şekillerinden oluşturulacağı konusunda üye ülkeler arasında halen önemli farklılıklar bulunmaktadır. Bazı üye ülkeler yöneticilerin görevden ayrılma tazminatlarının kapsamına değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali hakların²⁷¹, bazıları ise sabit ödemelerin alınmasına izin vermiştir²⁷².

²⁶⁸ **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 5.

²⁶⁹ **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 4; Beurskens, s. 411.

²⁷⁰ Bu ülkeler İrlanda, Hollanda, Slovenya ve İngiltere'dir. Bkz. **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 5, dn. 16; Ferrarini/Moloney/Unquareanu, s. 49.

²⁷¹ Avusturya, Belçika, Almanya ve Fransa'da görevden ayrılma tazminatları, değişken ücret bileşenlerinden oluşan ödeme şekillerini kapsamaktadır. Bkz. **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 5, dn. 15.

²⁷² **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 5; Ferrarini/Moloney/Unquareanu, s. 50–51.

Kararın 4.4. hükmünde düzenlenen genel kural, üye ülkelerin çoğunluğu tarafından kabul edilmiş ve icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri ile gözetim kurulu üyelerine paya dayalı ödemelerin yapılması yasaklanmıştır. Ancak bu konuda da üye ülkeler arasında çok çeşitli düzenlemelere gidildiği görülmektedir. Bu yasak nedeniyle bazı ülkelerde, icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu başkanına diğer üyelere nazaran iki kat daha fazla ücret ödenmekte ve icra yetkisine sahip olmayan üyeler, üstlendikleri görevlere bağlı olarak farklı şekillerde ücretlendirilmektedirler²⁷³. Bazılarında ise esas sözleşmede aksine hüküm olmadığı sürece her üyenin mali haklardan eşit miktarda yararlandırılacağı düzenlenmiş veya paya dayalı ödemelere izin verilmiş ancak sadece hisse opsiyonu tanınması imkânı ortadan kaldırılmıştır²⁷⁴.

Komisyonun 2009/385 sayılı tavsiye kararındaki kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ise üye ülkeler tarafından olumlu şekilde karşılanmış ve iç hukuklara yansıtılmıştır. Bazı üye ülkeler kamuya açıklanacak bilgileri içeren birer şablon yayımlamış; bazıları tavsiye kararının da ötesine geçen düzenlemeler yapmıştır²⁷⁵.

Az sayıda üye ülkede, paysahiplerinin şirketlerin mali haklar politikalarını genel kurulda oylamalarına ilişkin düzenleme (m. 6.1.) de hayata geçirilmiştir. Buna karşılık bazı üye ülkelerde şirketlere sadece oy haklarının kullanılmasının kolaylaştırılması önerilmiş; bazılarında ise paysahiplerine ya da kurumsal yatırımcılara oy haklarını kullanmak konusunda özenli davranmaları tavsiye edilmiştir. Ancak mali haklar politikası üzerinde oy hakkı tanınmasının sağlanması, Komisyona göre paysahiplerini mali haklar politikalarını oylamak konusunda sadece özendirmek anlamına gelmemelidir²⁷⁶.

Kararın, ücret komitesini ilgilendiren yeni hükümleri de çoğu üye ülke tarafından benimsenmiştir. Ücret komitesinin uzmanlığı ve bağımsızlığının

²⁷³ Bu ülkelere örnek olarak Almanya ve Avusturya verilebilir. Bkz. **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 46.

²⁷⁴ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 46–47.

²⁷⁵ **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 5–6.

²⁷⁶ **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 6; **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 36.

sağlanması amacıyla üye ülkelerin bazıları, komitenin üyelerinden en az birinin mali haklar konusunda uzman, yeterli bilgi veya deneyime sahip kişiler arasından seçilmesi gerektiğini kabul etmiştir. Komitenin bütün üyelerinin bu özelliklere sahip olmasını şart koşan sadece bir üye ülke bulunmaktadır²⁷⁷. Ücret komitesi üyelerinin görevlerini adil bir muhakeme kullanarak ve dürüstlük içinde yerine getirmesine ilişkin kural (m. 9.1.) ise az bir uygulama alanı bulmuştur. Çünkü üye ülkeler, bu zorunluluğun tavsiye kararı hükümlerinden doğal olarak anlaşıldığı fikrindedirler ve ayrıca düzenleme gereği duymamışlardır. Fakat Komisyonun bu hükmü koymasındaki asıl amaç, bağımsız olma gibi belirli kriterlere uygun komite üyelerinin bir kez seçildikten sonra bağımsız şekilde hareket edebilme olanaklarının güçlendirilmesi ve aksi şekilde davranmaları halinde görevlerinden alınmalarının sağlanmasıdır. Ancak istenilen sonuca ulaşamamıştır²⁷⁸.

Ücret komitesinin yöneticiler için öngörülen mali hak politikalarını periyodik olarak gözden geçirmesi kuralı (m. 8.1.) da beklenen şekilde iç hukuklara yansıtılmamıştır. Sadece bir ülkede bu görev, gözetim kuruluna verilmiş bulunmaktadır²⁷⁹. Pek çok üye ülkede, bu görevin zaten ücret komitesinin görevleri arasında bulunduğu düşünülmektedir. Mali hak politikalarını yıllık olarak belirleme yetkisini hukuken ücret komitesine veren ülkelerde, komitenin bir sonraki yılın mali hak politikalarını belirlerken bir önceki yılın uygulamalarını gözden geçirmesi de olağan bir durum olarak yorumlanmaktadır. Ne yazık ki bu bakış açısı da bu hükmün konulmasındaki amacın gerçekleşmemesine sebep olmuştur. Çünkü Komisyonun temel hedefi, mali hakları yıllık olarak belirlesin ya da belirlemesin ücret komitesinin mevcut mali hak politikalarını aktif bir biçimde denetlemesinin ve değişiklik önerilerinde bulunabilmesinin önünü açmaktır²⁸⁰.

Öte yandan yine az sayıda ülkede, ücret komitesinin hizmetlerinden yararlandığı danışmanın aynı dönem içinde şirkete danışmanlık hizmeti vermemesi

²⁷⁷ Lüksemburg bu hükmü iç hukukuna yansıtan tek ülkedir. Bkz. **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 6, dn. 21.

²⁷⁸ **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 6.

²⁷⁹ Bu düzenlemeyi getiren ülke Estonya'dır. Bkz. **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 6, dn. 24.

²⁸⁰ **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 6–7.

gerektiğine ilişkin kural iç hukuka alınmıştır. İki üye ülkede bu düzenleme yerine danışmanın şirket için verdiği diğer hizmetlerin kamuya açıklanması kuralı kabul edilmiştir²⁸¹. Tek bir üye ülke ise daha genel ifadelerle, danışmanın şirket içinde sahip olabileceği diğer görevlerle ilgili olarak çıkar çatışması yaşanmasının engellenmesinin şart olduğunu düzenlemiştir²⁸².

Sonuç olarak, üye ülkelerin çoğu tavsiyelerin en azından yarısını iç hukuklarına yansıtmış bulunmaktadır. Değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklara ilişkin tavsiyeler, ücret komitesine ilişkin hükümlere nazaran daha geniş sayıda üye ülke tarafından uygulanmaya başlanmıştır. Kamuya açıklama yükümlülükleri ve paysahiplerinin oy haklarıyla ilgili de önemli adımlar atılmış olmakla beraber üye ülke düzenlemeleri arasında ciddi farklar vardır²⁸³.

II. Mali Hak Türleri

AB üye ülkeleri ulusal hukuklarında yaptıkları düzenlemelerle çok çeşitli ödeme şekillerine izin vermektedirler. AB Komisyonu tarafından yayımlanan tavsiye kararları ve raporlarda ise mali haklar iki temel kategoriye ayrılmaktadır:

Birincisi sabit ödemelerdir (*fixed pay/base pay*) ki bunlar, yöneticilerin şirketteki temel görevlerinin ve günlük yönetim faaliyetlerinden doğan sorumluluklarının karşılığını oluşturan ücretlerdir.

İkincisi ise değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklardır (*variable pay*) ve üç şekilde ortaya çıkabilirler:

- Kısa vadeli teşvikler (*short term incentives*), çoğunlukla nakit ödenen yıllık ikramiyelerdir (*annual bonuses*) ve bir yıllık dönem içinde şirkette hedeflenen başarı kriterlerine ulaşılmasını sağlayan yöneticilerin ödüllendirilmesi için verilirler.

²⁸¹ Bu ülkeler İrlanda ve İngiltere'dir. İngiltere, mali haklar danışmanı ile ilgili çıkar çatışmalarının önlenmesi için kanunen bağlayıcı kurallar koymanın diğer servis sağlayıcılarının menfaatlerine aykırı olacağını belirtmiştir. Bkz. **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 6, dn. 22.

²⁸² Bu düzenlemeyi getiren ülke İsveç'tir. Bkz. **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 6, dn. 23.

²⁸³ **Report on the Application by Member States of the EU**, s. 8.

- Uzun vadeli teşvikler (*long term incentives/stock awards*/paya dayalı ödemeler), şirketin 2–5 yıllık başarı hedeflerine ulaşılmasının karşılığı olarak ödenirler. Bunlar, performansa dayalı pay primleri (*performance shares/units*), pay değer artışlarına bağlı haklar (*stock appreciation rights*) ya da devredilemeyen pay primleri (*restricted stock awards*) şeklinde oluşturulabilir.
- Diğer uzun vadeli teşvikler arasında en yaygın olarak kullanılanı ise hisse opsiyonlarıdır (*stock options*)²⁸⁴.

Paya dayalı bu ödemeler, Amerikan hukuku kaynaklı olduğu için çalışmamızda ilgili bölümde ayrı ayrı başlıklar altında açıklanacaktır. Burada tekrardan kaçınmak amacıyla sadece ismen belirtilmeleri yeterli görülmüştür²⁸⁵.

2008 tarihinde AB ve Amerika'nın en büyük 50 şirketi esas alınarak yapılan bir araştırmaya göre, AB üye ülkelerinde CEO'lara sağlanan mali hak paketlerinin %26'sı sabit ödemelerden, %35'i yıllık ikramiyelerden ve %39'u uzun vadeli teşviklerden oluşurken; Amerika'da bu paketlerin %15'i sabit ödemelerden, %28'i yıllık ikramiyelerden ve %57'si ise uzun vadeli teşviklerden meydana gelmektedir. Ancak AB üye ülkelerinde mali haklara ilişkin uygulamalar, şirketlerde dağınık ya da hâkim paysahipliği yapısı bulunmasına yahut oluşturulan yönetim kurulu modeline göre ülkeden ülkeye çeşitlilik gösterebilmektedir²⁸⁶. Buna karşılık üye ülkelerdeki anonim şirketlerde görev yapan bütün CEO'ların yıllık ikramiye aldıkları belirlenmiştir. Ortalama bir ikramiye miktarı, CEO'nun ücretinin %130'u kadar olmakla birlikte, bu rakamın azami %200'ü bulunduğu şirketler de bulunmaktadır. İkramiyeler daha çok, belirli bir kâr elde edilmesi şartına bağlı olarak ödense de, farklı kriterlerin belirlenmesi de mümkündür²⁸⁷. Örneğin,

²⁸⁴ **Impact Assessment**, s. 8–9; **Ebert/Torres/Papadakis**, s. 2–3.

²⁸⁵ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C.

²⁸⁶ Yapılan araştırmada sabit ödemelerin en yüksek olduğu ülkenin İngiltere; ikramiyelerin en yüksek olduğu ülkenin Almanya ve uzun vadeli teşviklerin en çok uygulandığı ülkenin ise Fransa olduğu tespit edilmiştir. Bkz. **Impact Assessment**, s. 52, dn. 30.

²⁸⁷ Belirlenebilecek kriterler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 292–293. AB'nde ikramiye ödemelerinin bağlı olduğu kriterler arasında pay getiri oranı (*return on equity*) %10; paysahiplerine dönen toplam tutar (*total shareholder return*) %13; ekonomik katkı değeri (*economic value added*) %18; nakit akışı (*cashflow*) %21; bireysel hedefler (*individual targets*) %36 ve diğerleri %49 oranlarında uygulama alanı bulmaktadır. Bkz. **Impact Assessment**, s. 52, dn. 31.

araştırma konusu olan 50 şirketten 17'sinde ikramiye planları, ikramiyenin belirli bir süre sonunda CEO'nun halen görev yapıyor olması şartına bağlı olarak pay verilmesi ya da nakit ödeme yapılması şeklinde işletilmektedir. Bu halde ikramiyenin miktarı, ödeme yapılması için beklenen süre içinde şirketin paylarının fiyatlarındaki değişikliklere endekslenmektedir²⁸⁸.

Uzun vadeli teşvikler kapsamında ise en yaygın olarak performansa dayalı pay primleri (*performance shares/units*) ve hisse opsiyon planları (*stock options plans*) uygulanmaktadır²⁸⁹. Hisse opsiyon planlarının şirketin performansı ile ilişkilendirilebilmesi için en çok “pay başına kâr (*earnings per share*)” ve performansa dayalı pay primleri için ise “paysahiplerine dönen toplam tutar (*total shareholder return*)” kriterleri kullanılmaktadır ve CEO'ların aldıkları uzun vadeli teşviklerin toplam değeri, ücretlerinin %120'sini bulmaktadır²⁹⁰.

§ 6. ALMAN HUKUKUNDA

I. Mali Haklara İlişkin Hukuki Düzenlemeler ve Kurumsal Yönetim

İlkeleri

AB'nin en güçlü üyelerinden birisi olan Almanya'da mali hakları ilgilendiren düzenlemeler, her ne kadar AB hukuku esas alınarak yapılmış ve daha önce açıklanmış olsa da, Alman hukukunun Türk şirketler hukuku üzerindeki etkisi sebebiyle konunun ayrı bir başlık altında incelenmesi uygun görülmüştür. Ancak çalışmamız kapsamını genişletmemek ve tekrara düşmemek için mali haklara ilişkin Almanya'daki genel hükümler ve kurumsal yönetim ilkeleriyle getirilen yapıya değinilmiş; AB'ndeki hukuki düzenlemelere paralel hükümler için ilgili yerlere gönderme yapılmakla yetinilmiştir.

²⁸⁸ **Impact Assessment**, s. 10.

²⁸⁹ Araştırma konusu olan 50 şirketten 32'sinde performansa dayalı pay primleri; 31'inde hisse opsiyon planları; 17'sinde ikramiye planları ve 3'ünde nakit ödeme planları uygulanmaktadır. Bkz. **Impact Assessment**, s. 52, dn. 34.

²⁹⁰ **Impact Assessment**, s. 10; **Salky**, s. 820.

Almanya’da da payları borsada işlem gören anonim şirketlerde yöneticilere tanınan mali hak miktarlarının çok abartılı boyutlara ulaşmış olması son yıllarda üzerinde en çok tartışılan konulardan birisidir. Yapılan araştırmalar, Almanya’da DAX 30 endeksine dâhil şirketlerde 2007 yılı itibariyle yöneticilere sağlanan sadece nakit menfaatlerin tutarının, bir hesap dönemi için 42.000 Euro ila 618.000 Euro arasında değiştiğini ve bunun ortalama 84.000 Euro’yu bulduğunu göstermektedir. Aslında mali hak paketleri içinde nakit ödemelerin oranı paya dayalı ödemelere nazaran daha yüksek olduğundan, mali hakların yıllık toplam tutarı Amerika ile karşılaştırıldığında düşük kalmaktadır. AB standartlarına uymak gerekçesiyle de mevcut ödeme şekillerinin yapısı (karma ödemeler, performansa dayalı ücret ve ikramiyeler, uzun dönem teşvik primleri vb.) ve hukuki düzenlemeler birkaç kez değiştirilerek mali haklar üzerinde bir kontrol sağlanmaya çalışılmıştır²⁹¹.

A. Federal Düzenlemeler

Alman hukukunda yönetim organı incelenirken de açıklandığı gibi Almanya’da, ticaret hukukuna ilişkin genel hükümler koyan “Ticaret Kanunu (*Handelsgesetzbuch*)” ve anonim şirketleri düzenleyen “Anonim Şirketler Kanunu (*Aktiengesetz/AktG*)” mali haklar hakkında da hükümler barındıran temel Federal Kanunlardır. Ayrıca 01.05.1998 yılında yürürlüğe giren ve AktG’i değiştiren “İşletmelerde Kontrolün ve Şeffaflığın İyileştirilmesi Hakkında Kanun (*Gesetz zur Verbesserung von Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich/KonTraG*)” ile 03.08.2005 yılında yürürlüğe giren ve Ticaret Kanununu değiştiren “Yönetici Kurul Üyelerinin Mali Haklarının Kamuya Açıklanması Kanunu (*Vorstandsvergütungs-offenlegungsgesetz/VorstOG*)”²⁹² hükümleri üzerinde durulması gerekmektedir. Çalışmamızda maddelerin eski halleri ile karşılaştırma yapılmaksızın son düzenlemeler esas alınacaktır.

²⁹¹ **Mülbert**, s. 8.

²⁹² 10.08.2005 tarihli BGBl, http://www2.bgb1.de/Xaver/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGB1 (son yararlanma: 13.06.2012).

Öte yandan menkul kıymetlerin alım – satımını düzenleyen “Menkul Kıymetler Kanunu (*Wertpapierhandelsgesetz/WpHG*)”²⁹³ da paya dayalı ödeme planlarını ilgilendiren kurallar getiren bir diğer Federal Kanundur. Ancak Kanunların ilgili maddelerinin açıklanmasına geçilmeden önce dönemin başbakanı Gerhard Schröder tarafından oluşturulan komisyon tarafından ilk kez Şubat 2002’de yayımlanan “Alman Kurumsal Yönetim Kodu (*Deutscher Corporate Governance Kodex/DCGK*)”nın 15.05.2012 tarihli son şeklinin incelenmesi uygun görülmüştür. Çünkü Kod, farklı Kanunlardaki hükümleri bir araya getirmiş; güncellemiş ve modernize etmiş hukuki bir metin niteliğindedir. Kod’un incelenmesi, mali haklara yönelik günümüzde Almanya’da egemen olan bakış açısını ortaya koymaktadır.

B. Kurumsal Yönetim İlkeleri

15.05.2012 tarihli Alman Kurumsal Yönetim Kodunun (DCGK) dördüncü bölümünde yönetici kurulun; beşinci bölümünde ise gözetim kurulunun mali haklarına ilişkin hükümler yer almıştır.

1. Yönetici Kurul Üyelerinin Mali Hakları

Dördüncü bölümde yönetici kurulun mali haklarının düzenlendiği 4.2.2 numaralı paragrafa göre, yönetici kurulun her bir üyesinin toplam mali hak tutarlarına karar verme ve düzenli olarak gözden geçirme yetkisi gözetim kuruluna aittir. Ancak şirkette yönetici kurul üyeleriyle yapılacak sözleşmelerle ilgilenen bir komite varsa gözetim kuruluna bu komite tarafından teklif götürülmelidir. Dolayısıyla mali haklara ilişkin teklifin şirkette oluşturulacak bir ücret komitesi tarafından hazırlanması mümkündür.

Mali haklar performans değerlendirmelerine bağlı olarak uygun miktarlarda tespit edilmeli ve bir şirketler topluluğu söz konusu ise bağlı şirketlerde yapılan ödemeler de emsal alınmalıdır. Uygunluk kriterine karar verilirken, her bir üyeye

²⁹³ 26.07.1994 tarihli BGBL, http://www2.bgb1.de/Xaver/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGB1 (son yararlanma: 29.02.2012).

yüklenen bireysel görevler; kişisel performans; şirketin mali durumu ve performansı ile aynı komunda bulunan benzer şirketlerde ödenen ortalama mali hak tutarları ve şirketin diğer çalışanları için uygulanan ödeme biçimleri dikkate alınmalıdır. Gözetim kurulu mali hak tutarlarının uygunluğunu değerlendirmek üzere bir uzmana başvurulmasına da karar verebilir. Bu halde seçilen uzmanın, öncelikle yönetici kuruldan ve daha sonra şirketten bağımsız olması sağlanmalıdır (4. bölüm/4.2.2.).

Yönetici kurul üyelerinin mali hakları, nakdi ödemeler; emeklilik ikramiyeleri; görev sürelerinin sona ermesi durumunda verilen tazminatlar ile ücret dışında sağlanan her türlü menfaat ve üçüncü kişilerin bir hesap dönemi içinde yönetici kurulun çalışmalarına ilişkin olarak vaat ettikleri her türlü ödemeden oluşur. Ancak tüm ödemelerin, şirketin ispat edilebilir gelişimi ile doğru orantılı olması şarttır. Bu şekilde hüküm, mali hak miktarlarındaki artışların şirketin başarılarıyla doğru orantılı olması; kötü bir performans sergileyen şirketlerde yöneticilerin ödüllendirilmemesi gerektiği ilkesini koymaktadır. Bu zorunluluk, diğer hükümlerde de birkaç kez vurgulanmıştır. Buna göre nakdi ödemeler, sabit veya değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali hakları kapsayabilir. Gözetim kurulu, değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklara karar verirken birden fazla yılın başarı sonuçlarını değerlendirmek ve olumlu ve olumsuz gelişmeleri göz önüne almak zorundadır. Mali hak bileşenlerinin miktarları hem bireysel anlamda hem de toplam tutar itibarıyla makul olmalı ve özellikle yönetici kurul üyelerinin gereksiz riskler almalarına yol açacak kadar cesaretlendirici olmamalıdır (4. bölüm/4.2.3.).

Paylara ya da şirketi ilgilendiren belirli bir endekse dayalı ödemeler, değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklar olarak düşünülmelidir. Bunların somut, talep edilebilir ve karşılaştırılabilir verilerle (örneğin, belirli bir kur hedefi ile) ilişkilendirilmeleri gerekir. Başarı hedefinin ya da karşılaştırılabilir verilerin sonradan değiştirilmesi ise ödemeler üzerinde herhangi bir etki yaratmaz. Bununla beraber olağandışı gelişmeler yaşanması halinde gözetim kurulunun bir araya gelerek bir karar vermesi şarttır (4. bölüm/4.2.3.). O halde performans kriterlerine ulaşılamayacak olması nedeniyle kriterler üzerinde değişiklik yapılması ve yöneticilerin yine de ödüllendirilmesi mümkün değildir. Bunun tek istisnası, yöneticilerin kontrolü dışında gerçekleşen durumlar için söz konusu olabilir.

DCGK, süresinden önce görevi biten yönetici kurul üyelerine belirli bir tazminat ödenmesi gerektiğini de tavsiye etmektedir. Ödenecek tazminat miktarı, iki yıllık ücret tutarını (*Abfindungs – Caps/severance payment cap*) ve görevi sona ermemiş olsa idi alacağı ücret miktarını aşmamalıdır (4. bölüm/4.2.3.). Yukarıda da değinildiği üzere AktG § 84, yönetici kurul üyelerinin gözetim kurulu tarafından en çok beş yıl için seçilebileceğini hükme bağlamıştır²⁹⁴. Buna göre örneğin, görev süresinin bitmesine dört yıl kala üyelikten azledilen ya da istifa eden bir yönetici kurul üyesi, en fazla iki yıllık ücret miktarı kadar; bir yıl kala üyelikten azledilen ya da istifa eden bir üye ise en fazla bir yıllık ücret miktarı kadar tazminat alabilir. Tazminat miktarının en üst sınırı, bir önceki hesap döneminde üyelere yapılan tüm ödemeler ve hatta gerekli görülürse içinde bulunulan hesap döneminde ödenmesi beklenen toplam menfaatler esas alınarak hesaplanır. Ancak görevin sona ermesi, yönetici kurul üyesinin sorumlu olduğu bir haklı sebepten kaynaklanıyorsa ödeme yapılmaz. Yönetici kurul üyelerinin görevlerinin, şirket kontrolünün el değiştirmesi nedeniyle süresinden önce sona ermesi hallerinde ödenecek tazminat tutarı ise iki yıllık ücretin (*Abfindungs – Caps/severance payment cap*) en üst sınırının %150'sini geçemez (4. bölüm/4.2.3.). Görevden ayrılma tazminatlarıyla ilgili bu hükümler, AB Komisyonunun 2009/385 sayılı tavsiye kararının 3.5. numaralı hükmüne de uygun şekilde yapılandırılmıştır.

Gözetim kurulu başkanı, şirkette uygulanan ücret ve ödüllendirme politikasının belirgin özelliklerini ve bu sistem üzerinde yapılan değişikliklerin ana hatlarını genel kurulda açıklamak zorundadır (4. bölüm/4.2.3.). Böylece paysahiplerinin mali haklarla ilgili bilgi alma hakları güçlendirilmiştir.

DCGK, mali hakların kamuya açıklanmasıyla ilgili de hükümler getirmektedir. Buna göre, her bir yönetici kurul üyesine sağlanan mali hakların toplam tutarı, üyenin ismiyle birlikte, sabit ve değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklar olmak üzere iki başlık altında kamuya açıklanmak zorundadır. Aynı kural, normal sürenin bitiminde ya da süresinden önce üyelik görevinin sona ermesi ihtimaline karşı üyelere taahhüt edilen tazminatlar için de geçerlidir. Buna karşılık

²⁹⁴ Yönetici kurulun üye sayısı, oluşumu ve görevleri hakkında bilgi için ayrıca bkz. § 2, II, A.

genel kurulda dörtte üç çoğunlukla alınacak bir kararla kamuya açıklama yükümlülüğünün ortadan kaldırılması mümkündür (4. bölüm/4.2.4.). Görüldüğü gibi Almanya’da, AB Komisyonunun 2004/913 sayılı tavsiye kararının m. 5.1. vd. hükümleri uyarınca mali hakların toplam tutarlarının kamuya açıklanması esası benimsenmiştir.

Kamuya açıklama, yönetici kurul üyeleri için öngörülen ücret ve ödüllendirme sistemini anlaşılır bir biçimde tanımlayan ve yönetici kurulun yıllık faaliyet raporunun bir parçası olan mali haklar raporunda yapılmalıdır. Bu rapor, şirket tarafından yöneticilere sağlanan ücret dışındaki her türlü ek menfaate ilişkin bilgiyi de içerir (4. bölüm/4.2.5.).

Yıllık finansal tablolarda; konsolide finansal tablolarda veya mali haklar raporunda açıklanmamışsa, hisse opsiyonları ve paya dayalı benzer ödeme planları hakkında kurumsal yönetim ilkelerine uyulup uyulmadığının açıklandığı uyum raporunda da bilgi verilmesi gerekmektedir (7. bölüm/7.1.3.).

2. Gözetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları

Gözetim kurulunun mali hakları, DCGK’nun 5.4.6 numaralı paragrafında yer almaktadır. Kod, gözetim kurulu üyelerinin mali haklarıyla ilgili ilkeleri, yönetici kurul üyeleri için öngördüğü sisteme paralel şekilde düzenlemiştir. Buna göre gözetim kurulu üyelerinin mali hakları, şirket esas sözleşmesi ya da genel kurul kararı ile belirlenebilir. Bu belirleme yapılırken, şirketin mali durumu ve performansı kadar, her bir üyeye yüklenen sorumluluklar ve görev alanlarının da dikkate alınması şarttır. Benzer şekilde üyenin, hem gözetim kurulunda başkan ya da başkan yardımcısı olarak görev yapıp yapmadığı hem de şirkette oluşturulan herhangi bir komitenin başkanı yahut üyesi olup olmadığı göz önünde bulundurulmalıdır. Ayrıca üyelere sağlanacak değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali menfaatler, şirketin sürdürülebilir büyüme oranı ile ilişkilendirilmelidir (5. bölüm/5.4.6.).

Gözetim kurulu üyelerinin her birine sağlanan mali hakların, bu hakları oluşturan bileşenlere göre gruplara ayrılmış şekilde yönetici kurulun yıllık faaliyet raporunda yer alması gerekir. Üyelere, özellikle danışmanlık ya da temsil gibi

hizmetlerinin karşılığı olarak bireysel şekilde yapılan ödemeler de ayrı bir kalem halinde açıklanmalıdır (5. bölüm/5.4.6.).

Görüldüğü gibi DCGK’nda mali hak türleri üzerinde tek tek durulmamış; etkin bir mali hak rejimi oluşturulması için şirketlerin takip etmeleri gereken genel esaslar belirlenmiştir. Aşağıda mali hak türleri incelenirken, ilgili yerlerde Koda da tekrar değinilerek, Kanuni düzenlemeler üzerinde durulacaktır.

II. Mali Hak Türleri

A. Nakde Dayalı Ödemeler

Anonim Şirketler Kanununun § 87 numaralı hükmü, yönetici kurul üyelerinin; § 113 numaralı hükmü ise gözetim kurulu üyelerinin mali haklarına ayrılmıştır. Yönetici kurul üyelerinin mali haklarını tespit eden § 87 numaralı düzenleme, ücret; kazanç payları; paya dayalı ödemeler; üyelerin yaptıkları masraflara karşılık olarak verilen tutarlar; sigorta primleri; emeklilik planları; ikramiyeler ve tali mahiyetteki bütün menfaatleri mali haklar arasında saymıştır (AktG § 87/1). Kanunda yönetici kurul üyelerine sağlanabilecek mali hak türlerini sınırlandıran herhangi bir hüküm bulunmadığı gibi; ödemenin şekline ilişkin de herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Üyelere sağlanan mali menfaatler, bireysel ve kurul olarak gösterdikleri performanslar; ifa edilen hizmetler; benzer şirketlerde ödenen miktarlar ve anonim şirketin mali durumu göz önüne alınarak belirlenmelidir (AktG § 87/1). Hatta şirketin ekonomik durumunun daha sonra bozulması ve gelecekteki ödeme miktarlarının azalacağının anlaşılması halinde gözetim kurulunun makul bir indirim yapma yetkisi de bulunmaktadır. Bu indirimin, yöneticilerin şirketle aralarında yaptıkları vekâlet sözleşmesinin diğer şartlarını etkilememesi gerekir (AktG § 87/2).

Gözetim kurulu üyelerinin mali haklarını düzenleyen § 113 numaralı hükümde ise mali haklar tek tek belirtilmediğinden, bu üyelere de aşağıda incelenecek bazı istisnalarla beraber aynı hakların tanınabileceği kabul edilmektedir.

Genel kurul mali hak türlerine karar verirken, ödemenin nakit; ayın ya da pay verilerek yapılacağını da karara bağlama yetkisine sahiptir²⁹⁵.

Uygulamada yöneticilerin mali hakları ağırlıklı olarak ücretten (*Gehalt*) oluşmaktadır. Ücret, yöneticilerin şirket içinde ifa ettikleri görev ve sorumluluklar ile orantılı olarak, görev süreleri; kişisel özellikleri; mesleki deneyimleri ve üstlenmek zorunda kalacakları riskler esas alınarak tespit edilir. İkramiye (*Jahresprämie*) ise yöneticilerin başarılarının ödüllendirilmesi amacıyla şirketin ekonomik durumu ve iş hacmi dikkate alınarak ödenir. AktG § 87/1'e göre, yönetici kurul üyelerine kazanç payı (*Gewinnbeteiligungen*) dağıtılması da mümkündür. Ancak yöneticilerin şirket kârına katılma haklarının şartlarını kaleme alan § 86 numaralı hüküm, 2002 yılında yürürlüğe giren “Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma Kanunu (*Gesetz zu Transparenz und Publizität/TransPuG*)”²⁹⁶ ile ilga edilmiştir²⁹⁷. Türk hukuku incelenirken de ayrıntılarıyla açıklanacağı gibi, kazanç payı dağıtılması, şirketin kâr elde etmiş olmasına ve paysahiplerinin kâr paylarının ödenmiş olmasına bağlıdır (AktG § 60). AktG § 58/3, kârın net kârdan²⁹⁸ dağıtılabileceğini öngörmektedir. “Net kâr” kavramı, şirketin elde ettiği kârdan farklı olarak, şirketin bir hesap dönemi sonunda elde ettiği kârdan geçmiş yıllar zararları düşülerek bulunur. Yönetici kurul, kâr dağıtım teklifini hazırlar ve öncelikle gözetim kuruluna sunar (AktG § 170/2). Gözetim kurulu ise bu teklifi, finansal tablolar ve yıllık faaliyet raporuyla birlikte inceler ve paysahiplerini vardığı sonuçlar hakkında genel kurulda yazılı olarak bilgilendirir (AktG § 171/2). Genel kurulun onayı ile kâr payları muaccel hale gelir.

Kısaca bahsedilen menfaatler, aşağıda inceleyeceğimiz Türk hukukundaki düzenlemelere nazaran önemli farklar göstermemektedir²⁹⁹. Bizim için esas önemli olan, Türkiye’de hukuki düzenlemelere kavuşmamış olan mali hakların

²⁹⁵ **Leonardi/Roth**, s. 11; **Mülberrt**, s. 16.

²⁹⁶ 25.07.2002 tarihli BGBl, http://www2.bgbl.de/Xaver/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl (son yararlanma: 04.03.2012).

²⁹⁷ **Mülberrt**, s. 14.

²⁹⁸ Her ne kadar Kanunda “bilanço kârı (Bilanzgewinn)” ifadesi kullanılmış olsa da bundan “net kâr” kavramının anlaşılması gerekmektedir (AktG § 58/3).

²⁹⁹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10.

incelenmesidir. Zira Almanya’da kanun ya da kurumsal yönetim ilkeleri ile öngörülen kurallar ve yerleşik uygulamalar, Türk hukukunda yürürlüğe sokulacak yeni hükümlere de ışık tutabilir.

B. Paya Dayalı Ödemeler ve Hisse Opsiyonları

1. Paya Dayalı Ödemeler

Alman hukukunda nakde dayalı ödemelerin meşruiyeti konusunda herhangi bir problem yoktur. Ancak Kanunda paya dayalı ödemelerle ilgili açık hükümler yer almadığı için bu konudaki tartışmalar devam etmektedir. Yönetici kurul üyelerinin mali haklarının düzenlendiği AktG § 87/1 hükmünde üyelere genel anlamda paya dayalı ödemeler tanınabileceği belirtilmiş; ancak bu haklar ismen sayılmamıştır. Buna göre üyelere, “... *paya dayalı ödemeler ve benzeri menfaatler*” sağlanabilir. DCGK’nun 4.2.3. numaralı hükmünde de yönetici kurul üyeleri için paya dayalı ödemeler (*Aktienbezugsrecht*) ve hisse opsiyonu öngörülmesine izin verilmiştir. Böylece yönetici kurul üyelerinin bu tip mali haklardan ve hisse opsiyonlarından yararlanabilmelerinin önü açılmış bulunmaktadır.

Gözetim kurulu üyelerinin mali hakları ise AktG’de tek tek sayılmadığı gibi; bu tip ödeme şekillerinin öngörülebileceğine ilişkin de herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Hatta aşağıda açıklanacağı üzere AktG § 192 hükmü, gözetim kurulu üyelerine opsiyon hakkı tanınmasını engeller niteliktedir. Kanunda sadece belli koşullar ve sınırlar altında ödemelerin pay verilmesi şeklinde yapılabileceği açıklanmıştır. Buna göre, gözetim kurulu üyelerine kâr paylarına karşılık olarak pay verilmesi taahhüt edilmişse verilecek net kâr payı, paylar için öngörülen masrafların asgari miktarlarının en az %4’ü düşülerek net kârâ göre hesaplanır. Bu hükme aykırı anlaşmalar geçersizdir (AktG § 113/3).

2. Hisse Opsiyonları

a. Kavram ve Uygulanması

Amerikan hukuku incelenirken ayrıntılarıyla açıklanacağı gibi, hisse opsiyonları, opsiyon verilen tarafa önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden (kullanma

fiyatı), önceden belirlenmiş bir dönem (hak ediş süresi) sonunda şirketin paylarını satın alma hakkı vermektedir. Daha açık bir anlatımla hisse opsiyonu sahibi, payları belirli bir süre sonra satın alma hakkına kavuşur³⁰⁰. Opsiyon hakkı tanınan yönetici kurul üyesi, hak ediş süresi sonunda şirket paylarını satın almak istediğinde kendisine verilecek paylar, şarta bağlı sermaye artırımını yapılması ya da payların şirket tarafından satın alınması yolu ile karşılanmaktadır. Ancak bu usullerin incelenmesine geçilmeden önce hisse opsiyonlarını da yakından ilgilendiren iki hüküm üzerinde durmak gerektiği kanaatindeyiz.

Bunlardan birincisi, yöneticilerin şirkete borçlanabilmeleri ile ilgilidir. Alman hukukunda şirketin, gözetim kurulunun onayı ile gözetim kurulu üyelerinden birisine (AktG § 115) ya da yönetici kurul üyelerine (AktG § 89) borç vermesine izin verilmektedir. Bu husus, DCGK'nda da hükme bağlanmıştır (3. bölüm/3.9.). Yönetici kurul üyelerine borç verilebilmesine ilişkin onay, sadece belirli tür kredi işlemlerini kapsayabilir ve bu borç üç aydan daha uzun bir süre için verilemez. Gözetim kurulu, borcun faizi ya da geri ödemesi hakkında da karar alabilir. Bir yönetici kurul üyesinin talebi üzerine mali haklarını aşan bir miktarda para çekmesi, özellikle mali haklardan avans kullanmasına izin verilmesi ise üyeye borç verilmesi anlamına gelmez. Fakat bu hüküm, bir aylık ücret miktarını aşan borçlar hakkında geçerli değildir (AktG § 89/1)³⁰¹. O halde AktG § 89 hükmünden, hisse opsiyon haklarını kullanan yönetici kurul üyelerinin ödemeleri gereken kullanma fiyatının karşılanması amacıyla da yararlanılabilecektir³⁰².

İkincisi ise Menkul Kıymetler Kanunu (*Wertpapierhandelsgesetz/WpHG*) ile yönetici kurul üyeleri için getirilen bir bildirim yükümlülüğünü ilgilendirmektedir. Kanunun 15a numaralı paragrafına göre ihraççı şirkette yönetim yetkilerini kullanan kişiler, şirketin payları veya türev araçları gibi finansal araçlar üzerinde yaptıkları işlemleri şirkete ve şirketi denetlemekle yükümlü denetim kurumuna beş işgünü

³⁰⁰ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 4, a, aa.

³⁰¹ **Leonardi/Roth**, s. 8; **Mülberr**, s. 10–11. AktG § 89/1 hükmü ile yönetici kurul üyelerinin bir aylık ücret miktarları kadar avans çekmelerine izin verilmiştir. Bu tutarın aşılması halinde ise çekilen avans, borç niteliğinde sayılacak ve gözetim kurulunun iznine tâbi olacaktır.

³⁰² Aşağıda da açıklanacağı üzere, gözetim kurulu üyelerine hisse opsiyon hakkı tanınmasına izin verilmediği için onlar açısından böyle bir tartışmaya girmeye ihtiyaç bulunmamaktadır.

içerisinde bildirmek zorundadırlar. Bu yükümlülük, eş, çocuklar ya da aynı evde yaşayan akrabalar (WpHG § 15a/3) gibi yönetici kurul üyesi ile yakın ilişki içinde bulunan kişiler için de geçerlidir. Buna karşılık bu hüküm, yönetici kurul üyesi ve yakın ilişki içinde olduğu kimseler tarafından gerçekleştirilen işlemlerin toplam miktarının, hesap dönemi sonuna kadar 5000 Euro'nun altında kaldığı durumlarda uygulanmaz (WpHG § 15a/1). Dolayısıyla yönetici kurul üyeleri, kendilerine tanınan opsiyon haklarını kullanmaları nedeniyle iktisap ettikleri payların değerinin hesap dönemi sonuna kadar 5000 Euro'yu geçmesi halinde şirkete ve ilgili denetim kurumuna beş işgünü içerisinde bildirmek zorundadırlar.

b. Uygulanma Usulü

ba. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Yoluyla

Alman hukukunda AktG § 192 ila § 201 numaralı hükümlerde ayrıntılı şekilde düzenlenmiş olan şarta bağlı sermaye artırımına hangi amaçlarla başvurulabileceği AktG § 192/2'den çıkarılmaktadır. Çalışmamızda ise sadece opsiyon haklarını kullanan yönetici kurul üyelerine pay verilmesi amacıyla şarta bağlı sermaye artırımını yapılması üzerinde durulacaktır.

Şarta bağlı sermaye artırımında hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvillerin ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklıları, değiştirme veya alım haklarını kullanarak şirketten pay alabilmekte veya çalışanlar ve yöneticiler için pay çıkarılabilmekte ve böylece şirkete sermaye temin edilmektedir. Şarta bağlı sermaye artırımını kararı alma yetkisi, genel kurula verilmiştir (AktG § 193/1). Bir başka deyişle, sermaye artırım yetkisi, kayıtlı sermaye sisteminin (AktG § 202 vd.) aksine yönetici kurula devredilmez. Ancak sadece genel kurul kararı, sermayeyi artırmaz; sermayenin artması, değiştirme veya alım hakkına sahip olan kişilerin bu haklarını kullanmaları şartına bağlıdır. Bunun için hak sahiplerinin, yönetici kurul tarafından yetkilendirilen bir bankaya yazılı şekilde beyanda bulunmaları ve sermaye borcunu ifa etmeleri gerekir. Bunun üzerine banka, değiştirme veya alım taleplerinin karşılanabilmesi için şarta bağlı sermaye artırım kararıyla yönetici kurulun nezdinde muhafaza edilmek üzere çıkarılmış olan yeni payları hak sahiplerine teslim

eder. Ödenen bedeller banka tarafından şirket hesabına geçirildiği anda ve ölçüde sermaye artmış ve paysahipliği hakları doğmuş olur³⁰³.

İşte opsiyon haklarını kullanan yönetici kurul üyelerine verilecek paylar da şarta bağlı sermaye artırımını yoluyla oluşturulabilmektedir. AktG § 192/2/3. bent uyarınca, hâkim veya bağlı şirketin çalışanları ve yöneticileri şarta bağlı sermaye artırımını çerçevesinde ihraç edilecek yeni paylar üzerinde alım hakkına sahip kılınabilir. Almanya’da opsiyon hakları karşılığında şirketten pay alabilmeleri için yönetici kurul üyelerine alım hakkı tanınması imkânı, 1998 yılında “İşletmelerde Kontrolün ve Şeffaflığın İyileştirilmesi Hakkında Kanun (KonTraG)” ile AktG § 192/2/3. bende açıkça “yöneticiler” ifadesi eklenerek sağlanmıştır.

Alman doktrinindeki hâkim fikir, şirketin yönetim ve temsili hakkına sahip olmadıkları ve dolayısıyla yönetici sayılmadıkları için gözetim kurulu üyelerini çalışan kapsamında değerlendirmemektedir. Aslında AktG’in § 192 numaralı hükmünün ilk halinde gözetim kurulu üyeleri lehine opsiyon hakkı tanınması ve bunun için de şarta bağlı sermaye artırımına gidilmesini yasaklayan ifadeler kullanılmamıştır. Fakat DCGK’nun hazırlanması için 2000 yılında oluşturulan hükümet komisyonu, gözetim kurulu üyelerinin mali hakları arasında hisse opsiyonlarının bulunamayacağına karar vermiştir. Bunun üzerine gözetim kurulu üyelerinin hisse opsiyon haklarına sahip olup olamayacakları, KonTraG’in hazırlanması sırasında da tartışılmış ve KonTraG ile AktG’in § 192 numaralı hükmü, sadece yönetici kurul üyelerine tanınan opsiyonlar nedeniyle şarta bağlı sermaye artırımından yararlanılabileceği şeklinde değiştirilmiştir. Alman Federal Mahkemesi (*Bundesgerichtshof/BGHSt*) de 2004 yılında verdiği bir kararında, AktG § 192 hükmü nedeniyle gözetim kurulu üyelerine opsiyon hakkı tanınması ve bu

³⁰³ Ayrıntılı bilgi için bkz. **Forstmoser, Peter/Meier–Hayoz, Arthur/Nobel, Peter:** Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 52, N. 759; **Isler, Peter/Zindel, Gaudenz/Kurer, Peter:** Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530 – 1186 OR, 3. Auflage, Zürich 2008, Art. 653, N. 3; **Pulaşlı, Hasan:** 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt II, Ankara 2011, § 48, N. 62 vd.; **Pulaşlı,** Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 32, N. 52 vd.; **Kaya, Mustafa İsmail:** Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s. 34 vd.; **Pulaşlı, Hasan:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı, BATİDER, C. XXIII, S. 4, Ankara 2006, s. 44–45; **Saraç, Tahir:** Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s. 28 vd.; **Moroğlu, Erdoğan:** Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003, s. 32–34; **A. Yılmaz,** s. 124.

amaçla şarta bağlı sermaye artırımına gidilmesinin mümkün olmadığına hükmetmiş ve pay geri alım programlarını³⁰⁴ da yasaklamıştır³⁰⁵. O halde gözetim kurulu üyelerine opsiyon hakkı tanınıp tanınmayacağına ilişkin tartışmalar bugün için sona ermiş bulunmaktadır.

Yönetici kurul üyelerine şarta bağlı sermaye artırımından yararlanma imkânı verilmesi durumunda artırılacak sermaye miktarına özel bir sınır getirilmiştir. Buna göre şarta bağlı sermaye artırımının amacı, şirket çalışanlarına ve yönetici kurul üyelerine hisse opsiyon hakkı tanımak ise artırılacak sermayenin toplam değerinin genel kurul kararının alındığı tarihteki esas sermayenin %10'unu aşmaması gerekir (AktG § 192/3). Ayrıca genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımını kararında, sermaye artırımının opsiyon haklarının kullanılabilmesi için yapıldığının; sermaye artırımını sonucunda ortaya çıkan payları alma hakkına sahip olan yönetici kurul üyelerinin ve varsa ulaşmaları gereken performans kriterlerinin; opsiyonu kullanma fiyatının ve nasıl hesaplandığının; hakkın kullanılabilir hale geleceği sürenin ve dört yıldan az olmamak üzere hak ediş süresinin belirtilmesi gerekmektedir (AktG § 193/2). Hak ediş süresi ile ilgili düzenleme, AB Konseyinin yayımladığı 2009/385 sayılı tavsiye kararının 4.1. vd. hükümleri esas alınarak öngörülmüştür ve yöneticilerin şirketten hemen ayrılmaları engellenerek, şirketin uzun vadede başarılı olması için çalışmaları amaçlanmıştır.

Son olarak belirtilmelidir ki, şarta bağlı sermaye artırımında paysahiplerinin yeni pay alma (rüçhan) haklarını³⁰⁶ kullanmaları söz konusu olmaz (AktG § 186/4).

³⁰⁴ Pay geri alım programları (*share – buy – back program*), hisse opsiyon haklarını kullanan yöneticilere, şirketin paysahiplerinden geri satın aldığı payların verildiği planlardır. Bkz. **Mülbert**, s. 11–12.

³⁰⁵ BGHSt II ZR 316/02, 16.02.2004. Almanya'da farazi pay planlarının da gözetim kurulu üyeleri için öngörülüp öngörülemeyeceği tartışılmaktadır. Bu konuda mahkemeler arasında bir içtihat birliği bulunmamasına rağmen, doktrindeki çoğunluk görüş üyelerin bu imkâna sahip olmaları gerektiğini savunmaktadır. Bkz. **Leonardi/Roth**, s. 7; **Mülbert**, s. 9–10. Doktrindeki farklı görüşler için bkz. **Saraç**, s. 150, dn. 209 ve orada anılan literatür.

³⁰⁶ Yeni pay alma (rüçhan) hakkı, mevcut paysahiplerine, esas sermayenin artırılması sonucu çıkarılacak yeni payları, şirket esas sermayesindeki paylarıyla orantılı olarak alma hususunda öncelik hakkı vermektedir. Rüçhan hakkı sayesinde paysahipleri, esas sermayeye katılma oranlarının aynı kalmasını sağlayarak hem yönetsel hem malvarlıksal haklarındaki azalma nedeniyle ortaya çıkabilecek zararlara karşı korunmuş olurlar. Bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi II, § 48, N. 11 vd.; **Çevik**, s. 535–538; **Domaniç**, AŞ, s. 845 vd.; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1403 vd.; **Eriş**, AŞ, s. 556–559.

Zira yönetici kurul üyeleri, kendilerine tanınan alım haklarını kullandıklarında hakkın konusu olan payların bu üyelere verilmesi gerekmektedir. Rüçhan haklarının kaldırılmasının bir sonucu olarak yönetici kurul üyelerine verilecek payların finanse edilmesinin yükü şirket; diğer paysahipleri ve üyelerin üzerinde kalmaktadır. Çünkü yönetici kurul üyelerinin şirkete katılımının söz konusu olmadığı hallerde şirket, çıkardığı payları ya rüçhan hakları nedeniyle paysahiplerine verir ya da bu hakları ortadan kaldırarak piyasada cari fiyattan satar. Her iki hal de hem paysahibinin hem de şirketin menfaatinde. Rüçhan hakları nedeniyle payların mevcut paysahipleri tarafından alınması durumunda sermayeye katılma oranları değişmeyeceğinden yönetime katılma ve kâr payı hakları korunmuş olur. Yeni payların cari fiyattan satılması halinde ise şirketin sermayesi güçlenir ve paysahipleri tasfiyeden daha çok pay alma imkânına kavuşur. Yönetici kurul üyelerinin katılımı bu iki olasılığı da ortadan kaldırdığı için katılımlarının finansmanının şirket ya da diğer paysahipleri tarafından sağlandığını söylemek yanlış olmaz. Aslında üyelere mali haklarının karşılığı olarak pay verilen ödeme türlerinin tamamında aynı durum geçerlidir. Burada yönetici kurul üyesine, şirketten olan mali menfaati için bir alım hakkı tanınmakta ve alım hakkının kullanılmasıyla somut para alacağı yerine ihraç edilen paylar verilmektedir. Böylece şirketten nakit çıkışı engellenmiş; likidite tasarrufu sağlanmış olur. Bununla birlikte hisse opsiyonlarında katılım aynı zamanda yönetici kurul üyeleri tarafından da finanse edilmektedir. Zira üyeler, belirli bir kullanma fiyatı ödeyerek pay satın alırlar ve kullanma fiyatı ile payın piyasa fiyatı arasındaki miktar kadar kazanç elde ederler³⁰⁷.

bb. Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesi Yoluyla

Alman hukukunda anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi kurumu AktG § 71 numaralı maddede düzenlenmiştir. Hüküm, payların iktisabını kural olarak yasaklamıştır. Ancak getirilen istisnalarla birlikte bu konuda sınırlı bir serbesti doğduğunu söylemek yanlış olmaz. Buna göre şirketler, ağır bir zararın

³⁰⁷ **Forstmoser/Meier–Hayoz/Nobel**, § 52, N. 386; **Isler/Zindel**, Basler Kommentar, OR II, Art. 653, N. 3; **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 72; **Saraç**, s. 145–147; **M. Kaya**, s. 37. Şarta bağlı sermaye artırımında paysahiplerinin korunması hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Saraç**, s. 173 vd.

önlenmesi amacıyla ya da şirketle veya şirketin bir iştirakiyle arasında çalışma ilişkisi bulunan kişilere (çalışanlara) verilmek üzere yahut başka bir şirketle birleşme kapsamında paylarını iktisap edebilirler. İvazsız olarak, alım – satım komisyoncusu sıfatıyla, külli halefiyet halinde ve sermaye indirimi nedeniyle yapılan iktisaplar da geçerlidir. Ayrıca genel kurul, en fazla beş yıllık bir yetkiyle, payların en alt ve en üst değerini belirterek esas sermayenin en çok %10’u kadar pay satın alınmasını sağlayabilir (AktG § 71). Bu haller dışındaki iktisaplar ise caiz değildir; yasağa aykırı şekilde elde edilen payların elden çıkarılması ya da yok edilmesi gerekmektedir (AktG § 71c).

Şirketle veya şirketin bir iştirakiyle arasında çalışma ilişkisi bulunan kişilere (çalışanlara) pay verilmesi imkânı 1959 yılında Kanuna eklenmiştir (AktG § 71/1/2. bent). Hüküm, payların, şirket tarafından mevcut veya önceki bir çalışana verileceklerse iktisap edilebileceklerini açıklamaktadır. Doktrinde yönetici kurul üyelerinin maddedeki anlamda “çalışan” sıfatı bulunup bulunmadığı tartışılmış ve opsiyonlar karşılığında kurul üyelerine verilmeleri için şirketin kendi paylarını iktisabının yasaklanmadığı kabul edilmiştir. Hisse opsiyonlarının ortaya çıkış süreci de göz önüne alındığında, bunların öncelikle şirketin tepe yöneticileri için bir teşvik ve ödüllendirme aracı olarak kabul edildiği görülür. Bu nedenle yönetici kurul üyelerinin bu haktan yararlandırılmaları gerekir³⁰⁸.

O halde şirket, opsiyon haklarını kullanan yönetici kurul üyelerine vermek amacıyla kendi paylarını iktisap edebilir. Bunun için genel kurulun öncelikle iktisaba ilişkin bir karar alması gerekir (AktG § 71/1). Bu kararda, paylara karşılık olarak ödenecek en düşük ve en yüksek bedeller ile satın alınacak payların sermayeye oranı belirtilmelidir. Ancak iktisap edilebilecek payların miktarı kural olarak, şirketin daha önce iktisap ettikleri de dâhil olmak üzere esas sermayenin %10’unu aşamaz (AktG § 71)³⁰⁹. AktG § 193/2 hükmüne kıyasen genel kurul kararında hisse opsiyonlarına ilişkin olarak ayrıca, opsiyon hakkına sahip olan

³⁰⁸ **Mülberrt**, s. 14–15.

³⁰⁹ Bu sınırın arandığı hallerde yapılan iktisaplar sonucu esas sermayenin %10’u aşılmışsa, fazla kısım üç yıl içinde elden çıkarılıp sınırın altına düşülmesi gerekmektedir. Ancak ivazsız olarak, alım – satım komisyoncusu sıfatıyla, külli halefiyet halinde ve sermaye indirimi nedeniyle yapılan iktisaplarda %10’luk sınır aranmaz (AktG § 71c).

yönetici kurul üyeleri ve ulaşmaları gereken performans kriterleri; hakkın kullanılabilir hale geleceği süre ve dört yıldan az olmamak üzere hak ediş süresi de açıklanmalıdır. Hemen belirtilmelidir ki, şirketin satın alacağı paylar mevcut paysahiplerine değil; opsiyon haklarını kullanan yönetici kurul üyelerine verileceğinden paysahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları mümkün olmaz.

Yönetici kurulun bir sonraki genel kurulda paysahiplerini, payların iktisabının sebepleri ile amaçları; kaç adet pay satın alındığı; bunların sermayeye oranı ve paylar için ödenen bedel konusunda da bilgilendirmesi gerekir³¹⁰.

C. Diğer Tür Mali Haklar

Yukarıda belirtildiği gibi, Anonim Şirketler Kanununun § 87/1 numaralı hükmünde mali haklara ilişkin sınırlayıcı ifadeler kullanılmamıştır. Aksine “...sigorta primleri; emeklilik planları; ikramiyeler ve tali mahiyetteki bütün menfaatler...” mali haklar arasında sayılmıştır. Dolayısıyla Kanunda açıkça öngörülmemiş olan menfaatlerin de kararlaştırılmasına herhangi bir engel bulunmamaktadır.

1. Görevden Ayrılma Tazminatları

AktG’de açıkça öngörülmemiş olmasına rağmen DCGK, görevden ayrılma tazminatlarına ilişkin bazı kurallar tespit etmiştir. Uygulamada da görevi sona eren yöneticilere görevden ayrılma tazminatı ödendiği görülmektedir. Görevden ayrılma tazminatlarının, ifa edilen hizmetler, görev yapılan süre ve şirketin ekonomik durumuyla doğru orantılı olması gerekir. Şirketin yönetici kurul üyelerine ödeyeceği tutar, gözetim kurulunun takdirine ve denetimine tâbidir³¹¹.

Görevden ayrılma tazminatlarının ödenmesine ve ödenme koşullarına ilişkin hukuki çerçeve ise ilk kez 2004 yılında Alman Federal Mahkemesinin Mannesmann

³¹⁰ **Mülbert**, s. 15–16.

³¹¹ **Leonardi/Roth**, s. 12; **Mülbert**, s. 16–17.

Davası (*Mannesmann-Case*)³¹² olarak bilinen davada verdiği bir kararla çizilmiştir. Mannesmann şirketi Almanya'nın ikinci büyük telefon ve internet şirketi iken 02.02.2000 tarihinde Vodafone grup tarafından devralınmıştır. Devralma işleminin tamamlandığı gün ücret komitesi, Mannesmann şirketinin CEO'su olan Klaus Esser için öngörülen 15 milyon Euro dâhil, 18 yöneticiye yaklaşık 60 milyon Euro görevden ayrılma tazminatı ve emeklilik ikramiyesi ödeneceğine ilişkin bir karar vermiş ve bu karar, 04.02.2000'de gözetim kurulunun da onayından geçmiştir. Davaya konu olan iddialar kısaca, bu ödemelerin kanuni bir dayanağı olup olmadığı ve devralma işleminin onaylanması için bir rüşvet niteliği taşıyıp taşımadığı noktalarında toplanmıştır³¹³. Davada mahkeme, görevden ayrılma tazminatları ve emeklilik ikramiyelerinin, ancak şirket ile yönetici kurul üyeleri arasındaki sözleşmede buna ilişkin bir hüküm bulunması halinde; sözleşmede böyle bir hüküm olmaması durumunda ise şirketin bunda bir yararı varsa ödenebileceğine hükmetmiştir. Göz önüne alınması gereken yarar, şirkete anında yansıyan ve uygun sonuçlar doğuran yararlardır. Bu özellikleri taşımayan bir ödeme, şirketin malvarlığının tüketilmesi anlamına gelir ve gözetim kurulu üyelerinin görevi kötüye kullanmaları nedeniyle sorumlu tutulmalarına sebep olur³¹⁴.

Dava konusu olayda görüldüğü gibi, görevden ayrılma tazminatlarının fahiş miktarlara ulaşmasına engel olmak için DCGK ile çeşitli sınırlamalar getirilmiştir. Yukarıda da incelendiği üzere, yönetici kurul üyelerinin görevlerinin süresinden önce sona ermesi halinde ödenecek görevden ayrılma tazminatlarının tutarları, iki yıllık ücret miktarını (*Abfindungs – Caps/severance payment cap*) ve görev sona ermemiş olsa idi alacakları ücreti geçemez (4. bölüm/4.2.3.). Almanya'da, sadece görevin bitmesi nedeniyle değil; şirket kontrolünün el değiştirmesi halinde de kontrolü kaybeden yöneticilere belirli bir miktar görevden ayrılma tazminatı

³¹² BGHSt Vol. 50, P. 331.

³¹³ Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Kolla, Peter**: The Mannesmann Trial and the Role of the Courts, German Law Journal, Vol. 05, No. 07, 2004, s. 832 vd.; **Rolshoven, Max Philipp**: The Last Word? – The July 22, 2004 Acquittals in the Mannesmann Trial, German Law Journal, Vol. 05, No. 08, 2004, s. 936 vd.

³¹⁴ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 36, dn. 115; **Mülbert**, s. 17; **Hill**, Executive Remuneration, s. 25–27.

ödenmesi prensip olarak kabul edilmektedir³¹⁵. Bu hallerde ödenecek tazminatlar ise iki yıllık ücretin (*Abfindungs – Caps/severance payment cap*) en üst sınırının %150'sini aşmamalıdır (4. bölüm/4.2.3.).

2. Sorumluluk Sigortası Primleri

Yönetici kurul üyelerine sağlanabilecek mali hakları sayan AktG § 87/1 hükmünde “sigorta primleri” de yer almıştır. Bu primlere yönetici kurul üyelerinin özel hayatlarıyla ilgili olan hayat, kaza, sağlık, emeklilik sigortası gibi sigorta primleri girmektedir ve sigortadan doğan menfaatler, bizzat şirket tarafından sigorta şirketi ile yöneticiler lehine grup sigorta sözleşmesi akdedilmesi veya oluşturulan bir fondan prim borcu için yöneticilere yardım yapılması şeklinde sağlanabilir.

Sorumluluk sigortaları nedeniyle ödenen primlerin üyelerin mali hakları arasında sayılıp sayılmayacağı ise tartışmalıdır. Doktrinde çoğunluk görüş, sorumluluk sigortası primlerinin mali haklar kapsamına girmediği yönündedir³¹⁶. Bu görüş uyarınca sorumluluk sigortası, yönetici kurul üyelerinin anonim şirkete sundukları emeğin karşı edimi niteliği taşımamakta; bu kişilerin anılan görevi kabul etmeleri için şirket tarafından hazırlanan hukuki ve ekonomik koşulların bir parçasını oluşturmaktadır. Diğer bir ifadeyle şirketin sorumluluk sigortası için ödediği prim, yönetici kurul üyelerinin görevlerini hiç veya gereği gibi yerine getirmemeleri sonucu herhangi bir tazminat talebi ile karşılaşmamaları için yaptığı bir giderdir. Bu sigorta ile üyelerin kişisel malvarlıklarını korumak amaçlansa da aslında şirketin lehine bir durum yaratılmaktadır. Çünkü şirket, üyelerin daha cesur ve güvenli kararlar almalarını güvence altına almakta ve onlar için bir rekabet avantajı sağlamaktadır. Ayrıca sorumluluk sigortası priminin hesap tarzı da primlerin, yönetici kurul üyelerinin mali hakları arasında değerlendirilmemeleri gerektiğini göstermektedir. Prim, onların kişisel özellikleri, deneyimleri, görev ve

³¹⁵ Mülbert, s. 17.

³¹⁶ Tekil, Müge: Anonim Ortaklık Yöneticileri ile Denetçileri için Sorumluluk Sigortası, Prof. Dr. Fehiman Tekil'in Anısına Armağan, İstanbul 2003, s. 134 ve orada anılan literatür.

yetkileri dikkate alınarak değil; şirketin yapısı, yıllık cirosu, faaliyette bulunduğu sektör gibi unsurlar esas alınarak belirlenir.

Alman Federal Maliye Bakanlığı (*Bundesfinanzministerium*) da bir AŞ'in sorumluluk sigortası kapsamında ödediği primleri vergi hukuku açısından değerlendirirken Alman Sigorta Federasyonunun (*Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft*) görüşünü benimseyerek, bu primlerin yöneticiler açısından vergilendirilebilir gelir niteliği taşımadığı ve mali haklar üzerinden alınan gelir vergisi matrahına dâhil olmadığı sonucuna varmıştır. Çünkü bu sigorta ile tek tek yöneticiler değil; bir bütün olarak “yönetim” sigorta ettirilmektedir ve prim hesabında sigortalı yöneticilerin kişisel özellikleri değil; şirketin işletme verileri esas alınmaktadır. Bu durum, yöneticilerin vergilendirilebilir parasal çıkar elde etmelerinden farklıdır³¹⁷.

§ 7. AMERİKAN HUKUKUNDA

I. Mali Hakların Tarihi Gelişimi

19. yüzyıl ile 20. yüzyılın başlarında neredeyse bütün Amerikan şirketlerinde, az sayıda ortak bulunduğundan ve büyük pay sahipleri de şirkette yönetim kurulu üyeleri olduğundan, yöneticilere yerine getirdikleri olağan görevler nedeniyle herhangi bir ödeme yapılması söz konusu edilmemiştir. Çünkü şirket yöneticilerinin bu görevlerini kendi yatırımlarını korumak ve artırmak arzusu ile yaptıkları kabul edilmiş ve ücretlendirilmeleri gereksiz görülmüştür³¹⁸.

³¹⁷ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 584; **Tekil**, s. 136.

³¹⁸ **Elson**, Director Compensation, s. 135–136. Bu yıllarda Amerikan mahkemeleri de yöneticilerin olağan görevleri nedeniyle ücret almamaları gerektiği yönünde kararlar vermişlerdir. 1899 yılında Amerikan Yüksek Mahkemesi, “...şirket çalışanlarının adil şekilde ücretlendirilmeleri bir gelenektir; çünkü insanlar zamanlarını ve emeklerini başkalarına hizmet etmek için karşılıksız olarak harcamazlar. Buna karşılık yönetim kurulu üyelerinin görevleri karşılığında elde edecekleri menfaat, sahip oldukları payların getireceği kazançtır. Bu nedenle görevlerini herhangi bir ücret almaksızın yaparlar” şeklinde bir içtihatla bulunarak bu konudaki genel yaklaşımı ortaya koymuştur. Benzer şekilde Delaware Yüksek Mahkemesi, 1922 tarihli emsal bir kararında şirket esas sözleşmesi ya da iç yönerge ile izin verilmediği yahut pay sahipleri tarafından aksi kabul edilmediği sürece yönetim kurulu üyelerinin, görevleri nedeniyle herhangi bir ücrete hak kazanamayacaklarını belirtmiştir.

20. yüzyıl ise hem Amerikan ekonomisinin hem de ekonomiyi etkileyen AŞ'lerin büyüdüğü bir dönemdir. Artan miktarda sermaye ihtiyacı, paysahibi sayısının artmasına neden olmuş ve şirketlerin belirli bir paysahibi ya da paysahibi grubu tarafından kontrol edilen yerel işletmeler olmaktan çıkmasını sağlamıştır. Böylece yıllardır devam eden büyük paysahiplerinin yönetici olması geleneği son bulmuş ve şirketler yönetim kurulu tarafından seçilen profesyonel yöneticiler tarafından idare edilir hale gelmiştir. Bu yöneticiler, paysahibi olmayan ya da pay sayısı oldukça düşük olan kişilerdir ve şirkete olan bağlılıkları, paysahipliği ilişkisinden değil; yönetim kurulu ile olan ilişkilerinden doğmaktadır³¹⁹.

Sayılan gelişmeler 1940'ların sonlarından itibaren şirket faaliyetlerinde en yüksek performansı göstermeleri beklenen ve kanunen sorumlu tutulan yönetim kurulu üyelerinin, iş ve emekleriyle orantılı bir mali hak rejimine tâbi tutulmaları anlayışını ortaya çıkarmıştır. Bir başka deyişle, şirkette paysahibi olmayan ya da az sayıda paya sahip oldukları için ekonomik bir menfaati bulunmayan yönetim kurulu üyeleri, şirket işlerine hasrettikleri zaman ve emeklerinin karşılığını almalıdırlar³²⁰. Bu zorunluluğa ilişkin ilk kanuni düzenleme ise Amerika Barolar Birliği tarafından hazırlanan ve bizim de daha önce değinmiş olduğumuz “Model Ticaret Şirketleri Kanunu (*Model Business Corporation Act/MBCA*)”nda yer almıştır. Buna göre, “şirket esas sözleşmesi ya da iç yönerge ile aksi öngörülmedikçe yönetim kurulu üyeleri mali haklarını belirleme yetkisine sahiptir” (MBCA § 8.11.). 1953 tarihli bu hüküm ile yöneticilerin ücretlendirilmesine karşı çıkan gelenek bozulmuş ve pek çok eyaletin iç hukuk düzenlemelerine yönetim kurulu üyelerine mali haklarını belirleme yetkisi veren maddeler eklenmiştir (DGCL § 141/h; CCC Sec. 311/c; NYBCL §

Yönetim kurulu üyelerinin hizmetleri karşılığında ücretlendirilmeleri gerektiği ise ilk kez 1928 yılında yine Delaware Yüksek Mahkemesi tarafından dile getirilmiş; ancak ödemelerin, üyelerin sadece istisnai ve olağandışı görevlerinin karşılığı olarak yapılması gerektiği açıklanmıştır. Bkz. **Hamilton**, s. 352; **Elson**, Director Compensation, s. 136–138; **A. Yılmaz**, s. 45.

³¹⁹ **Elson**, Director Compensation, s. 139–140. İlk olarak 1932 yılında Adolf Berle ve Gardiner Means tarafından ortaya konulan ve “mülkiyet – kontrol ayrımı (*separation of ownership and control*)” şeklinde adlandırılan bu yaklaşım hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. § 1, I.

³²⁰ **Elson**, Director Compensation, s. 141–143; **A. Yılmaz**, s. 48.

712/a/3; NRS 78.140/5). Bu konuda açık bir kural getirilmeyen eyalet kanunlarında ise üyelere ücret ödenmesiyle ilgili herhangi bir yasak bulunmamaktadır³²¹.

Amerikan Hukuk Enstitüsü (*The American Law Institute/ALI*) tarafından hazırlanan “Kurumsal Yönetim Projesi (*Corporate Governance Project*)” ile de ilk kez bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumluluklarıyla orantılı mali haklar almaları gerektiğine değinilmiştir. Çünkü şirketle hiçbir menfaat bağı bulunmayan kişilerin, şirketin başarılı olmasını sağlamak için emek ve zamanlarını harcamalarının, tatmin edici mali hak paketleriyle ödüllendirilmelerine bağlı olduğu görüşü güç kazanmıştır. Zamanla şirketler, diğer şirketlerle rekabet edebilmek amacıyla iyi yöneticileri çekmek ve çalışmaya devam etmek için yüksek ücretler vermeye de başlamışlardır. Bu kapsamda yöneticiler için daha zengin ve kapsamlı ödeme paketleri ve emeklilik planları sunulmaya başlanmış, sigorta haklarının içeriği genişletilmiş ve en önemli yeniliklerden birisi olarak yüksek vergiler nedeniyle daha önce uygulanamamış olan görevden ayrılma tazminatları (*golden parachute/golden goodbyes*)³²² yaygınlaştırılmıştır³²³.

1990’lı yıllar ise Berlin duvarının yıkılması, Almanya’nın birleşmesi, Sovyetler Birliği’nin dağılarak Sovyet destekli rejimlerin sona ermesi gibi tüm dünyada etki alanı geniş değişikliklerin yaşandığı bir dönem olmuştur. Teknoloji hızlı bir gelişim süreci içine girmiş, komünizm ve sosyalizm bozguna uğratarak kapitalist rejim dünya çapında kabul görmeye başlamış ve küresel ticaret ön plana çıkmıştır. İnternet alanında da bir patlama yaşanmış ve klasik şirket anlayışı yerine “*dot.com*” şirketler gelişmiştir. Hızla artan yönetici ücretleri, bu değişikliklerin yaşandığı süreçte de yükselişini sürdürmüş ve 1990’ların ilk yıllarında kendini hissettirmeye başlayan ve özellikle ABD ile birlikte tüm dünyayı etkileyen ekonomik durgunluk günlerinde şirketler için sonu iflasa varan çok ağır sonuçların

³²¹ **Elson**, Director Compensation, s. 144–146; **A. Yılmaz**, s. 48–49.

³²² Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, E.

³²³ **Rothschild, Henry/Sporn, Arthur**: Executive Compensation, Planning, Practice, Developments, New York 1984, s. 28; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 28; **Elson**, Director Compensation, s. 148–154.

sebepleri arasında yer almıştır. Bu durum mali hakları, ABD’nde önemli tartışma konularından birisi haline getirmiş bulunmaktadır³²⁴.

Ekonomi ve iş dünyasıyla ilgili basın organları, CEO’ların ücretlendirilme politikalarını 1970’li yıllardan itibaren izlemeye başlamış olsalar da konu 1991 yılında kamunun ilgisini çekmeye ve güncel (popüler) yazılı basında geniş şekilde yer almaya başlamıştır. Bu dönemde medyanın ve hükümetin dikkati, bir CEO ile ortalama bir çalışanın ücretleri arasındaki büyük farka ve küçülen şirketlerde artan CEO maaşlarına odaklanmış bulunmaktadır. Çünkü CEO’ların aldığı sadece nakdi ücretlerin, çalışanların ortalama maaşlarının 90 katı; hisse opsiyonları dâhil CEO’ların eline geçen toplam ücretin ise ortalama bir çalışan maaşının 210 katı olduğu tespit edilmiştir. Basında, toplumun ilgisini yöneticilerin ücretleri ile performansları arasındaki istikrarsızlığa çeken ve özellikle özel uçak tahsis edilmesi gibi ek ödenekleri eleştiren pek çok haber yayımlanmıştır. 1996 yılı içinde çok sayıda sivil toplum kuruluşu ve mesleki birlik tarafından 33 farklı şehirde çalışanların ücret miktarlarının değişmemesini; buna karşılık CEO’ların günden güne artan maaşlarını protesto eden miting ve yürüyüşler düzenlenmiştir. Amerika’nın 1992 başkanlık seçimlerinde CEO’ların çok yüksek miktarda ücret alıyor olmaları sorunu, adayların kampanya propagandaları arasında bile sayılmıştır. Aynı yıl, paysahiplerinin yöneticilerin ücretlendirilmeleriyle ilgili konular üzerindeki haklarının genişletilmesi amacıyla Senatoya (*Senate*), “Yöneticilere Yapılan Ödemelere İlişkin Sorumluluk Kanunu (*Corporate Pay Responsibility Act*)” adlı bir tasarı sunulmuştur. SEC, Şubat 1992’de bu kanun tasarısı üzerinde çalışmaya başlamış ve 16.10.1992 tarihinde yöneticilerin ücretlerinin kamuya açıklanması ile ilgili kapsamlı bir düzenleme yayımlamıştır³²⁵. Bunu revize eden sonraki düzenlemeler ise on dört yıl sonra, Ağustos 2006 ve Aralık 2006 yıllarında yürürlüğe girmiştir ki çalışmamızda, kamuyu aydınlatma kurallarının önemi

³²⁴ **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 23–24; **Murphy, Kevin**: Executive Compensation, October 2001, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=163914, s. 50.

³²⁵ **Murphy**, s. 50; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 29–30; **Hill**, Executive Remuneration, s. 13; **Salky**, s. 809–811; **Thomas, Randall/Martin, Kenneth**: The Effect of Shareholder Proposals on Executive Compensation, April 1999, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=160188, s. 28 vd. SEC tarafından yayımlanan 33–6962 sayılı bu düzenleme hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Braunstein**, s. 772 vd.

nedeniyle son tarihli düzenlemelere ayrı bir başlık altında ayrıntılı olarak değinilecektir³²⁶.

II. Mali Hakların Bir Problem Olarak Ortaya Çıkışı

Amerika’da yöneticilere sağlanan yüksek mali haklara ilişkin tartışmalar, 2001 yılında doruk noktasına ulaşmıştır. Zira 2001 yılından itibaren başlayan ekonomik durgunluk ve patlayan şirket skandallarının sonucu olarak iyi bir kurumsal yönetim anlayışı ve bunun bir parçası olan mali hakların nasıl belirlenmesi gerektiği pay sahipleri için önemli bir konu haline gelmiş bulunmaktadır. Çünkü Tyco International, Enron ve Worldcom gibi çok sayıdaki şirket iflası, yöneticilerin mali hak paketleriyle ilgili (abartılı ücretler, miktarların şirketin kısa dönem stratejileri esas alınarak belirlenmesi, opsiyon bedellerinin yükselmesi için pay değerlerinin manipüle edilmesi gibi) pek çok ciddi sorunun gün ışığına çıkmasına sebep olmuştur³²⁷.

Amerikan sermaye piyasalarını derin şekilde sarsan ve çeşitli hukuki önlemler alınmasını sağlayan en önemli olay ise 2001 Aralık ayında ABD’nin halka açık en büyük 500 şirketi sıralamasında (*Fortune 500*) yedinci sırada olan enerji devi Enron³²⁸ hakkında iflas kararı verilmiş olmasıdır. Bu olay, mali haklarla ilgili problemleri somutlaştıran bir örnek olarak görülmektedir. Enron’un çöküşü nedeniyle binlerce çalışan sadece işlerini değil; emeklilik birikimlerini de kaybetmiş,

³²⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 12, IV, B.

³²⁷ **Elson/Gyves**, s. 856–857; **Braunstein**, s. 747–748; **Hill**, *Corporate Scandals*, s. 42; **Beurskens**, s. 404–405; **Becht/Bolton/Röell**, s. 24; **A. Yılmaz**, s. 52; **Celep**, s. 110 vd.

³²⁸ Enron şirketinin kökleri 1932 yılında Omaha, Nebraska’da kurulan “Northern Natural Gas Company” ile atılmıştır. Şirket, 1979 yılında yeniden yapılandırılmış ve 1985 yılında iki doğal gaz şirketinin birleşmesiyle son halini almıştır. Enron, ABD’nin en büyük doğal gaz dağıtıcısı iken 1990’ların ikinci yarısında yeni piyasalara da girmiş, çelik ve orman ürünleri gibi endüstriyel ürünlerin ticaretine başlamıştır. 2000 yılına gelindiğinde ise toplam geliri 100 milyar doları aşan ve ABD ile Avrupa’da enerji ticaretinin %20’sini gerçekleştiren dünyanın sayılı enerji şirketlerinden birisi halini almıştır. O dönem itibarıyla toplam aktifleri 65.5 milyar dolar ve çalışan sayısı yaklaşık 22.000 kişidir. Sadece bir yıl sonra şirketin denetçi firması, Enron’un dönem faaliyetlerinin bir milyar dolarlık zararla kapandığını açıklamış, hakkında soruşturma başlatılan şirketin 2001 yılı başında 80 dolar olan paylarının değerleri çok hızlı bir biçimde düşmüş ve şirket derecelendirme puanları aşağıya çekilmiştir. Şirket, 02.12.2001 tarihinde ise iflas etmiştir. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Enron, <http://en.wikipedia.org/wiki/Enron> (son yararlanma: 29.09.2010).

şirket alacaklıları ve şirkete yatırım yapanlar, paylarının değerlerinin gözleri önünde eridiğine tanık olmuşlar ve dünyanın her tarafından sayısız işletme sahibi ciddi şekilde etkilenmiştir³²⁹.

Ocak 2002 yılında ABD Senatosu, Enron şirketinin iflas sebeplerinin araştırılması için bir alt komisyon oluşturmuş; araştırma, Enron şirketi yöneticilerinin yanı sıra şirketin birlikte çalıştığı ve danışmanlık hizmeti de aldığı “*Arthur Anderson*” denetim şirketini de kapsar şekilde yürütülmüştür. Alt komisyon, incelemeleri sonucu altmış sayfalık bir rapor hazırlamış; raporda özetle, yöneticilerin yüksek riskli ve paysahiplerinin menfaatlerine aykırı işlemlere giriştiği, mali tablolara yansıtılmayan ve kamuya açıklanmayan aktivitelerde bulunduğu, yönetim kurulu üyeleri ve şirketin dış denetimini gerçekleştiren denetçi şirketin bağımsızlık ölçütlerine uymadığı ve kurul üyelerinin aralarındaki mali ve kişisel ilişkiler nedeniyle üst yönetim kadrosunun etkisi altında hareket ettiği belirlenmiştir³³⁰. Ayrıca dünyanın en büyük beş bağımsız denetim şirketinden birisi olan “*Arthur Anderson*”un, 1985 yılından beri Enron’u denetlediği tespit edilmiştir. 2001 yılına kadar olan bu 16 yıllık karşılıklı iş ilişkisi, Uluslararası Bağımsız Denetim Standartlarında belirtilen ideal sürenin üç katından fazladır³³¹.

Raporda yöneticilerin mali haklarına da dikkat çekilmiş; şirketin iflasından çok kısa bir süre öncesine kadar çok büyük miktarda nakit ikramiye ödendiği; CEO’ların şirket içinde sahip oldukları güçlü konum nedeniyle ücretlendirme politikalarının da onlar tarafından belirlendiği, ödemelerin uygunluğunun yönetim kurulunda tartışılmadığı ve ücret komitesinin görüşlerine başvurulmadığı belirtilmiştir. Enron şirketinin ücret komitesi başkanı Dr. LeMaistre ise alt komisyona verdiği ifadede, Enron’un finansman müdürü (CFO) olan Andrew

³²⁹ **Gordon**, Sarbanes – Oxley, s. 3; **Barney**, s. 240.

³³⁰ Enron’un iflasında yanlış muhasebe uygulamalarının etkileri hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Sarioğlu, Kerem**: Enron Olayı (Vak’a), Yönetim Dergisi, Yıl 13, Sayı 41, İstanbul 2002, s. 51 vd.

³³¹ **Gordon**, Sarbanes – Oxley, s. 3; The role of the Board of Directors in Enron’s Collapse, Report Prepared by the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs United States Senate, 107th Congress, 2d Session, Report 107 – 70, July 8, 2002, <http://f11.findlaw.com/news.findlaw.com/cnn/docs/enron/senpsi70802rpt.pdf>, s. 2; **Barney**, s. 240–241; **Hill**, Corporate Scandals, s. 42; **Elson/Gyves**, s. 864 vd.; **Sarioğlu**, s. 49–50. Enron’un iflas sebepleri hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Elson/Gyves**, s. 859 vd.

Fastow'un komiteye danışmadan karar aldığını ve bu kararlar hakkında kendisine bilgi verilmediğini itiraf etmiştir. Sayılan nedenlerle mali hak kalemlerinin üyelerin performanslarıyla ilişkilendirilmeksizin çok yüksek miktarlara ulaştığı ve bu konuda yöneticiler ile paysahipleri arasında menfaat çatışmalarının yaşandığı sonucuna varılmıştır. Paysahipleri, yapılan ödemelerden ancak ödeme yapıldıktan sonra haberdar olmaktadır. Raporda mali haklara ilişkin yapılan bu tespitler, performansa dayalı ödeme modeline ilişkin teori ile pratik arasında büyük bir boşluğun bulunduğunu ve yöneticilerin ücretlendirilmeleriyle ilgili genel bir dizi problem olduğunu göstermektedir³³².

Raporda, anılan bu bilgilere yer verildikten sonra her bir soruna yönelik çözüm önerileri de getirilmiştir. Bunlar arasında, genel kabul görmüş muhasebe standartları dışındaki yöntemlerin uygulanmaması; üst düzey yöneticiler ile ticari ilişkilere girilmesinin yasaklanması; şirketin mali durumunun olduğundan daha iyi görünmesine sebep olacak kayıt dışı işlemlere son verilmesi; kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin genişletilmesi; yönetim kurulu ve komite üyeleri ile dış denetim şirketlerinin bağımsızlık kriterlerinin güçlendirilmesi gibi önlemler sayılabilir³³³. İflasın sebeplerinden birisi olarak gösterilen yöneticilerin yüksek mali haklarına ilişkin önlemlere ve kurulması gereken denetim mekanizmasına ise çalışmamızın ilgili bölümlerinde ayrıntılı olarak değinilecektir.

III. Mali Haklara İlişkin Hukuki Düzenlemeler ve Kurumsal Yönetim

İlkeleri

ABD, serbest pazar ekonomisinin en güçlü şekilde uygulandığı ülkelerden birisi olarak mali hak miktarlarını sabitlemekten ya da mali haklardaki artış oranlarını kontrol etmekten kaçınan bir ülkedir. Ancak son yirmi yıl içinde piyasalarda görülen başarısızlıklar, mali hakların kontrol edilmesi gerektiğinin en

³³² **Gordon**, Sarbanes – Oxley, s. 3–4; **Enron's Collapse**, s. 2–3; **Hill**, Corporate Scandals, s. 42–43; **Barney**, s. 241; **Hill**, Executive Remuneration, s. 3; **Hill/Yablon**, Corporate Governance, s. 35–37.

³³³ **Enron's Collapse**, s. 4.

önemli kanıtı olmuştur. Kurumsal yönetim reformları konusunda uzun yollar kat etmiş olan ABD için bile bu problem ihtilaflı bir konu olmaya devam etmektedir³³⁴.

Amerika’da yönetici ücretlerinin hızlı bir biçimde yükselişe geçmesinin sebepleri arasında, mali hakların yönetim kurulunun kendisi tarafından belirlenmesi, icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyelerinin, icra yetkisine sahip üyeler üzerindeki gözetim ve denetim yetkilerini usulüne uygun şekilde kullanamamaları ve CEO’ların yönetim kurulu üzerindeki güçlü hâkimiyetlerinin devam ediyor olması sayılmaktadır. Ayrıca mali haklar konusunda kilit bir rol oynadığı düşünülen ücret komitelerinin, kurumsal yönetim ilkelerini yöneticilerin ücretlerine uygulamak konusunda başarısız kalmaları da bir diğer nedendir. Komiteler, üst yönetim kadrosundan bağımsız çalışmamakta ve genel bir politika olarak aynı endüstri dalında çalışan bütün şirketlerde, benzer ücretlendirme kurallarını uygulamaktadırlar³³⁵.

Öte yandan doktrinde yöneticilerin mali haklarının fahiş olmadığı görüşü de pek çok taraftar toplamıştır. Yöneticilere cömert miktarlar sunmak; ücretlerin aşırı olduğu anlamına gelmemektedir. Asıl mesele, bu hakların şirkete yüklediği maliyetlerdir. Bu görüşe göre, yöneticilerin mali hakları serbest piyasa tarafından kendiliğinden belirlenmekte ve piyasadaki pek çok faktör, mali hak miktarlarının yüksek olmadığını kanıtlamaktadır. Örneğin, CEO’ların ücretlerindeki artışı, opsiyon kullanma hakkına sahip oldukları payların son yirmi yıldır sürekli değer kazanmasının bir sonucu olarak açıklamaktadırlar. Ayrıca piyasada büyük bir yönetici grubu bulunmasının, başarılı işlere imza atmalarının, şirketlerin kendi hizmetlerine kendilerinin fiyat vermelerinin ve kamunun ödüllendirme politikalarıyla ilgili aydınlatılıyor olmasının ücret miktarlarını rasyonalize ettiğine inanılmaktadır. Üstelik şirketin başarı ya da başarısızlığı ile tek bir yöneticinin performansı arasında ilişki kurulmasının da çok zor olduğu belirtilmiştir. Bu görüşün yandaşlarından bazıları ise yöneticilerin ücretlendirilmesi konusunun, kamuyu değil; sadece şirket ile paysahiplerini ilgilendirdiğini ileri sürmüştür.

³³⁴ **Davies**, Structure, s. 9; **Delves**, s. 16; **Salky**, s. 795–796.

³³⁵ **Davies**, Structure, s. 9–10; **Delves**, s. 16–17; **Lipman/Hall**, s. 6.

Yöneticilerin mali haklarının miktarı, şirketlerin mevcut yöneticilerine piyasa ortalamasının altında ödeme yapmak istememeleri ve yetenekli yöneticileri şirkete çekmek istemelerine bağlı olarak şekillenmektedir. Göreve yeni başlayacak bir yönetici ile şirket arasında mali hak miktarlarına ilişkin olarak yapılan bir pazarlık, eşit koşullarda ve iyiniyet kurallarına uygun şekilde yapıldığı sürece kararlaştırılan tutarların aşırı olduğu söylenemez. Dolayısıyla bu tamamen şirketin takdirine bağlı bir husustur³³⁶.

Yöneticilere yapılan ödemelerin fahiş olup olmadığına ilişkin bu tartışmalar sürerken, yapılan araştırmalar Amerika'nın, geçtiğimiz yirmi yıldır CEO'lara en yüksek ödeme yapılan ülke konumunu koruduğunu göstermiştir. *Towers Watson* adlı danışmalık şirketi tarafından büyük endüstri şirketleri esas alınarak yürütülen bir araştırmaya göre, Amerika'da bir CEO'nun eline geçen mali hakların toplam miktarı, 1992 yılında 3.5 milyon dolar; 2000 yılında 14.7 milyon dolar ve 2005'de 11.8 milyon dolardır. Bugün ise Amerika'da bir CEO'ya sağlanan mali hakların toplam tutarı, yaklaşık %27'si sabit ücretlerden ve %62'si değişken ödemelerden oluşmak üzere yıllık ortalama 10 milyon dolar civarındadır. Görüldüğü gibi bu tutarlar, ekonomik kriz dönemlerinde önemli bir düşüşe de girmemiştir³³⁷.

İşte Amerika'da 2000'lerde yaşanan şirket skandalları ile 2007 – 2009 krizi nedeniyle ağır darbe alan ekonomik hayatın tekrar düzene sokulması ve sermaye piyasalarına duyulan güvenin yeniden kazanılması için konumuzu ilgilendiren hükümler de barındıran çeşitli hukuki düzenlemelere imza atılmış ve atılmaya devam etmektedir.

³³⁶ Ayrıntılı bilgi ve literatür için bkz. **Gordon, Jeffrey:** Executive Compensation: If There's a Problem, What's the Remedy?, The Case for "Compensation Discussion and Analysis", 2004-2005, <http://heinonline.org/>, s. 684-685; **Elson,** Overcompensation, s. 939, dn. 7; **Braunstein,** s. 762-764; **Booth,** s. 278 vd.

³³⁷ **Lipman/Hall,** s. 60; **Ebert/Torres/Papadakis,** s. 5-6; **Ferrarini/Moloney/Unquareanu,** s. 8; **Lund,** Shareholder Approval, s. 121; **Martin, Jennifer:** The House of Mouse and Beyond: Assessing the SEC's Efforts to Regulate Executive Compensation, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, 2007, s. 483-484.

A. Federal Düzenlemeler

Ülke düzeyinde ekonominin güçlenmesi ve rahatlatılması amacıyla yakın tarihte çıkarılan iki önemli Kanun bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, 03.10.2008 yılında Amerikan Kongresinden geçerek yürürlüğe giren ve finans kurumlarındaki üst düzey yöneticilerin mali hakları ile kurumsal yönetimi ilgilendiren hükümler (Sec. 111) de getiren “Ekonomik Krize Karşı İstikrar Kanunu (*Emergency Economic Stabilization Act/EESA*)”dur³³⁸. ABD Hazine Bakanı bu Kanundan aldığı yetkiye dayanarak, “Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı (*Troubled Asset Relief Program/TARP*)”nı başlatmıştır. Bu program kapsamında finans kurumlarından, yöneticilerin gereksiz ve yüksek risk taşıyan kararlar almalarının engellenmesi, mali hakların azaltılması gibi kurumsal yönetim standartlarına uymaları istenmekte ve buna karşılık onların ekonomik kriz nedeniyle uğradıkları zararlar ortadan kaldırılmaya çalışılmaktadır³³⁹. İkinci Kanun ise 17.02.2009 tarihinde geçerlilik kazanan ve yeni iş alanları yaratmayı, vergi avantajları sağlayarak ekonomik faaliyetleri teşvik etmeyi ve ülke için uzun vadeli bir büyüme gücü oluşturmayı hedefleyen “Amerika Canlanma ve Yeniden Yatırım Yapma Kanunu (*The American Recovery and Reinvestment Act/ARRA*)”dur³⁴⁰. Bu Kanunun B Bölümünün VII numaralı başlığı, TARP’ndan mali destek alan finans kurumlarındaki yönetim kadrosunun mali haklarının sınırlandırılmasına ayrılmıştır (Sec. 7000 vd.)³⁴¹. Ancak finans kurumları, çalışmamız kapsamı dışında bırakıldığı için burada bu iki Kanunun sadece adları ve düzenleme alanlarının belirtilmesiyle yetinilmiş ve içeriklerine ayrıca değinilmemiştir.

Amerika’da doğrudan yöneticilerin mali haklarını konu alan açık hükümlerin getirildiği Kanun ve borsa kotasyon şartları ise Amerikan hukukunda yönetim organı incelenirken ismen sayıldığından, burada tekrara düşmemek amacıyla yeniden

³³⁸ Kanunu görmek için bkz. <http://www.house.gov/apps/list/press/financialsvcsdem/press092808.shtml> (son yararlanma: 12.10.2011).

³³⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz. <http://www.tarp.com/> (son yararlanma: 12.10.2011).

³⁴⁰ Kanunu görmek için bkz. <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ5/pdf/PLAW-111publ5.pdf> (son yararlanma: 12.10.2011).

³⁴¹ SEC’nun yayımladığı, TARP’ndan mali destek alan finans kurumlarındaki yönetim kadrosunun mali haklarının pay sahiplerinin onayından geçmesine ilişkin son tarihli düzenlemeyi görmek için ayrıca bkz. <http://www.sec.gov/rules/final/2010/34-61335.pdf> (son yararlanma: 18.05.2012).

üzerinde durulmamıştır³⁴². Örneğin, Menkul Kıymetler Kanunu (*Securities Act of 1933*), Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu (*Securities Exchange Act of 1934*), SEC tarafından bu Kanunlardan alınan yetkiyle yayımlanan düzenlemeler, Model Ticaret Şirketleri Kanunu (*Model Business Corporation Act/MBCA*) ve 2002 yılında yönetim ve muhasebe skandallarına bir tepki olarak yürürlüğe sokulan SOXA'da yer alan mali haklara ilişkin hükümler (SOXA Sec. 304; Sec. 402 vb.) çalışmamızın ilgili yerlerinde incelenecektir.

B. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Çeşitli şirket ve kurumların yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerinde de AŞ yöneticilerine sağlanan mali hakları sınırlandıran ve konuyla ilgili sorunlara karşı çözümler getirmeye çalışan kurallar bulunmaktadır. Örneğin, Şirket Yöneticilerinin Ulusal Birliği (*The National Association of Corporate Directors/NACD*)³⁴³ tarafından yayımlanan ve 2008 yılında son halini alan raporda, mali haklara karar verilirken pay sahipleri ile yöneticilerin çıkarlarının dengelenmesi için bazı ilkeler konmuştur. Buna göre yönetim kurulu, mali hakların belirlenmesi için müzakere edilmiş ve objektif bir karar süreci saptamalıdır. Mali hak kalemlerinin toplam miktarı, yöneticileri şirkete bağlayacak ve çalışmalarında motive edecek düzeyde olmalı ve ödemeler, hakkaniyete uygun şekilde yapılmalıdır. Bu ilke ile yöneticilerin, yetenekleri, pazarlama becerileri ve şirketin kâr etmesini sağlayan çalışmalarıyla orantılı bir ücretlendirme politikasına tâbi tutulmaları gereğinin altı çizilmektedir. Ücretlendirme politikası, onları teşvik etmek dışında başka bir amaca

³⁴² Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 2, III.

³⁴³ 1977 yılında kurulmuş olan The National Association of Corporate Directors (NACD), günümüzün karmaşık iş kuralları ve zorlukları konusunda yöneticilere yol göstermek ve onların ihtiyaçlarına cevap vermek için bağlayıcı olmayan hukuki metinler hazırlamakta ve kamuoyuna sunmaktadır. NACD hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. <http://www.nacdonline.org/> (son yararlanma: 12.10.2011). Tespit ettiği kurumsal yönetim ilkelerini ilk kez 1996 yılında yayımlamış; 2001 yılında bu ilkeler üzerinde değişiklik yapmıştır. NACD tarafından son olarak 2008 tarihinde “Amerikan Halka Açık Anonim Şirketlerinde Kurumsal Yönetimin Güçlendirilmesi İçin Kararlaştırılan Temel İlkeler (Key Agreed Principles to Strengthen Corporate Governance for US Publicly Traded Companies)” açıklanmıştır. Bu ilkeleri görmek için bkz. <http://www.nacdonline.org/files/KEY%20AGREED%20PRINCIPLES%202011.pdf> (son yararlanma: 12.10.2011).

hizmet etmemelidir. Ayrıca yöneticilerin mali haklarına karar verilmesi süreci ile bu hakları oluşturan kalemlerin değerleri kamuya açıklanmalıdır³⁴⁴.

NACD raporuna çalışmamızın ilgili bölümlerinde ayrıntılı şekilde tekrar değinilecektir. Bununla birlikte bugün pek çok şirketin esas aldığı ve mahkemelerin geniş şekilde yararlandığı ilkeler getiren iki önemli rapor aşağıda ayrıca açıklanmıştır:

1. Kamu Güveni ve Özel Teşebbüsler Komisyonu Raporu

Üzerinde durulması gereken ilk rapor, şirket skandallarına ve sermaye piyasalarına olan güvenin kaybedilmesine sebep olan kötüye kullanmalara dikkat çekmek amacıyla oluşturulan Kamu Güveni ve Özel Teşebbüsler Komisyonu (*The Commission on Public Trust and Private Enterprise*)³⁴⁵ tarafından 2002 tarihinde yayımlanan ve yöneticilerin mali haklarını konu alan rapordur. Komisyon, bu raporda özellikle dört konuyu ele almıştır³⁴⁶:

- *Ücret komitesi ve sorumlulukları*: Ücret komitesi, şirket ya da üst yönetim kadrosu ile hiçbir menfaat ilişkisi içinde bulunmayan bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşmalı ve şirkette adil ve makul bir ücretlendirme politikası uygulandığından emin olmalıdır. Bu amacın gerçekleştirilmesi için yönetim kuruluna ve komiteye ayrı ayrı rapor vermekle yükümlü olan danışmanlarla çalışılması da mümkündür.
- *Performansla ilişkilendirilmiş ödemelerin yaygınlaştırılması*: Paya dayalı ödeme planları, yönetim kurulu tarafından tespit edilen şirketin, öz kaynakları, pazar payı, kâr oranı ya da büyüme hızının belli bir sınıra ulaşması gibi uzun vadeli hedefleri

³⁴⁴ **Millstein**, s. 1437; **Lipman/Hall**, s. 145.

³⁴⁵ “The Commission on Public Trust and Private Enterprise”, sermaye piyasalarına olan güvenin kaybedilmesine yol açan şirket skandallarının ortaya çıkış sebeplerini ve sonuçlarını araştırmak için “The Conference Board”ın üyelerinden oluşturulmuş bir komisyondur ve özellikle yöneticilerin mali hakları, kurumsal yönetim, denetim ve muhasebe kontrol sistemleri üzerinde çalışmaktadır. Komisyonun bu kapsamda, 2002 yılında yöneticilerin mali haklarına ve 2003’de kurumsal yönetime ilişkin olarak yayımladığı iki raporu bulunmaktadır. Bu raporlarda ulaşılan sonuçlar ve öneriler hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. http://www.conference-board.org/pdf_free/SR-03-04.pdf (son yararlanma: 11.10.2011).

³⁴⁶ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 81; **Mallin**, s. 199–200.

esas alınarak hazırlanmalı ve sonuçlar, muhasebe kayıtlarına objektif şekilde geçirilmelidir.

- *Paysahiplerinin hakları*: Mali haklar politikası, uygulamaya konmadan önce ya da uygulamaya başlandıktan sonra paysahiplerinin onayından geçirilmelidir. Ancak özellikle opsiyon hakları nedeniyle paysahiplerinin sermayeye katılma oranlarında bir değişiklik olarsa bu hakların tanınmadan önce onların onayından geçmesi zorunlu tutulmalıdır.

- *Şeffaflık ve kamuyu aydınlatma*: Şirket içinde bütün yöneticiler için uygun olan tek bir mali haklar paketinin (*one – size – fits – all*) uygulanması mümkün değildir. Önemli olan yöneticilerin bulundukları pozisyon, verdikleri hizmetler ve gösterdikleri performanslara bağlı olarak farklı ücretlendirme politikalarına tâbi tutulmaları ve hangi yöneticinin, hangi mali hakları aldığı konusunda şeffaf bir rejim yaratılmasıdır.

2. Yuvarlak Masa Görüşmelerinde Hazırlanan Rapor

Konumuz açısından önemli olan ikinci rapor, şirket CEO'larından oluşan ve kurumsal yönetim ilkelerini geliştirmek ve Amerikan şirketlerine yön vermek amacıyla bir araya gelen Yuvarlak Masa (*Business Roundtable/BRT*)³⁴⁷ tarafından 2007'de yayımlanan “Yöneticilerin Mali Hakları Hakkında Rapor (*Report on Executive Compensation: Principles and Commentary*)”dur. Raporda, mali haklara ilişkin yedi önemli ilke tespit edilmiştir³⁴⁸:

- Mali haklar, paysahiplerinin uzun vadeli çıkarları ile şirketin amaç ve stratejileri arasında bir denge kurmalıdır. Bunun için şirketin potansiyel başarıları ile karşılaşabileceği riskleri yansıtan ve performansa dayalı olan belirli kriterler tespit

³⁴⁷ Business Roundtable (BRT), 1972 yılında Amerika'nın en büyük 200 şirketinin CEO'sundan oluşturulmuş bir kuruluştur. Bu dönemde büyük şirketlerde üst yönetim kadrosunun yetki ve gücünün devamını destekleyen ve bu nedenle muhafazakârlığın kalesi olarak görülen bu grup, Ağustos 1997'de yayımladığı “Statement on Corporate Governance” bildirisi ve 2007'de yayımladığı “Report on Executive Compensation: Principles and Commentary” ile şirketlerde bulunması gerekli komitelere ve bağımsız yönetim kurulu üyelerine de ilişkin bugün halen geçerliliğini sürdüren önemli ilkelere imza atmıştır. Bkz. **Hamilton**, s. 359–360.

³⁴⁸ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 80.

edilmeli ve ödemeler, bu kriterlerin gerçekleşip gerçekleşmemesine bağlı olarak yapılmalıdır.

- CEO ve üst düzey yöneticilerin mali hakları, tamamı bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşan ücret komitesi veya komite ile birlikte komitenin önerileri doğrultusunda seçilen diğer bağımsız üyeler tarafından belirlenmelidir.
- Ücret komitesi, yöneticileri, şirkete yatırım yapmaları ve yapmaya devam etmeleri konusunda teşvik edecek bir mali haklar politikası geliştirmelidir.
- Ücret komitesi, mali hakları her yönüyle değerlendirmeli; emeklilik planları, haklı sebeple veya haklı sebep olmaksızın görevden ayrılma nedeniyle sağlanan menfaatler ve miktarları da dâhil olmak üzere tüm ödemeleri gözden geçirmelidir.
- Ücret komitesi, şirkette uygulanacak mali hak planlarının oluşturulması konusunda tavsiye alabileceği bağımsız ve deneyimli bir danışmanla birlikte çalışmalıdır. Komite, bu danışmanların tarafsızlıklarına zarar veren ve sundukları hizmetlerin sınırlandırılmasına neden olan hiçbir çıkar çatışması yaşanmamasına dikkat etmelidir.
- Mali hak politikalarının yürürlükteki kanunlar ve diğer hukuki düzenlemelere aykırı olmamasına ve kurumsal yönetim ilkeleri ile uyum içinde olmasına özen gösterilmelidir.
- Şirketler, alınan kararlar ve ücretlendirme politikalarına etki eden faktörler dâhil olmak üzere mali hakları ilgilendiren tüm hususların kamuya, tam, doğru, kolay anlaşılır şekilde ve zamanında açıklanmasını temin etmelidirler.

IV. Mali Hakların Yöneticiler ile Paysahipleri Arasındaki Çıkar

Çatışmalarına Etkisi

Yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosuna sağlanan mali hakların, vekâlet problemi; bir başka deyişle yöneticilerle paysahipleri arasındaki çıkar çatışmalarına etkisini açıklayan iki görüş bulunmaktadır. Optimal sözleşme görüşü (*optimal contracting approach*) ve yönetsel güç görüşü (*managerial power approach*) olarak adlandırılan bu görüşlerin her ikisi de vekâlet probleminin

varlığını kabul eder. Ancak aralarındaki temel fark, optimal sözleşme görüşünün mali hakları, bu menfaat çatışmalarının çözülmesinde bir araç olarak görmesi; yönetsel güç görüşünün ise mali hakları, bir vekâlet maliyeti ve başlı başına bir menfaat çatışması olarak açıklamakta olmasıdır³⁴⁹.

A. Optimal Sözleşme Görüşü

Doktrinde baskın olarak kabul edilen optimal sözleşme görüşüne (*optimal contracting approach*) göre, şirket ile yöneticiler arasında akdedilecek mali haklar sözleşmeleri, yöneticileri paysahipleri lehine hareket etmeye teşvik edecek bir mekanizma olarak kullanılabilir. Bunun için performansa dayalı bir mali haklar rejimi kurulmalı ve paysahipleri ile yöneticilerin menfaatleri uzlaştırılmalıdır. Böyle bir rejimin uygulamaya geçirilmesi için ise üst yönetim kadrosu ile paysahipleri adına yönetim kurulu arasında yapılacak ve bizim de aşağıda inceleyeceğimiz mali haklar sözleşmelerinin eşit şartlar altında yürütülecek bir pazarlık (*arm's length bargaining*) sonucunda imzalanması gerekmektedir³⁵⁰. Bu sözleşmenin hükümleri, taraflar arasında bir kontrol ilişkisi bulunduğu hissettirilmeksizin sadece pazarlık güçleri; vergi ve diğer ilgili mevzuatta bulunan kural ve sınırlar çerçevesinde şekillenmelidir. Bu şekilde ortaya çıkan sözleşmeler, optimal/ideal sözleşmelerdir ve paysahipleri ile yöneticiler arasındaki vekâlet problemini azaltmaktadırlar³⁵¹.

³⁴⁹ **Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse/Walker, David:** Executive Compensation in America: Optimal Contracting or Extraction of Rents?, December 2001, <http://www.nber.org/papers/w8661.pdf>, s. 1–2; **Bebchuk/Fried,** Agency Problem, s. 1–2; **Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse/Walker, David:** Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation, June 2002, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=316590, s. 1–2; **A. Yılmaz,** s. 53, dn. 103.

³⁵⁰ Mali haklar sözleşmeleri ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. § 7, V, B.

³⁵¹ **Gümbel, Alexander:** Managerial Power and Executive Pay, Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 26, No. 1, 2006, s. 223; **Bainbridge,** Who Decides, s. 6–9; **Bebchuk/Fried/Walker,** Managerial Power, s. 10 vd.; **Bebchuk/Fried/Walker,** Optimal Contracting, s. 12–13; **Bebchuk/Fried,** Agency Problem, s. 3; **Ferrarini/Moloney/Vespro,** EU, s. 5; **Ferrarini/Moloney/Vespro,** Governance Matters, s. 5; **Lund,** Shareholder Approval, s. 140–141; **A. Yılmaz,** s. 54–55.

B. Yönetimsel Güç Görüşü

Yönetimsel güç görüşü (*managerial power approach*) ise tam tersine mali hakları, vekâlet probleminin bir sebebi olarak kabul etmektedir. Bu görüş, yönetim kurulu üyelerinin kendi konumlarından faydalanarak yüksek mali haklar belirlediklerini savunmaktadır. Buna göre mali hak planları ve bunlara uygun olarak yapılan sözleşmeler esasen yönetim kadrolarına, şirketin diğer menfaat sahipleri aleyhine menfaat sağlama amacı taşıyan araçlardır. Çünkü yönetim kurulu üyelerinin kendi iradeleriyle tamamen paysahiplerinin menfaatlerini dikkate alarak hareket etmeleri ihtimali çok düşüktür. Uygulamada mali haklar sözleşmeleri, tepe yöneticilerin ve özellikle CEO'ların etkisi altında imzalanmakta ve bu nedenle tarafların eşit koşullar altında, karşılıklı müzakere ve pazarlıkla yaptıkları, paysahipliği mevkiinin değerinin artırılması amacı güden sözleşmeler olmaktan çıkmaktadırlar. Bunlar, optimal sözleşme niteliğinde olmak bir tarafa, yöneticilerin büyük rakamlar kazanmalarına ve yüksek menfaatler temin etmelerine yol açarlar. Dolayısıyla mali hakların sadece optimal sözleşme görüşü kapsamında vekâlet probleminin önüne geçtiğinin kabulü mümkün değildir. Yönetim kurulu, mali haklar sözleşmeleri akdedilirken paysahiplerinin çıkarlarını esas alıyorsa bile bu durum ancak yöneticilerin önündeki başka bir takım kısıtlamalarla açıklanabilir. Bu kısıtlamalar, paysahiplerinin olumsuz yöndeki oyları ya da kamunun tepkileri nedeniyle ortaya çıkan maliyetler (*public outrage costs*) olabilir. Buna göre, yöneticilere sağlanacak mali hakların belirlenmesinde şirketle ilişkili diğer menfaat grupları ve kamunun üzerindeki etkiler de dikkate alınmak zorundadır. Menfaat grupları ve kamunun mali haklar sözleşmelerini desteklemediklerini göstermeleri halinde yönetim kurulu üyeleri, tepe yöneticilerin önerdikleri miktarları kabul etmekte isteksiz davranacak; yöneticiler de daha makul rakamlar teklif etmek durumunda kalacaklardır. Buna karşılık medya da dâhil olmak üzere kamunun tepkisiz kaldığı sözleşmeler, paysahiplerinin menfaatlerinden çok yöneticilerin lehine hükümler taşıyan sözleşmeler olmaktan kurtulamamaktadır³⁵².

³⁵² **Bruce, Alistair/Buck, Trevor/Main, Brian:** Top Executive Remuneration: A View from Europe, *Journal of Management Studies* 42:7, November 2005, s. 1495; **Bebchuk/Fried,** Agency Problem, s. 5 vd.; **Bebchuk/Fried/Walker,** Managerial Power, s. 33–39; **Bebchuk/Fried/Walker,** Optimal Contracting, s. 31–34; **Gümbel,** s. 223–224; **Ferrarini/Moloney/Vespro,** EU, s. 5–6; **Bainbridge,**

Yönetimsel güç görüşü, şirketle ilişkili menfaat grupları ve kamunun tepkisini çekmemek için mali hakların bir kısmının şirket tarafından gizlenmeye (kamufle edildiğini/*camouflage*) çalışıldığını da ileri sürmektedir. Şirketler, mali haklar danışmanlarından yararlanma, emeklilik planları ve görevden ayrılma tazminatları kapsamında amacını aşan menfaatler sağlama ya da yöneticilere borç verme gibi bazı imkânlardan yararlanarak kamuflej yoluna gitmektedirler. Bunun önlenmesinin en önemli aracı ise mali hakların kamuya açıklanması zorunluluğunun çok katı bir biçimde uygulanması olur³⁵³.

Kısaca tanımlamakla yetindiğimiz her iki görüş de mali hakları değişik amaçlarla ele aldığından, bunları birbirleri ile tamamen karşıt görüşler olarak görmek doğru değildir. Optimal sözleşme görüşü, mali haklara karar verilmesi sürecinde daha ideal bir düzenin var olması gerektiğini savunurken; yönetimsel güç görüşü bu düzene ancak zorlayıcı bazı unsurların gerçekleşmesiyle ulaşılabileceğini ifade etmektedir. Hemen belirtmelidir ki, yöneticilerle paysahipleri arasındaki menfaat çatışmalarını ortadan kaldıran; yöneticilerin başarılı çalışmalarını ödüllendirirken, başarısızlıklarını cezalandıran ideal bir mali haklar sözleşmesinin ne şekilde formüle edilmesi gerektiğinin henüz kesin bir cevabı verilmiş değildir³⁵⁴. Biz çalışmamızın ilgili bölümünde, yönetimsel güç görüşüne paralel şekilde, üst yönetim kadrosu ve özellikle CEO'ların yönetim kurulu üzerindeki hâkimiyetinin sebeplerine ve bunun ortadan kaldırılması için alınması gereken önlemlere değinmiş bulunuyoruz³⁵⁵. Bu bakımdan mali haklar sözleşmelerinin hükümlerinin de genel kurulun onayından geçmiş mali hak planları çerçevesinde, yönetim kurulu ve yöneticiler arasında uygun bir tartışma ortamı yaratılarak, tarafların eşit şartlarda yürüttüğü bir pazarlık sonucu belirlenmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Who Decides, s. 10 vd.; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, Governance Matters, s. 6; **Lund**, Shareholder Approval, s. 142–143; **McConvill**, s. 1787–1788; **A. Yılmaz**, s. 57–60.

³⁵³ **Bratton, William**: The Academic Tournament over Executive Compensation, March 2005, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=678165, s. 4–5; **Bebchuk/Fried**, Agency Problem, s. 11–12; **Bebchuk/Fried/Walker**, Optimal Contracting, s. 34–35; **Gümbel**, s. 220; **A. Yılmaz**, s. 64 vd.

³⁵⁴ **Bratton**, s. 1; **Bebchuk/Fried**, Agency Problem, s. 2; **A. Yılmaz**, s. 53–54.

³⁵⁵ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 2, III, A, 3 vd.

V. Mali Hakların Planlanması ve Sözleşmeye Bağlanması

A. Planlanması

Şirketin yöneticilere sağladığı mali hakların, ücret komitesi tarafından yazılı şekilde oluşturulacak bir mali hak planı ile düzenlenmesi gerekir. Aslında tipik bir Amerikan şirketinde mali hak planları, mali hakların miktarları ve yeni teşvik planlarına ilişkin ilk öneriler, muhasebeciler ve mali hak uzmanlarıyla birlikte çalışan insan kaynakları departmanı tarafından hazırlanmaktadır. Bu öneriler önce üst yönetim kadrosu tarafından aynen ya da değiştirilerek onaylanır ve ücret komitesine gönderilir. Ücret komitesi, önüne gelen önerileri kabul etmek ya da değiştirilmesi için geri göndermek hakkına sahiptir. Eğer öneriler kabul edilirse, komite bunları bütün üyelerin onayından geçmesi amacıyla yönetim kuruluna iletir. Mali hak planı, yönetim kurulu tarafından onaylanması ile birlikte uygulanır hale gelir. Hemen belirtilmelidir ki, pay sahiplerinin bu süreçte mali haklara müdahale etme hakları bulunmamaktadır. Şirket CEO'su ise kendisine sağlanacak menfaatler dışında mali haklarla ilgili bütün görüşmelere katılma hakkına sahiptir. Amerikan şirketlerinde CEO'lara çoğunlukla, kendi ücret ya da ek ödemelerine ilişkin herhangi bir söz hakkı tanınmazken, diğer yöneticilerin mali hakları hakkında öneride bulunma yetkisi verilmektedir³⁵⁶.

Hangi tür mali menfaatler için düzenlendiğine bağlı olarak hisse opsiyon planı, ikramiye planı, ücret planı gibi adlarla anılabilecek olan bu planlarda, sağlanan mali hakkın türü ve planın adı, amacı, yürütülmesinden sorumlu olan yöneticiler, bu plana tâbi olan yöneticiler ve hangi ölçütlere göre belirlendikleri, performans kriterleri ve bu kriterlerin neden seçildikleri, yöneticinin görevinin ölüm, sakatlık, emekliye ayrılma gibi sebeplerle sona ermesi ve haklı sebeple veya haklı sebep olmaksızın şirket ya da yönetici tarafından sona erdirilmesi hallerinde mali hakların akıbeti, şirket devralmalarındaki durum, ödemelerin ne şekilde yapılacağı ve diğer tali konular açıklanmalıdır³⁵⁷.

³⁵⁶ **Thomas/Martin**, Shareholder Proposals, s. 8–10; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 50–51; **Murphy**, s. 24; **Braunstein**, s. 771–772.

³⁵⁷ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 288; **Lipman/Hall**, s. 135–136; **Rothschild/Sporn**, s. 36.

Mali hak planlarında, mali menfaatlerin nasıl sağlanacağını belirtmesi önemlidir. Bu kapsamda nakit ya da pay verilebilir yahut karma şekilde ödeme yapılabilir. Örneğin yöneticilerin ücretlerine, 2010 ile 2013 yılları arasında pay değerlerinde görülen artış oranı kadar nakit zam yapılacağı ve 2013'ün sonunda pay değerlerinde toplam %30'luk bir artış yaşanmış olması koşuluyla, 2016 yılının başında belirli sayıda payın mülkiyetinin yöneticilere devredileceğini konu alan bir mali hak planı, karma bir plandır. Ödemenin nasıl olacağını her şirket için uygun olan tek bir cevabı bulunmamakta; bu husus, içinde bulunulan döneme, şirketin nakit durumuna ve pay değerlerine göre değişmektedir. Uygulamada ise paya dayalı ödemeler, nakit yerine çoğunlukla pay verilmesi biçiminde yapılmaktadır. Çünkü aşağıda inceleneceği üzere, bu tip bir ödeme şekli, kazançların performansla ilişkilendirilmesini kolaylaştırmakta ve bu planlara katılan yöneticilerin paysahibi haline gelmesini sağlayarak paysahipleri ile yaşanabilecek çıkar çatışmalarını en aza indirmeyi amaçlamaktadır³⁵⁸.

Ücret komitesi, oluşturduğu planları ayrıntılı hükümlere bağlayabilir. Hatta planın geçerli olduğu dönemin de belirtilmesi mümkündür ve bu durumda yürürlük süresi de sınırlandırılmış olur. Ancak detaylı şekilde hazırlanmış bu tip planların, değişen şartlara göre gözden geçirilmesi ve uygun şekilde yenilenmesi zorunluluğu çok sık gündeme gelmektedir. Bu nedenle çoğunlukla, planın oluşturulmasında ve yürütülmesinde daha geniş bir takdir hakkı sunan ifadeler kullanılması tercih edilmektedir. Örneğin, ücret tutarlarının üst limitleri belirlenir ve her bir yöneticiye ödenecek ücret miktarı, mali haklar sözleşmeleri ile tespit edilebilir. Bu olasılık, ücret komitesine esnek bir hareket alanı vermekte ve sözleşmeler akdedilirken yöneticilerin bireysel özelliklerinin de göz önüne alınabilmesinin önünü açmaktadır. Uygulama, bu şekilde hazırlanmış planların paysahiplerinin onayından geçmesinin de daha kolay olduğunu göstermiştir³⁵⁹.

Hazırlanan mali hak planları, şirkette uygulanan genel mali haklar politikalarına uygun olmalı ve katılımcılara ve diğer ilgililere izah edilmelidir. Bu

³⁵⁸ Reda/Reifler/Thatcher, s. 287–288; Bender/Porter, s. 36–37.

³⁵⁹ Reda/Reifler/Thatcher, s. 289–290; Bender/Porter, s. 39–40.

konuda şirketin insan kaynakları ve finans departmanına önemli görevler düşmektedir. Örneğin finansçılar, planın finansal boyutlarının ve seçilen performans kriterlerinin şirketin mali durumuna uygunluğunun değerlendirilmesinde rol oynayabilirler. Bunun gibi, insan kaynakları departmanı da planın kapsamında olan yöneticilerin, planın neyi nasıl ödüllendirdiğini anlamalarına yardımcı olur. Açıktır ki, planın uygulanmasından sorumlu olan yöneticilerin de planda esas alınan felsefe ve ilkelere hâkim olmaları gerekir. Bu yöneticiler, kural olarak ücret komitesi üyeleridir. Ancak ücret komitesi bu yetkisini, üyelerinin tamamı bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşan bir alt komiteye de devredebilir. Üyelerin bağımsız olup olmadıkları, aşağıda ayrıntılarıyla inceleneceği üzere, “Devlet Gelirleri Kanunu (*Internal Revenue Code/IRC*)” § 162(m)’de açıklanan özelliklerin ve Menkul Kıymetler Borsaları Kanununa dayanılarak SEC tarafından yayımlanan § 240.16b numaralı kuralda tanımlanan şartların bulunup bulunmasına göre belirlenir (§ 240.16b–3)³⁶⁰. Alt komite, planın işletilmesi ve koşullarının yorumlanması konusunda geniş yetkilere sahip olmalıdır. Dışarıdan danışmanlık hizmeti de alabilecek olan komitenin kararları kesindir ve tüm katılımcıları bağlar. Bununla birlikte mali hak planlarının yürütülmesi yetkisinin, herhangi bir komite oluşturulmaksızın yönetim kurulu üyelerinin tamamına veya sadece bağımsız yönetim kurulu üyelerine bırakılması da mümkündür³⁶¹.

İyi hazırlanmış mali hak planları, yöneticilerin davranış şekilleri üzerinde de etkili olur. Örneğin, düşük ücret fakat yüksek ikramiye olanağı sunan bir mali hak paketi; yüksek ücret fakat düşük ikramiye ödenmesini öngören bir mali hak paketine nazaran yöneticiler için daha iyi bir motivasyon kaynağı olur. Uygulanan mali haklar, şirkete çekilebilecek yöneticilerin karakterleri arasında bile fark yaratır. Geniş kapsamlı emeklilik programları sunan mali hak planları, emin adımlar atmaktan hoşlanan ve şirkette uzun süre kalmak isteyen yöneticilere çekici gelirken; yüksek ikramiye fırsatları sunan mali hak planları, risk almayı seven, iyimser ve

³⁶⁰ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 11, III, A, 1, b.

³⁶¹ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 290–291.

yaptığı işler konusunda kendisine daha çok güvenen yöneticilerin şirkette çalışmak istemesini sağlar³⁶².

Şirkette uygulamaya konan mali hak planları, yöneticilerle şirket arasında akdedilecek mali hak sözleşmelerinin de temel hatlarını belirlemektedir. Bir başka deyişle, yönetici hangi mali hak planının kapsamına alınacaksa kendisiyle akdedilecek mali haklar sözleşmesinin hükümleri de o plana göre şekillenir.

B. Mali Haklara İlişkin Özel Sözleşme

Amerikan hukukunda yöneticilere sağlanacak mali hakların nelerden ibaret olacağının ve miktarlarının, şirkette uygulamaya konan mali hak planları çerçevesinde şirket ile yöneticiler arasındaki vekâlet sözleşmesi ile ya da bu sözleşmeden bağımsız olarak akdedilen özel bir “mali haklar sözleşmesi (*compensation agreement*)” ile kararlaştırılması mümkündür. Mali haklar sözleşmesi, görevi devam ettiği sürece yöneticiye sağlanacak mali menfaatler ve görevin sona ermesi halinde ödenecek tazminatlara ilişkin hükümler içeren ve şirket ile yöneticiler arasında imzalanan bir sözleşmedir. Şirketi ise çoğunlukla ücret komiteleri temsil etmektedir. Uygulamada Fortune 500 listesinde yer alan şirketlerin çoğunda, görevlerine başlamadan önce CEO’lar ile şirket arasında ayrı bir mali haklar sözleşmesi yapıldığı görülmektedir³⁶³.

Mali haklar sözleşmeleri, yöneticilerle tek tek yapılarak (*individualized agreements*) her biri için farklı kurallar öngörülebileceği gibi; bir grup yönetici ile yapılarak (*group agreements*) tek grup için aynı kurallar getirilmesi de sağlanabilir. Ücret komiteleri, sözleşmelerin teker teker yapılmasından ziyade, yönetici gruplarıyla yapılmasını tercih etmektedir. Çünkü bu halde mali haklara ilişkin hükümler bir kez müzakere edilmekte ve her yönetici için ayrı ayrı sözleşme hazırlanıp kamuya açıklanması yükümlülüğü hafifletilerek zaman ve masraftan tasarruf edilmektedir³⁶⁴. Buna karşılık mali hakların, yöneticilerin deneyim, yetenek,

³⁶² Jensen/Murphy/Wruck, s. 20.

³⁶³ Reda/Reifler/Thatcher, s. 258–259; Lipman/Hall, s. 153.

³⁶⁴ Reda/Reifler/Thatcher, s. 261–262.

unvan, görev süreleri ve üstlendikleri görev ve sorumluluklarına bağlı olarak farklı hükümlerle düzenlenmesi, şirket içinde adil bir mali haklar politikası geliştirilmesinin temelidir. Ayrıca bu şekilde, zaman içinde bireysel sebeplerle ortaya çıkabilecek değişikliklerin sözleşmelere yansıtılması da kolaylaşır. Bu nedenle biz, her bir yönetici ile ayrı bir mali haklar sözleşmesi yapılmasının daha uygun olacağı kanaatindeyiz. Bu durumun bir anonim şirket için fazlaca bir maliyet yaratmayacağı da açıktır.

Göreve yeni başlayacak olan CEO'lar veya üst yönetim kadrosunda çalışacak yöneticilerin, ücret komitesi ile pazarlık etme şansları her zaman vardır ve bireysel olarak kendilerine sağlanacak mali haklar bunun sonucunda belirlenir. Özellikle CEO'ların, şirketle aralarındaki vekâlet ya da mali haklar sözleşmelerinin pazarlık sürecinde pek çok avantaj elde ettikleri görülmektedir. Şirketle girdikleri pazarlığı, alanında uzman güçlü avukatlar veya kendi özel danışmanları aracılığıyla yürüten CEO'lar, bu sözleşmelere, unvanlarını, görev sürelerini, görev ve yetkileri ile hangi görevlere karşılık ne kadar ücretlendirileceklerini, hastalık veya sakatlık durumunda ücretlendirme politikasının nasıl olacağını, şirketle aralarında yaşanacak bir uyuşmazlık halinde tahkim, arabuluculuk gibi imkânlardan yararlanma koşulları ile bunların ya da yargılama masraflarının şirket tarafından karşılanması gerektiğini açıkça yazdırmaktadırlar. Şirketin, onları başka bir şubesinde çalışmaya zorlamasını önlemek için çalışacakları bölge de belirlenmektedir. Ayrıca sözleşmenin yönetici tarafından haklı sebeple ya da şirket tarafından haklı sebep olmaksızın süresinden önce sona erdirilmesi halinde belirli bir miktar tazminat ödenmesine; haklı sebeple sona erdirildiği durumlarda, sözleşme sona ermemiş olsaydı elde edilecek kazançların aynen verilmesine ilişkin hükümler bile pazarlık konusu yapılmaktadır. Haklı sebeplerin neler olduğu, şirketten şirkete farklı şekilde tespit edilir. Şirket açısından CEO'nun görevine son verilmesini gerektiren haklı bir sebep doğduğunda ise CEO'nun önce yazılı olarak uyarılması ve bu sebebi ortadan kaldırması için bir süre verilmesi gerektiği kararlaştırılmaktadır³⁶⁵.

³⁶⁵ **Elson, Charles:** The Duty of Care, Compensation and Stock Ownership, University of Cincinnati Law Review, Vol. 63, 1995, s. 655 vd.; **Lipman/Hall,** s. 156–160; **Core/Guay/Thomas,** s. 4–6; **Reda/Reifler/Thatcher,** s. 263–267; **Rothschild/Sporn,** s. 47–48. Uygulamada yöneticiler ile şirket arasında yapılan vekâlet sözleşmesinin süresi çoğunlukla beş yılı geçmemektedir. Bu süre içinde de

Diğer taraftan CEO'ların ücretlerine ilişkin pazarlık süreci, gerekli elemeler yapıp favori aday belirlendikten ve adaya bildirildikten sonra başlamakta ve bu durum da pazarlığı CEO lehine çevirmektedir. Bazı durumlarda, CEO'ların yardım aldığı avukat ya da danışmanların maliyetlerinin bile şirket tarafından karşılanması sağlanmaktadır. Buna karşılık ücret komiteleri, çoğunlukla herhangi bir profesyonel yardım almadıkları için mali haklar sözleşmeleri, şirketin değil; yöneticilerin lehine hükümler taşımakta; ödenmesi kararlaştırılan mali haklar fahiş miktarları bulmaktadır. Bu nedenle komitelerin de pazarlık sürecini kendi danışmanları ile birlikte yürütmeleri ve hatta CEO arayışına başlanmadan önce belirli bir ücret aralığı tespit edilerek ücretlerin en az pazarlık şansı bırakacak şekilde belirlenmesi gerektiği ifade edilmektedir. Ayrıca mali hakların miktarları, ödenme şartları ve şirkete yükleyeceği maliyetler de uzman danışmanlarca değerlendirilmeli ve sözleşme koşulları hakkındaki nihai karar buna göre verilmelidir³⁶⁶.

Ücret miktarlarının düşük tutulmasının bir diğer yolu, şirketin pazarlığa tek bir CEO adayı ile oturmak yerine yedek adaylarla da görüşme yapmasıdır. Çünkü tek bir adaya şans verilmesi, ücret komitesini o aday karşısında zayıf duruma sokmakta ve fahiş ücret taleplerinin sınırlandırılabilmesi ihtimalini azaltmaktadır³⁶⁷. Aday olan CEO'ların son üç yıl ila beş yıldır çalıştığı şirketlerde aldıkları mali haklar toplamı da o şirketlerin kamuya açıkladıkları faaliyet raporlarından kontrol edilmelidir. Zira CEO'nun daha önce çalıştığı şirketlerden aldığı hisse opsiyonu ya da diğer mali hak miktarlarının bilinmesi, şirketin o adayla pazarlık gücünü de artırır. Bununla beraber mevcut CEO ile sonraki hesap dönemi veya dönemleri için pazarlık yapmak, yeni başlayacak CEO adaylarına nazaran daha kolaydır. Ücret

şirketin yöneticiyi her zaman azletme yetkisi vardır. Yöneticiler, haksız azil nedeniyle uğradıkları zararın tazminini talep edebilirler; ancak görevlerinin iadesini istemeleri mümkün değildir. Amerikan hukukunda yöneticiler, uğradıkları zararın tazmini için dava açsalar bile, bu zararı azaltma yükümlülüğü altındadırlar. Şirketle aralarındaki sözleşmede, bu yükümlülüğü ortadan kaldıran hükümler bulunmadıkça yöneticiler, tazminat alabilmek için yeni bir iş bulmak konusunda harekete geçtiklerini ve zararlarını azaltmak için çaba gösterdiklerini kanıtlamak zorundadırlar. Bu nedenle deneyimli avukatların bu tip sözleşmelere, şirketin aleyhine olarak bu yükümlülükten feragat anlamı taşıyan hükümler koydurdukları dikkat çekmektedir. Bkz. **Lipman/Hall**, s. 153.

³⁶⁶ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 260–261; **Lipman/Hall**, s. 71–72; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 51–53.

³⁶⁷ **Lipman/Hall**, s. 72.

komitesi, şirketin eski CEO'sunun güçlü ve zayıf taraflarını bilmektedir ve imzalanacak mali haklar sözleşmesinin şartlarını buna göre tespit edebilir³⁶⁸.

Uygulamada görevden ayrılırken sağlanacak menfaatleri konu alan ayrı bir sözleşme (*severance agreement*) de yapılmakta yahut mali haklar sözleşmelerine buna ilişkin hükümler konmaktadır. Hem mali haklar sözleşmelerinin hem de bu tip sözleşmelerin, yürürlüğe girmeden önce şirketler hukuku kurallarını bilen bir hukukçunun kontrolünden geçirilmesi; sözleşmenin, şirket esas sözleşmesi veya iç yönergelerine uygunluğunun denetlenmesi, şirket aleyhine gelecekte açılacak davaları önleyecek bir tedbirdir³⁶⁹.

VI. Mali Hak Türleri

ABD'nde yöneticilere sağlanan mali haklar, yöneticinin görev yaptığı şirketin büyüklüğüne ve içinde bulunduğu endüstri koluna göre değişmekle beraber çoğunlukla yıllık ücret (*base salary*), performans dayalı olarak verilen ikramiyeler (*bonus*) ve paya dayalı ödemeler (uzun vadeli teşvik planları/*long term incentives*) olmak üzere üç temel bileşenden oluşmaktadır³⁷⁰. Ayrıca görevin dolandırıcılık, güveni kötüye kullanma, kasıt ya da ağır ihmal gibi sebepler olmaksızın sona ermesi hallerinde teşvik (*implicit incentives*) verilebilir; görevden ayrılma tazminatı (*golden parachutes/golden goodbyes*) ödenebilir ve emeklilik planları (*retirement plans*) oluşturulabilir. Bunlara ek olarak, avans verme, toplantıya katılma nedeniyle ücret ödeme, yöneticiler lehine sigorta sözleşmesi akdetme ya da çeşitli kulüplerde üyelik hakkı tanıma gibi özel menfaatler sağlanması da mümkündür³⁷¹.

³⁶⁸ Lipman/Hall, s. 75–76.

³⁶⁹ Rothschild/Sporn, s. 63; Reda/Reifler/Thatcher, s. 258; Lipman/Hall, s. 77–78.

³⁷⁰ Amerika'da bir yöneticiye sağlanan toplam mali hakların ortalama %18'i yıllık ücret; %61'i hisse opsiyonları ve %21'si diğer tür haklardan oluşmaktadır. Diğer haklar arasında en geniş yer tutan mali menfaat ise ikramiyelerdir. Bkz. Braunstein, s. 770.

³⁷¹ Braunstein, s. 769–770; Bainbridge, Who Decides, s. 7–8; Becht/Bolton/Röell, s. 63, dn. 235; Murphy, s. 5; Adams/Hermalin/Weisbach, s. 38; Becht/Bolton/Röell, s. 25; Thomas/Martin, Shareholder Proposals, s. 11–12; Okasmaa, s. 20; Juran/Louden, s. 223; A. Yılmaz, s. 112–113.

A. Ücret

Toplam mali haklar içindeki ağırlığı zaman içinde azalmış olsa bile yöneticiler, ücretlerinin belirlenmesi sürecine özel bir önem vermektedirler. Çünkü ücretler (*base salary*), şirketle yöneticiler arasında yapılan sözleşmelerin kilit unsurlarından birisidir ve mali hak paketleri içindeki diğer ödemelerin miktarları genellikle ücretler esas alınarak belirlenmektedir. Örneğin, ikramiyeler, emeklilik ödemeleri ya da görevden ayrılma tazminatlarının tutarları, ücretlerin belirli bir yüzdesi üzerinden tespit edilebilmektedir. Dolayısıyla ücrete yansıtılan her artış, diğer mali hak kalemleri üzerinde de olumlu sonuçlar doğurmaktadır³⁷².

Ücret, yöneticilerin verdikleri hizmetlerin karşılığında, genellikle yıllık olarak ve nakit şeklinde ödenir. Ücretin miktarı ve ne zaman ödeneceği yöneticiler ile şirket arasında yapılan mali haklar sözleşmesi ile belirlenmektedir. Bu belirleme yapılırken, yöneticinin bireysel performansı, yetenekleri, iş deneyimi, görev ve sorumlulukları, şirketin büyüklüğü, faaliyet gösterdiği sektör ve benzer şirketlerde yöneticilere ödenen ücretler esas alınır³⁷³.

Şirkette yerine getirilen görevler için yıllık olarak ödenen ücret dışında, yönetim kurulu üyesi olan yöneticilere katıldıkları toplantı başına ücret verilmesi (*board meeting fees*) de az rastlanır bir durum değildir. Aşağıda ayrıntılarıyla inceleneceği üzere Türk hukukunda “huzur hakkı”nın³⁷⁴ karşılığını oluşturan bu hak, şirkette kurulan komitelerde görev yapan yöneticiler için de öngörülmektedir. Ayrıca ister yönetim kurulu ister komite toplantısı olsun, toplantının elektronik ortamda yapılması halinde de yöneticilere on-line toplantı başına belirli bir miktar ücret ödenir. Bu tip ödemeler de çoğunlukla nakit olarak yapılmaktadır³⁷⁵.

³⁷² **Murphy**, s. 9–10; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 268; **Okasmaa**, s. 21.

³⁷³ **Palmiter**, s. 283; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 267–268; **Mallin**, s. 192; **Dündar, Gönen**: Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesinde Temel İlkeler, *Yönetim Dergisi*, Yıl 9, Sayı 29, İstanbul 1998, s. 23; **Okasmaa**, s. 21; **Bender/Porter**, s. 31 vd.

³⁷⁴ Türk hukukunda huzur hakkına ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, I, D.

³⁷⁵ **Juran/Louden**, s. 224; **Celep**, s. 105.

B. İkramiye

Hemen hemen her şirkette, üst yönetim kadrosuna yıllık performanslarına bağlı olarak ikramiye (*annual bonus*) ödemesi yapılmaktadır. Ancak HAAŞ'lerde, yıllık gelirler çok büyük rakamları bulabildiği ve değişken olabildiği için ikramiye miktarlarının sabit bir rakam olarak tespit edilmesinden kaçınılmakta; bunun yerine, tutarın hesaplanmasına yardımcı olacak çeşitli ölçütlerin belirlenmesi yoluna gidilmektedir. Ödemeler ise daha çok nakit olarak yapılmakla beraber; sadece pay veya kısmen nakit, kısmen pay verilmesi şeklinde yapılmasına da bir engel bulunmamaktadır³⁷⁶.

Tipik bir ikramiye planı, belirlenen performans kriterinin altında kalınması halinde ödeme yapılmaması şeklinde uygulanmaktadır. Bu sınıra ulaşılması halinde asgari ikramiye ödemesi yapılmakta, performans yükseldikçe ikramiye miktarı da artırılmaktadır. İkramiye planları, takdir yetkisinin kullanılmasına çok sınırlı bir biçimde imkân tanıyacak şekilde açık ve kesin bir dille hazırlanır. Az sayıda da olsa, ikramiyeleri bir havuzda toplayan ve başarı sağlayan yöneticilere bu havuzdan dağıtım yapan bazı şirketlerde, yönetim kurulunun takdir yetkisine dayanılarak ödeme yapıldığı görülmektedir. Ancak bu hallerde bile sadece yöneticilerin bireysel olarak aldığı ikramiye miktarları etkilenmekte; ödenen toplam ikramiye miktarı değişmemektedir. Aslında burada subjektif bir karar süreci söz konusu olmasına rağmen bireysel performanslar, önceden belirlenmiş hedeflere ulaşılmış veya stratejik aşamaların başarılmış olmasına göre değerlendirilmektedir³⁷⁷.

Şirketler, performans kriterlerinin ne kadarının yerine getirildiğine göre kademeli şekilde ikramiye ödenmesine de karar verebilirler. Örneğin, şirketin hesap dönemi sonundaki kâr oranının %15'den %20'ye yükseltilmesine karşılık üst düzey yöneticilere 50.000 TL ikramiye ödeneceğine karar verilmiş olsun. İkramiye planında, hesap dönemi sonunda %15'lik kâr oranının tutturulması halinde 40.000

³⁷⁶ Rothschild/Sporn, s. 72–73; Reda/Reifler/Thatcher, s. 269; DüNDAR, s. 24.

³⁷⁷ Murphy, s. 10–11; Okasmaa, s. 21–22.

TL; %16 için 42.000 TL; %17 için 44.000 TL ve %25 için 60.000 TL nakit ödeneceği de öngörülebilir³⁷⁸.

İkramiyelerin, yöneticilerin şirket içinde yerine getirdikleri olağanüstü hizmetler veya ek görevler karşılığı ödenmesi de mümkündür. NACD da yayımladığı raporda komite üyelerine verilecek yıllık ikramiye miktarlarının, üyelerin yerine getirdiği görevler ve pozisyonları esas alınarak belirlenmesi gerektiğini tavsiye etmiştir. Yapılan araştırmalar, denetimden sorumlu komite üyelerinin, 2002 yılında SOXA'nın yürürlüğe girmesi nedeniyle görev alanları genişlediği için diğer komite üyelerinden iki kat daha fazla ikramiye almaya başladıklarını göstermiştir. Bu komitenin başkanı da ağır sorumluluklar taşıdığından diğer şirketlerdeki yöneticilere nazaran daha yüksek miktarlarda ikramiye ile ödüllendirilmektedir. Buna karşılık SEC tarafından 2006 tarihinde yayımlanan kamuyu aydınlatmaya ilişkin raporlarla ücret komitesine verilen ek görevlerden sonra, ücret komitesi üyelerinin aldıkları ikramiyeler ile denetimden sorumlu komite üyelerine verilen ikramiyeler arasındaki fark hızla kapanmıştır³⁷⁹.

İkramiye planları, şirket büyüklüğüne ve faaliyet gösterilen sektöre göre farklılık göstermekle birlikte, bu planlarda başlıca üç temel unsur esas alınarak hareket edilmektedir. Bunlar “performans kriterleri (*performance measures*)”, “performans standartları (*performance standarts*)” ve “ücretlendirme ile performans ilişkisinin nasıl kurulduğu (*pay – performance structures*)”dur.

Performans kriterlerinin finansal ya da finansal olmayan ölçütlere dayanması mümkündür. Finansal ölçütler arasında net gelir, vergi öncesi gelir, faaliyet kârı, büyüme oranı, sağlanan ekonomik değer gibi çeşitli muhasebe rakamları sayılabilir. Bunlar yanında yöneticilerin kişisel performanslarının tek tek değerlendirilebilmesi amacıyla genellikle müşteri memnuniyeti, idari ya da stratejik amaçların yerine getirilmesi (örneğin, işletme tesisatının kapasitesinin artırılması, yeni bir bilgisayar sistemi kurulması, üretim sürecinin hızlandırılması) gibi finansal olmayan ölçütler de kullanılmaktadır. Performans standartlarının ise şirketin yıllık bütçe hedeflerine

³⁷⁸ Delves, s. 141.

³⁷⁹ Reda/Reifler/Thatcher, s. 81; Lipman/Hall, s. 147–148.

göre belirlenen standartlar (*budget standards*), yönetim kurulunun takdir yetkisi ile oluşturduğu standartlar (*discretionary standards*), aynı faaliyet dalında çalışan benzer şirketlerde uygulanan ödeme standartları (*peer group standards*) ya da herhangi bir dönemle sınırlandırılmamış, örneğin her yıl %10 kâr sağlandığı sürece ikramiye verilmesi gibi önceden belirlenmiş standartlar (*timeless standards*) şeklinde türleri bulunmaktadır³⁸⁰.

İkramiye ödemesi ile performans arasında ilişki kurulmasındaki amaç ikramiyelerin, önceden belirlenmiş performans standartlarının en azından belirli bir oranı, örneğin %80'i gerçekleştirildikten sonra ödenmesini sağlamaktır. Bu ilişkinin kurulduğu planlardan en yaygın olarak kullanılanı, bu plana göre ikramiye almasına karar verilen her bir yönetici için tahmini bir hedef ikramiye miktarı belirlenmesi şeklinde işletilir. Bu hedef ikramiyelerin toplamı, hedef ikramiye havuzu (*bonus pool*) olarak tanımlanmaktadır. Yılsonunda asıl ikramiye miktarları, yönetici performanslarının, bu standartların altında kalmasına ya da üstünde olmasına göre hedef ikramiye havuzunun dağıtılmasıyla belirlenir. Eğer ulaşılmak istenen performans yerine getirilemezse havuz kapatılır. Eğer getirilmişse, ikramiye havuzu yöneticiler arasında bireysel olarak kendileri için belirlenen hedef ikramiye miktarı esas alınarak paylaşılır³⁸¹.

Görüldüğü üzere bütün ikramiye planları, şirket lehine sonuçlar yaratılması için birer teşvik niteliği taşıyalar da, asıl amaçlarına ters düşen durumlar da ortaya çıkarabilirler. Performans kriterleri temel alınarak belirlenen ikramiye planlarında asli olarak finansal ölçütler kullanılmakta, bu durum, hem doğrulanabilir hem de çoğunluk tarafından anlaşılabilir ödemeler yapılmasını sağlamaktadır. Böylece yöneticiler de günlük faaliyetlerinin yılsonunda şirketin kâr oranını nasıl etkilediğini görebilmektedirler. Ancak bu tip ikramiye planları iki önemli soruna sebep olabilir. Bunlardan birincisi, yöneticilerin mevcut kârı azaltan ancak uzun vadede kâr getirecek işlemlerden kaçınmaya odaklanmalarıdır. İkincisi ise elde edilen kâr üzerinde değişiklik yaparak ya da kazançları, hesap dönemleri arasında kaydırarak

³⁸⁰ Reda/Reifler/Thatcher, s. 292–293; Murphy, s. 12; Celep, s. 104 vd.

³⁸¹ Murphy, s. 13–14.

muhasebe verilerini manipüle etmeye çalışmalarıdır. Daha çok bütçe hedeflerine veya bir önceki yılın büyüme oranına bağlı olarak şekillendirilen performans standartlarında ise bu tip sorunlar daha hassas bir hal alır. Örneğin, bir önceki yılın bütçe durumu esas alınarak belirlenen bir ikramiye paketinde yöneticiler, bir sonraki yılın bütçe hedeflerini çok yükseltecek kararlardan kaçınacaklardır. Çünkü açıktır ki, içinde bulunulan hesap döneminde kâr ne kadar artarsa, bir sonraki yıl bu sınırlara ulaşabilme şansları o kadar zorlaşmış olacaktır. Benzer şirketlerde ödenen ikramiyeler temel alınarak ya da herhangi bir dönemle sınırlandırılmaksızın uygulanan ikramiye planlarında ise yöneticilerin bu tip usulsüzlükler yapma ihtimalleri daha düşüktür. Fakat burada da yöneticilerin ulaşmaları gereken kriterleri elde ettikten sonra kârı artıracak yeni işlemler yapmamaları ve bu tip işlemleri bir sonraki yıla bırakmaları tehlikesi her zaman mevcuttur. Aynı şekilde ikramiye ile performans ilişkisinin belirleyici olduğu planlarda da yılsonuna kadar beklenen performans kriterlerinin temin edilmesi olası gözüküyorsa, yöneticiler yine çaba göstermekten vazgeçebilir ve kazanç getirecek girişimleri erteleyebilirler³⁸².

C. Paya Dayalı Ödemeler

1. Paya Dayalı Ödemelerin Uygulanmasının Sebepleri

1950’lerde Amerikan mahkemeleri, yöneticilerin verdikleri hizmetler ile şirket paylarının piyasa değerlerindeki artış arasında her zaman doğru orantılı bir ilişki olmadığı için paya dayalı ödemelerin yöneticilere haksız kazanç sağladığına ilişkin kararlara imza atmışlardır³⁸³. Ancak bu kararlar Delaware Yüksek Mahkemesi tarafından desteklenmediğinden³⁸⁴, geçerliliklerini kısa sürede yitirmiştir. 1990’lardan itibaren de sabit ödemelerin yerini, değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklar almaya başlamıştır. Yeni bakış açısı kurumsal yönetim ilkelerine de yansımış bulunmaktadır. Örneğin NACD, yönetim kurulu

³⁸² **Murphy**, s. 14–15; **Hill, Jennifer/Yablon, Charles**: Timing Corporate Disclosures to Maximize Performance – Based Remuneration: A Case of Misaligned Incentives?, May 2006, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=224146, s. 86–87.

³⁸³ Berkwitz v. Humphrey, 163 F. Supp. 78 (N. D. Ohio 1958).

³⁸⁴ Lieberman v. Becker, 38 Del. Ch. 541, 155 A.2d 596 (Supreme Court 1959).

üyeleri ve üst yönetim kadrosunun nakit yerine paya dayalı ödeme şekilleriyle ücretlendirilmeleri gerektiğini tavsiye etmektedir³⁸⁵.

Paya dayalı (*equity-based*) ödemeler, şirketin uzun vadeli çıkarlarını esas almakta ve yöneticilerin performanslarına göre ödeme yapılmasını sağlamaktadır. Buna göre yönetimin elde ettiği başarı, şirketin paylarının değerini artırır; payların değeri arttıkça hem paysahipleri kazanır hem de yöneticiler hak ettikleri oranda ödüllendirilmiş olur. Buna karşılık başarısız bir yönetim, kendi başarısızlığının sonuçlarına kendi kazancının da düşmesiyle katlanmak zorunda kalır. Böylece paysahiplerinin, özellikle uzun süre şirkette kalan paysahiplerinin çıkarları ile yönetici çıkarları arasında güçlü bir denge kurulabilmektedir. Buna karşılık emekli maaşları, yardımlar, hayat ya da sağlık sigortası primleri vb. ödemeler ile yöneticilerin performansları arasında bir denge kurulabilmesi mümkün olmadığı gibi, yöneticiler de paysahiplerinin çıkarlarına aykırı bir biçimde rahatlığa düşmektedirler. Çünkü bu tip sabit ödemeler, şirket ne kadar kötü bir dönem geçirirse geçirsün yapılmaktadır. Yöneticilerin performanslarıyla hiçbir bağlantısı olmayan bu tip menfaatlerin ödenmekte olduğu şirketlerdeki paysahiplerinin ise bu durumu sorgulamaya ve paylarını kısa zamanda elden çıkarmayı düşünmeye başladıkları görülmektedir³⁸⁶.

Amerika ve İngiltere’de yapılan bir çalışmada da, ücret komitesi ya da mali haklar danışmanları tarafından hazırlanan mali hak planlarında paya dayalı ödemelere daha geniş yer verildiği ortaya konmuştur. Bunun sebebi olarak ise yukarıda açıklandığı gibi, bu tip ödemelerin, sabit ödemelere nazaran yöneticilerle paysahipleri arasındaki çıkar dengelerini daha iyi koruduğu ve geçmişteki

³⁸⁵ **Rothschild/Sporn**, s. 133.

³⁸⁶ **Thomas, Randall/Martin, Kenneth**: The Determinants of Shareholder Voting on Stock Option Plans, June 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=209572, s. 11–13; **Gordon, Sarbanes – Oxley**, s. 5; **Millstein**, s. 1438–1439; **Ferrarini/Moloney**, s. 6; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 35; **Lipman/Hall**, s. 20; **Delves**, s. 161; **Core/Guay/Thomas**, s. 21; **Cheffins/Thomas**, s. 308; **Bebchuk/Fried**, Agency Problem, s. 14; **Bender/Porter**, s. 33; **Westphal, James/Zajac, Edward**: Substance and Symbolism in CEOs’ Long – Term Incentive Plans, Ithaca 1994, <http://webuser.bus.umich.edu/westjd/Articles/Zajac%201994.pdf>, s. 368; **Hill/Yablon**, Timing, s. 84–85; **Palmiter**, s. 283; **A. Yılmaz**, s. 122–123.

alışmaları ödüllendirmek ve gelecekteki çalışmaları cesaretlendirmek amaçlarına hizmet ettiği gösterilmektedir³⁸⁷.

Paya dayalı ödeme planları, yöneticilerle paysahiplerinin menfaatleri arasında bir denge kurmak yanında, yöneticilerin şirkette paysahibi olmalarını da sağlayarak, şirketle bir bağ kurmalarına ve daha özenli kararlar almalarına hizmet etmektedir. Bununla birlikte ne kadar paya sahip olmaları veya yönetici bazında istisna tanınıp tanınmaması gerektiği konusunda bütün şirketler için geçerli olacak kurallar bulunmamaktadır. Ancak yöneticinin görev yaptığı şirkette çok fazla sayıda paya sahip olmasının, uzun vadede şirkete kâr getiren, ama risk taşıyan işlemlerden kaçınması tehlikesi yaratacağı da unutulmamalıdır³⁸⁸.

Paya dayalı ödemeler, şirketi yönetmek için gerekli kaliteye sahip yöneticileri işe almak ve onları şirkette tutmak gibi önemli işlevleri de yerine getirir. Bununla beraber bu ödeme şekillerinin, yöneticilerin eline geçecek parasal tutarlar ile performansları arasında bir ilişki kuracak şekilde yapılandırılması ve paysahiplerinin karar süreçlerine katılımlarının güçlendirilmesi zorunludur. Bunun için de paya dayalı ödeme planlarına karar verilirken şirketin uzun dönem başarı durumu (örneğin, üç yıllık başarı ortalaması) ya da devamlı müşterilerinin sayısı, çalışanlarının tatmin düzeyi, toplumdaki saygınlığı ve güvenilirliği gibi ölçütlerden yararlanılmalıdır. Bu ölçütler de şirkette bulunan komitelerin başarıları, şirket kazançları ve üyelerin bireysel performansları esas alınarak ayrı ayrı değerlendirilmelidir. Ancak bu şekilde mali hak miktarlarının kabul edilebilir, makul bir düzeyde kalması sağlanabilir³⁸⁹.

Öte yandan yöneticiler, paya dayalı ödemeler veya uzun vadeli teşvikler gibi riskli kazançlar yerine sabit ödemeleri tercih etmektedirler. Fakat şirketin daha iyi motive olmuş; daha çok çalışan yöneticilere sahip olmak isteyeceği açıktır ve daha

³⁸⁷ **Conyon, Martin:** Compensation Consultants and Executive Pay: Evidence from the United States and the United Kingdom, May 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1106729, s. 3; **Bender, Ruth:** Paying For Advice: The Role of the Remuneration Consultant in UK Listed Companies, November 2008, <https://dspace.lib.cranfield.ac.uk>, s. 5.

³⁸⁸ **Elson,** Duty of Care, s. 651–652; **Lipman/Hall,** s. 148; **Thomas/Martin,** Stock Option Plans, s. 13; **Elson,** Overcompensation, s. 981–983; **Elson/Gyves,** s. 869–870; **Elson,** Duty of Care, s. 690–692; **A. Yılmaz,** s. 123.

³⁸⁹ **Hilb,** s. 8; **Hamilton,** s. 363; **Ferrarini/Moloney/Vespro,** EU, s. 9; **A. Yılmaz,** s. 122.

iyi bir motivasyon kaçınılmaz şekilde daha çok risk alınmasıyla sağlanacaktır. Paya dayalı ödemeler bu açıdan da şirketin lehinedir. Şüphesiz daha çok risk, mali hakların şirkete yüklediği maliyetleri artıracığından şirket, bunları yöneticilerden sağlayacağı yararlar bu maliyetlerden fazla olaksa göze almalıdır³⁹⁰.

2. Paya Dayalı Ödemelere İlişkin Hukuki Düzenlemeler

Paya dayalı ödemelere ilişkin hükümler incelenirken, Federal kanunlar, SEC gibi idari otoriteler tarafından yayımlanan ve Federal düzeyde etkili olan hukuki metinler, eyaletlerin iç hukuk düzenlemeleri ve şirketin paylarının işlem gördüğü eyaletlerdeki borsaların kotasyon şartları göz önünde bulundurulmalıdır. Ancak daha önce de belirtildiği gibi, Amerikan hukuku açıklanırken bütün eyalet kanunlarına (*blue sky laws*) veya borsa kotasyon şartlarına değinilmesi imkânı bulunmamaktadır. Bu nedenle burada Federal kanunlar ve sermaye piyasalarına ilişkin düzenleme yapmak yetkisini haiz olan SEC'nun metinleri esas alınacaktır.

Hemen belirtilmelidir ki, Model Ticaret Şirketleri Kanunu (*Model Business Corporation Act/MBCA*); Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu (*Securities Exchange Act of 1934*) ve SOXA ile paya dayalı ödemeleri de ilgilendiren ve fakat şirketin herhangi bir sebeple yaptığı tüm pay ihraçlarında uygulama alanı bulan genel nitelikte kurallar getirilmiş; konunun ayrıntıları ise SEC düzenlemeleri ve borsa kotasyon şartlarına bırakılmıştır. Bu nedenle öncelikle kanunlardaki genel kurallar incelenecek; daha sonra idari otoriteler tarafından yayımlanan düzenlemelere değinilecektir.

a. Kanuni Düzenlemeler

Model Ticaret Şirketleri Kanununun § 6.24 numaralı hükmünde tüm paya dayalı ödeme türlerini ilgilendiren genel bir kural yer almaktadır. Buna göre şirketler, paylarının veya menkul kıymetlerinin satın alınabilmesi için haklar,

³⁹⁰ Jensen/Murphy/Wruck, s. 20–21; Hannes, Sharon: How the Regulation that Followed the Enron Debacle Led to the 2008–2009 Financial Crisis, January 2010, http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1002&context=sharon_hannes, s. 31.

opsiyonlar ve pay alma hakkı veren başka türev araçlar ihraç edebilir. Bunun için yönetim kurulunun onayı zorunludur. Yönetim kurulu ayrıca, ihraç edilecek haklar, opsiyonlar ve diğer türev araçların neler olacağına, koşullarına ve bunlar karşılığında hangi menkul kıymetlerin verileceğine karar vermek zorundadır (MBCA § 6.24/a). Hükümde, yönetim kurulunun belirleyebileceği koşullar da açıklanmıştır. Kurul, hükmün yürürlüğe girdiği tarihte henüz kullanılmamış olanlar da dâhil olmak üzere, ihraç edilecek hakların, opsiyonlar ve diğer türev araçların kullanılması, kazanılması veya devredilmesini, şirketin ihraç edilmiş paylarının ya da menkul kıymetlerinin belirli bir yüzdesine sahip olan yahut belirli bir yüzdesi kendisine önerilen kişi veya kişilerle sınırlayabilir. Aksine, bu kişilere tanınan haklar, opsiyonlar ve diğer türev araçlardan doğan bu imkânın ellerinden alınmasına da karar verebilir (MBCA § 6.24/b).

MBCA § 2.02 hükmüne göre ise şirketin ihraç edeceği pay sayısının esas sözleşmede gösterilmesi zorunludur. Bunun bir sonucu olarak, paya dayalı ödemeler kapsamında ihraç edilecek payların da sözleşmede belirtilmiş olması gerekir. Şirketler ihraç edecekleri menkul kıymetleri, Menkul Kıymetler Kanununda (*Securities Act of 1933*) aksi belirtilmedikçe, SEC kaydına aldirmek yükümlülüğü altındadırlar (Act of 1933 Sec. 6)³⁹¹. Bu kural hem birincil hem de ikincil piyasadaki menkul kıymet işlemleri hakkında uygulanır. Ancak SEC'nun Menkul Kıymetler Kanunundan aldığı yetkiye dayanarak yayımladığı § 230.701 numaralı kural, kayda aldarma yükümlülüğü konusunda bir istisna getirmektedir³⁹². Hüküm uyarınca, şirket çalışanlarına, yönetim kurulu üyelerine, üst düzey yöneticilere ve şirketin yardım aldığı avukatlara veya danışmanlara³⁹³, mali haklar sözleşmesinde yazıldığı şekliyle opsiyon, ikramiye veya pay değer artışlarına bağlı haklar verilmesi (*stock appreciation rights*), kâr payı dağıtılması, teşvik ya da emeklilik planları yahut

³⁹¹ Menkul kıymetlerin kayda alınması zorunluluğu ve bu zorunluluğun istisnalarına ilişkin eyalet kanunlarıyla getirilen farklı düzenlemeler hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Rothschild/Sporn**, s. 156 vd.

³⁹² Düzenlemenin tamamını görmek için bkz. General Rules and Regulations, Securities Exchange Act of 1933, (17 CFR Part 230), § 230.701, <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfrlinks.shtml> (son yararlanma: 25.10.2011).

³⁹³ Bir danışmanın bu madde kapsamında değerlendirilebilmesi için, gerçek kişi olması, şirkete fiilen hizmet sağlaması ve bu hizmetlerinin, sermayenin artırılması nedeniyle pay ihraç edilmesi ile ilgili olmaması gerekir (§ 230.701).

benzeri planlar sağlanması amacıyla şirketin menkul kıymet ihraç etmesi halinde bu kıymetler, kayda alma zorunluluğundan muaftır. Ancak hüküm, bu istisnanın uygulanabilmesi için bazı şartlar da getirmiştir. Buna göre, bu hüküm uyarınca satılan menkul kıymetlerin toplam değeri veya satış fiyatı, birbirini izleyen herhangi bir 12 aylık dönem içinde, 1.000.000 doları ya da ihraççı şirketin (veya ihraççı şirket, hâkim şirketin iştiraki olan bir bağlı şirketse ve ihraç edilecek menkul kıymetler, hâkim şirketin bütün taahhütlerini tamamen ve koşulsuz garantiliyorsa hâkim şirketin) son bilanço tarihindeki toplam malvarlığının %15'ini yahut son bilanço tarihi itibarıyla ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerinin %15'ini aşmamalıdır. Esas alınacak son bilanço tarihi, bir önceki hesap dönemi sonundan daha erken bir tarih olamaz (§ 230.701). O halde mali hakların tanınması amacıyla yapılacak bir ihraç, maddede belirtilen sınırlardan birini aşıyorsa kayda aldırma yükümlülüğüne tâbi olacaktır.

Üst düzey yöneticiler, yönetim kurulu üyeleri ve sermayenin %10'undan daha fazlasına sahip olan pay sahipleri, gerçekleşen pay devirlerinden sonra mevcut pay sahipliği durumlarını ve önemli bütün değişiklikleri de iki işgünü içinde SEC'na bildirmek zorundadırlar [Act of 1934 Sec. 16(a); SOXA Sec. 402]. Hüküm, paya dayalı ödeme şekilleri kapsamında gerçekleşen pay devirlerinde de uygulanır. Böylece SEC, paya dayalı ödeme planlarının ne şekilde uygulandığını ve bu kapsamda şirketlerin pay sahipliği yapılarında gerçekleşen değişiklikleri yakından takip etmekte ve denetlemektedir³⁹⁴.

Şirketler için önemli olan bir diğer kural, Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun 16(b) maddesi ile düzenlenen içeriden öğrenenlerin ticaretinin (*insider trading*) engellenmesine ilişkindir. Hüküm, kamuya açıklanmamış şirket bilgilerine kolayca ulaşabilecek durumda olan yönetici ve pay sahiplerinin, bu bilgilerin sağladığı avantajı kullanarak kısa vadede kâr etmelerini önlemeyi amaçlamaktadır. Buna göre, “üst düzey yöneticiler, icra yetkisine sahip yönetim kurulu üyeleri ve şirket sermayesinin %10'undan daha fazlasına sahip olan pay sahipleri (*insiders*)”, altı aydan daha kısa bir zaman içinde şirket paylarını alıp satarak ya da başka

³⁹⁴ Düzenlenmesi gereken formlar ve içerikleri hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 135–137.

herhangi bir şekilde kullanarak kâr ederlerse, elde ettikleri kazancı şirkete iade etmekle yükümlü tutulmuşlardır (*short – swing profit rule*) [Act of 1934 Sec. 16(b)]. Örneğin, bir yönetici Ocak ayında, şirketinin 100 adet payını 5 TL’ndan satın alsa ve bu payları kamuya açıklanmamış bir bilgiye dayanarak Nisan ayında 6 TL’ndan satsa; Menkul Kıymetler Borsaları Kanunu uyarınca elde ettiği 100 TL’lik kârı şirkete iade etmek zorundadır³⁹⁵. Fakat belli hukuki işlemler, SEC’nun bu Kanunun yine 16(b) maddesinden aldığı yetkiyle yayımladığı § 240.16b numaralı kuralla iade yükümlülüğünden istisna edilmiştir. Bunlar arasında paya dayalı ödeme planları kapsamında şirket ile yöneticiler arasındaki pay devirleri de sayılmaktadır (§ 240.16b–3). SEC, bu ödeme planları nedeniyle yöneticilere pay verilmesinin, piyasa işlemlerinden farklı olarak yöneticilerin hizmetlerinin ödüllendirilmesi için yapılan bir işlem olduğunu ve burada yöneticilerin kamuya açıklanmamış herhangi bir bilginin avantajından yararlanmalarının söz konusu olmadığını açıklamıştır³⁹⁶. Bununla beraber § 240.16b–3 numaralı kural, yöneticilere kısmen veya tamamen pay verilmesi işleminin istisna edilebilmesi için paya dayalı ödeme planının, yönetim kurulu yahut üyelerinin tamamı ya da en az ikisi bağımsız olan ücret komitesi tarafından kabul edilmiş olması şartını aramaktadır. Ayrıca paysahipleri de bu planlara, en geç bir sonraki genel kurulda onay ya da uygulamaya geçilmişse icazet vermelidirler. Onay veya icazetlerinin, ilgili eyalet kanunlarındaki düzenlemelere göre, oylama yapılarak veya yazılı şekilde alınması mümkündür³⁹⁷.

Üzerinde durulması gereken son kural, belge ve beyanların ihmal sebebiyle bile olsa önemli yanlışlıklar içermemesi ve eksik ve yanıltıcı beyanlarda bulunulmaması zorunluluğu ile ilgilidir. Bir başka deyişle şirket, paysahiplerini tam,

³⁹⁵ **McLaughlin, Joseph:** Directors’ and Officers’ Liability Exemptions to Short – Swing Profit Recovery, June 2007, <http://www.stblaw.com/content/publications/pub610.pdf>, s. 1–2; **Schwartz, Max/Spector, Scott:** Hot Issues in Executive Compensation, September 2001, s. 313; **Reda/Reifler/Thatcher,** s. 138; **Hughes,** s. 786–787; Wikipedia The Free Encyclopedia: Short Swing, http://en.wikipedia.org/wiki/Short_swing (son yararlanma: 01.12.2011); Investopedia: Short Swing Profit Rule, <http://www.investopedia.com/terms/s/shortswingprofitrule.asp#axzz1fK11t5ab> (son yararlanma: 01.12.2011).

³⁹⁶ **Schwartz/Spector,** s. 313; **Reda/Reifler/Thatcher,** s. 138; **Lund,** Shareholder Approval, s. 132; **McLaughlin,** s. 2.

³⁹⁷ Düzenlemenin tamamını görmek için bkz. General Rules and Regulations, Securities Exchange Act of 1934, (17 CFR Part 240), § 240.16b–3, <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfrlinks.shtml> (son yararlanma: 30.11.2011).

dürüst ve yeterli bir biçimde aydınlatmak mecburiyeti altındadır. Hatta SEC tarafından yayımlanan § 230.701 numaralı kural şirketleri, mali hakları içeren sözleşmelerin bir kopyasını, eğer mümkünse pay sahiplerine göndermekle yükümlü tutmuştur. Şirketin, paya dayalı ödemeler kapsamında kesintisiz on iki aylık bir süre içinde ihraç ettiği menkul kıymetlerinin toplam değeri veya satış fiyatı 5.000.000 doları aşarsa, halka arzlarda yayımladığı gibi ek bilgiler içeren bir sirküler ilan etmesi de şarttır. Maddede içeriği de altı bent halinde sayılmış olan bu sirküler, menkul kıymetlerin satışıyla ilgili ayrıntılı bilgiler veren bir dokümandır. Ancak uygulamada şirketlerin bu sirküleri yayımlamak zorunda kalmamak için hükümde belirtilen parasal sınırı aşmamaya özen gösterdikleri görülmektedir. Buna karşılık şirketin, pay sahiplerini yeterli şekilde bilgilendirme yükümlülüğünden kurtulması mümkün değildir. Bu nedenle pek çok şirket opsiyonların hak ediş sürelerini; paya dayalı ödemelerin sebep olabileceği riskleri; menkul kıymetlerin alım ve satımıyla ilgili yöneticilerin göz önüne alması gereken sorunları ve zaruri bütün bilgileri pay sahiplerine açıklamaktadır. Bu kapsamda pay sahiplerine, ihraç edilecek paylar sonucu sermayenin sulanması ihtimali ve bu nedenle ortaya çıkabilecek potansiyel çıkar çatışmaları hakkında da bilgi verilmelidir. Çünkü sermayenin sulanması, pay sahiplerinin şirketteki hâkimiyet durumlarını olumsuz etkileyebilir; kâr ve oy oranlarını azaltabilir. Şirket yöneticileri ise kendilerine verilecek payları, şirket kontrolünü ele geçirmelerinin bir aracı olarak kullanabilir; yeterli oy hakkına kavuşarak şirketin geleceğine yön veren kararlarda söz sahibi haline gelebilirler³⁹⁸.

b. İdari Düzenlemeler

NYSE tarafından yayımlanan Payları Borsada İşlem Gören Anonim Şirketler Elkitabında (*Listed Company Manual*); NYSE AMEX³⁹⁹ kurallarında (*American*

³⁹⁸ **Leonard, John:** Guide to Equity Incentive Plans: Stock Options and Other Equity Related Methods to Reward Performance, 2010, <http://www.fwlaw.com/tabid/487/Default.aspx>, s. 3–4; **Hughes,** s. 790; **Thomas/Martin,** Stock Option Plans, s. 9–10; **Ferrarini/Moloney,** s. 7; **Cheffins/Thomas,** s. 308–309; **Lipman/Hall,** s. 114; **Ferrarini/Moloney/Vespro,** EU, s. 10.

³⁹⁹ NYSE ve AMEX (*American Stock Exchange*), Amerika’da kurulmuş olan en eski iki borsadır. Ancak AMEX, 1998 yılında önce NASDAQ tarafından satın alınmış ve daha sonra 260 milyon dolar karşılığında NYSE’e satılmıştır. AMEX varlığını halen sürdürmekle birlikte adı, NYSE AMEX

Stock Exchange Rules)⁴⁰⁰ ve NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) gibi menkul kıymetler borsalarının kotasyon şartlarında paya dayalı (*equity-based*) ödemeler tanımlanmıştır. Buna göre paya dayalı ödeme planları, sundukları hizmetlerin karşılığında ödüllendirilmeleri için çalışanlar, yöneticiler ya da diğer servis sağlayıcılarına şirketin paylarının verilmesi esasına dayanan ödeme planlarıdır. Ancak paysahiplerine kâr paylarına karşılık pay verilmesini ya da çalışanlar, yöneticiler ya da diğer servis sağlayıcılarının piyasadan yahut payların piyasa değeri üzerinden şirketten pay satın almasını öngören planlar bu kapsamda değerlendirilemez. Benzer şekilde pay vermeksizin sadece nakit ödeme yapılmasını içeren planlar da paya dayalı ödeme planları değildir⁴⁰¹.

NYSE tarafından yayımlanan elkitabında yöneticilere, ikramiye veya ücret gibi haklarının, nakit ya da pay verilmesi şeklinde ödenmesi konusunda seçim hakkı tanındığı takdirde, yöneticiler pay almayı tercih etmiş olsalar bile paya dayalı bir ödeme planından söz edilemeyeceği düzenlenmiştir. Zira burada şirket genel kurulunda usulüne uygun şekilde alınan bir kararla uygulamaya konan bir paya dayalı ödeme planı bulunmamaktadır. Bununla birlikte seçim hakkının şirkete ait olduğu hallerde bu tip bir ödeme planından bahsedilebilir⁴⁰².

Paya dayalı ödeme planlarına göre verilecek paylar, şirketin yeni ihraç ettiği paylar olabileceği gibi; daha önce iktisap ettiği kendi payları (*treasury shares*) da olabilir (Listed Company Manual, Sec. 3/303A.08). Amerikan hukukunda, sermaye durumunun bozulmaması koşuluyla, şirketin kendi paylarını iktisap etmesine izin verilmektedir. Bunlar şirketin mülkiyetinde kaldığı sürece, Türk hukukunda olduğu gibi, temsil ettikleri paylardan doğan haklar donar. Bir başka deyişle, paylardan

şeklinde değiştirilmiştir. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: American Stock Exchange, http://en.wikipedia.org/wiki/American_Stock_Exchange (son yararlanma: 09.12.2011).

⁴⁰⁰ Bu kuralları görmek için bkz. <http://wallstreet.cch.com/AMEX/CompanyGuide/> (son yararlanma: 26.03.2012).

⁴⁰¹ **Schumacher, Jennifer/Wincek, Mark/Vesely, William:** Exploring NYSE's and Nasdaq's Shareholder Approval Requirements for Equity Compensation Plans, *Benefits Law Journal*, Vol. 17, No. 4, Winter 2004, s. 43–44; **Lund,** Shareholder Approval, s. 122.

⁴⁰² **Schumacher/Wincek/Vesely,** s. 44.

doğan kâr payı veya oy hakkı gibi haklar kullanılamaz⁴⁰³. İşte şirket, paya dayalı ödeme planları çerçevesinde bu payları yöneticilere devredebilir.

AB hukukunda, yukarıda da incelemiş olduğumuz, paylar üzerinde iktisap edildikleri tarihten itibaren en az üç yıl herhangi bir tasarrufta bulunulamayacağına ilişkin yasak (2009/385 sayılı tavsiye kararı m. 4.1.), Amerikan hukukunda daha yumuşak bir biçimde kaleme alınmıştır. Buna göre SEC, kendilerine tanınan mali haklar kapsamında pay iktisap eden yöneticilerin bu payları ellerinde tutma yükümlülüklerini, payların kayda alınıp alınmamış olmasına göre ikiye ayırarak düzenlemiştir. SEC'nun, Menkul Kıymetler Kanunundan aldığı yetkiye dayanarak yayımladığı § 230.144 numaralı kurala göre paylar, Menkul Kıymetler Kanunu maddeleri (Act of 1933 Sec. 6) çerçevesinde kayda alınmış ise yöneticiler, bu payları iktisap eder etmez başkasına devretmekte özgürdürler. Buna karşılık § 230.701 numaralı kuraldaki istisna hükmü kapsamında kayda alınmamış olan paylar, yöneticiler tarafından 2 yıl süreyle başkasına devredilemezler. Şirkete bağlı olmayan yöneticiler⁴⁰⁴ için ise bu süre 3 yıldır (§ 230.144). Bu süreler, hak ediş süresinin (*vesting period*) dolmasından bağımsız olarak payların, yönetici için ayrıldığı tarihten itibaren işlemeye başlar⁴⁰⁵.

Sayılan bu kurallar, tüm paya dayalı ödemelerde uygulama alanı bulan kurallardır. Aşağıda bu ödemelerin çeşitleri incelenirken, her tür için öngörülen özel hükümlere ayrıca değinilecektir.

⁴⁰³ Şirketin kendi paylarını iktisap etmesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Branson, Douglas/Heminway, Joan/Loewenstein, Mark/Steinberg, Marc/Warren, Manning:** Business Enterprises: Legal Structures, Governance and Policy (Cases, Materials and Problems), LexisNexis Group 2009, s. 673 vd.

⁴⁰⁴ Menkul Kıymetler Kanununda şirkete bağlı yönetici (*affiliate of the issuer*), doğrudan veya dolaylı olarak şirketi kontrol eden ya da şirket tarafından kontrol edilen yahut şirketle birlikte kontrol edilen yönetici olarak tanımlanmıştır (Act of 1933 Sec. 16/f/1).

⁴⁰⁵ Düzenlemenin tamamını görmek için bkz. General Rules and Regulations, Securities Exchange Act of 1933, (17 CFR Part 230), § 230.144, <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfrlinks.shtml> (son yararlanma: 10.12.2011).

3. Paya Dayalı Ödemelerin Planlanması

Şirketin yöneticilere sağladığı paya dayalı ödemelerin de diğer mali haklar da olduğu gibi, ücret komitesi tarafından yazılı şekilde oluşturulacak bir plana bağlanması gerekmektedir. Bu planlarda, paya dayalı ödeme planının türü ve ilişkilendirildiği performans kriterleri; planı uygulamak konusunda yönetim kurulunun mu, ücret komitesinin mi yetkili olduğu; şirkette hangi yöneticilerin bu ödemeye hak kazandıkları; ödemelerin nakit mi, pay verilerek mi yapılacağı; yöneticinin görevi sona erdiğinde henüz kazanılmamış hakların akıbeti; hisse opsiyonlarında, hak ediş süreleri, opsiyonu kullanma fiyatı ve bu fiyata nasıl karar verildiğinin gösterilmesi gerekir⁴⁰⁶.

Planı uygulamaya yetkili olan yöneticilerin yetkilerinin sınırları ve bu haktan yararlanacak yöneticilerin açık bir biçimde belirtilmesi önemlidir. Mesela, şirkette yarı zamanlı çalışan veya çalışmaya başlayacak müstakbel yöneticilerin hak sahibi olup olmadıkları açıklanmalıdır. Planı uygulamaya koyan yöneticilere, olağanüstü durumların hızlıca üstesinden gelebilmeleri ve paysahiplerinin onayını gerektirmeyen değişiklikler yapabilmeleri için sınırları önceden belirlenmiş yetkiler verilmelidir. Aşağıda ayrıntılarıyla inceleneceği üzere, SEC düzenlemeleri ve menkul kıymetler borsalarının kotasyon şartları ile paya dayalı ödeme planlarında esaslı değişiklikler yapılabilmesi, paysahiplerinin onayına bağlanmıştır (Listed Company Manual, Sec. 3/303A.08). Buna karşılık gelecekte ortaya çıkabilecek her durum için bu onayı aramak, şirket açısından zaman kaybına ve ek masrafa sebep olacağından, planı uygulamakla yetkili yöneticilere takdir haklarını kullanabilecekleri bir hareket alanı da tanınmalıdır. Örneğin, bir payın 20 TL olduğu bir dönemde, yöneticiye şirkette görev alması için icapta bulunulduğunu ve hisse opsiyon hakkı önerildiğini varsayalım. Yöneticinin şirkette çalışmaya başladığı gün, payların değeri 30 TL'na ulaşmış bile olsa planı uygulayan yöneticiler, müstakbel yöneticiye opsiyonu kullanma fiyatı olarak takdiren 20 TL teklif edebilmelidirler⁴⁰⁷.

⁴⁰⁶ Lipman/Hall, s. 135; Reda/Reifler/Thatcher, s. 288; Rothschild/Sporn, s. 36.

⁴⁰⁷ Lipman/Hall, s. 135–136; Rothschild/Sporn, s. 36.

Hazırlanan paya dayalı ödeme planı, bu tip ödemelerden yararlanacak yöneticilerle şirket arasında akdedilecek sözleşmelerin de temel hatlarını belirler. Çünkü yöneticilerin göreve başlarken şirket ile yaptıkları sözleşmede ya da ayrıca akdettikleri mali haklar sözleşmesinde de paya dayalı ödeme türlerine ve esaslı unsurlarına yer verilir. Bu husus, yöneticiler veya yöneticilerle şirket arasında ortaya çıkabilecek ihtilafların önlenmesi açısından gereklidir. Bazı sözleşmelerde yöneticiler için bir takım gizlilik şartları da getirilmekte ve kendilerine sağlanan mali hakların miktarlarını diğer yöneticilerle ya da kamuyla paylaşmamaları istenmektedir. Bu karar, şirketin takdirine bağlı olmakla birlikte Amerika'daki detaylı kamuyu aydınlatma yükümlülükleri karşısında, amacına ne kadar hizmet edeceği şüphelidir⁴⁰⁸.

4. Paya Dayalı Ödeme Türleri

Paya dayalı ödemelerin, hisse opsiyonları (*stock options*), performansa dayalı pay primleri (*performance shares/units*), pay değer artışlarına bağlı haklar (*stock appreciation rights*), devredilemeyen pay primleri (*restricted stock awards*) ve farazi pay planları (*phantom/shadow stock plans*) olmak üzere başlıca beş çeşidi bulunmaktadır. Bazı şirketlerde üst yönetim kadrosuna, paya dayalı ödemelerden istediklerini kullanmak konusunda seçim hakkı da tanınmaktadır. Ancak bu haklar arasında bütün şirketler ya da yöneticiler için uygun olan tek bir paya dayalı ödeme şekli yoktur. Bir şirket için hangisinin daha elverişli olduğu, o şirketin amaç, vizyon ve stratejilerine, kurumsal yönetim kültürüne ve ücretlendirme politikalarına göre değişir⁴⁰⁹.

Günümüzde paya dayalı ödemelerden en yaygın olarak kullanılan ödeme şekli ise hisse opsiyonlarıdır⁴¹⁰. Hemen belirtilmelidir ki, bu opsiyonların bir ödeme

⁴⁰⁸ Lipman/Hall, s. 139.

⁴⁰⁹ Lipman/Hall, s. 113–114; Hill, Corporate Scandals, s. 40–42; Rothschild/Sporn, s. 100 vd.; Jensen/Murphy/Wruck, s. 57 vd.; Westphal/Zajac, s. 368–369.

⁴¹⁰ Genel olarak opsiyon hakkı, sahibine, prim adı verilen bir miktar paranın peşin olarak ödenmesi karşılığında belirli bir miktardaki varlığı kararlaştırılan bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte veya bu tarihe kadar olan süre içinde satın alma ya da satma hususunda serbesti tanıyan bir haktır. Opsiyonun konusu, pay, döviz, faiz, endeks, emtia – altın, vadeli işlemler olabilir. Türüne göre,

aracı olarak kullanılmaya başlanması, şirketler hukukunda yöneticilerin mali haklarıyla ilgili yeni bir döneme geçilmesini sağlamıştır. Bu döneme kadar mali haklar klasik bir kurumsal yönetim problemi olarak görülmüş ve sadece yöneticilerle pay sahipleri arasında bu konuda karşılaşılabilecek çıkar çatışmalarının ortadan kaldırılması için çaba gösterilmiştir. Bu amaçla, güven esasına dayanan bir sorumluluk rejimi yaratılması, bağımsız yönetim kurulu üyelerine yer verilmesi, ücret komitesi oluşturulması ve pay sahiplerinin kontrol yetkilerinin artırılması gibi düzenleyici konular üzerinde durulmuştur. Yeni bakış açısı ise mali hakları, bir kurumsal yönetim problemi olarak değil; bir çözüm aracı olarak algılamaktadır. Buna göre, yöneticilerle pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarını önlemek için yöneticilerin bireysel çıkarlarını sınırlandırmak ya da bertaraf etmek yerine, aralarında bir çıkar dengesi kurmak ve meşrulaştırmak yolları araştırılmaya başlanmıştır⁴¹¹.

Aşağıda paya dayalı ödemelerin türleri incelenirken, uygulamada da yaygın şekilde kullanıldığı için hisse opsiyonları ayrıntılı şekilde açıklanacak; diğer ödeme şekillerine ise kısaca değinilecektir.

a. Hisse Opsiyonları

aa. Kavram ve Uygulanması

Hisse opsiyon sözleşmeleri (*stock options*), opsiyon verilen tarafa önceden belirlenmiş bir kullanma fiyatı (*exercise price/strike price*) üzerinden, önceden belirlenmiş bir dönem (hak ediş süresi/*vesting period*) sonunda şirketin paylarını satın alma hakkı veren sözleşmelerdir. Bir başka deyişle hisse opsiyonu sahibi,

opsiyon hakkı kullanıldığı takdirde opsiyon konusu mal ya da finansal araç teslim edilir yahut nakdi mutabakat yoluna başvurulur. Bkz. **Kırca, İsmail:** Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000, s. 36 vd. Çalışmamızın konusu olan hisse opsiyonlarında da opsiyon sözleşmesine konu olan varlık, paylardır. Opsiyonların organize borsalarda ve tezgah üstünde işlem görmesi de mümkündür. Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Kırca**, s. 55 vd.; **Yılmaz, Mustafa Kemal:** Hisse Senedi Opsiyonları ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Uygulanabilirliği, İstanbul 1998, s. 9 vd. Çalışmamızda konumuz kapsamı gereği sadece yöneticilere bir mali hak kalemi olarak şirket tarafından ilk elden sağlanan hisse opsiyonları incelenecek; bu opsiyonların borsada işlem görmelerine ise değinilmeyecektir.

⁴¹¹ **Hill**, Corporate Scandals, s. 40–42.

payları belirli bir süre sonra satın alma hakkına kavuşur. Satın alma fiyatı ise payları satın aldığı tarihte değil; satın alma hakkının verildiği tarihte açıkça belirlenmektedir. Opsiyon sözleşmeleri, daima belirli sayıda pay içermekte ve sözleşmede, opsiyonun kullanılabileceği bir zaman dilimine ve kullanıldığı takdirde ödenecek kullanma fiyatına yer verilmektedir⁴¹².

Hisse opsiyonları, pay fiyatları ile yöneticilerin kazançları arasında doğru orantılı bir ilişki kurar. Çünkü payın fiyatı arttıkça, hisse opsiyonu tanınan yöneticilerin kazançları da o ölçüde artmış olur. Fiyatlar yükselmisse opsiyon haklarını kullanan yöneticiler, opsiyonun tanındığı fiyatla piyasa fiyatı arasındaki miktar kadar kazanç elde ederler. Örneğin, 01.01.2009 tarihinde payların 5 TL olduğu bir şirkette, şirket yönetim kurulu üyesine 100.000 adet pay üzerinde opsiyon hakkı tanındığını ve hak ediş süresinin 3 yıl olarak belirlendiğini kabul edelim. Hak ediş süresinin son günü olan 01.01.2012 tarihinde payların değeri 10 TL'na ulaşmış ise opsiyonu kullanan yönetim kurulu üyesi, şirkete 500.000 TL öder ve bunun karşılığında 1.000.000 değerinde pay satın alır. Böylece yönetici, aradaki fark kadar kazanç sağlamış olur. Buna karşılık pay fiyatlarının opsiyonu kullanma fiyatının altına düşmesi halinde (*underwater options*), yönetici opsiyonu kullanmamayı tercih edebilir. Zira hisse opsiyonunu kullanmak, bir zorunluluk değil; bir hak olarak tanınmaktadır. Bu durumun yaşandığı bazı şirketler, yöneticilerin mali haklarının etkilenmemesi amacıyla opsiyonların hak ediş tarihini öne almakta (*backdating*)⁴¹³ veya opsiyonları yeniden fiyatlandırma (*repricing*) yoluna gitmektedirler. Yeniden

⁴¹² **Murphy**, s. 16; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 57; **Mallin**, s. 192; **Özkorkut**, Bağımsız, s. 40, dn. 129; **Thomas/Martin**, Stock Option Plans, s. 7; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 299–300; **Palmiter**, s. 284; **Brenner, Karen**: Stock Option Timing: Investigation and Implication, June 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=1089201, s. 1; **Lund**, Shareholder Approval, s. 127; **Adkins, William**: What are the Differences between Non – Qualified & Incentive Stock Options, May 2011, <http://smallbusiness.chron.com/differences-between-non-qualified-incentive-stock-options-2843.html>, s. 1; **Westphal/Zajac**, s. 368; **Hughes**, s. 781; **Raiborn, Cecily/Massoud, Marcos/Morris, Roselyn/Pier, Chuck**: Ethics of Options Repricing and Backdating, October 2007, <http://www.nysccpa.org/cpajournal/2007/1007/perspectives/p6.htm>, s. 1; **Ebert/Torres/Papadakis**, s. 3; **Okasmaa**, s. 22; **Dündar**, s. 24; **Kırca**, s. 41; **Saraç**, s. 135.

⁴¹³ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 4, a, ad. iv.

fiyatlandırmada hisse opsiyonları, opsiyonların tanındığı tarihteki piyasa fiyatının daha altındaki bir fiyattan kullandırılmaktadır⁴¹⁴.

NYSE tarafından yayımlanan Payları Borsada İşlem Gören Anonim Şirketler Elkitabı (*Listed Company Manual*) ile hisse opsiyonlarının yeniden fiyatlandırılması işlemi tanımlanmış ve buna ilişkin düzenlemeler getirilmiştir. Buna göre, opsiyon hakkı tanındıktan sonra kullanma fiyatının düşürülmesi işlemi, genel kabul görmüş muhasebe standartları çerçevesinde yeniden fiyatlama sonucunu doğuran her tür işlem ve kullanma fiyatının payların piyasa değerini aştığı sırada, paya dayalı farklı bir ödeme türünün uygulamaya sokulabilmesi için opsiyon haklarına son verilmesi işlemi yeniden fiyatlandırma sayılır. Ancak hisse opsiyon planlarında, opsiyonların yeniden fiyatlandırılmasına imkân tanıyan açık bir hüküm yoksa, yeniden fiyatlandırmanın yasaklandığı kabul edilir. Dolayısıyla opsiyonların yeniden fiyatlandırılması, planda buna izin veren bir hüküm olmasına bağlıdır. Ayrıca hisse opsiyon planında yeniden fiyatlandırılmaya izin veren bir hüküm olsa bile bu işlem esaslı değişiklik kabul edildiğinden gerçekleştirilebilmesi için paysahiplerinin onayı gerekir (Listed Company Manual, Sec. 3/303A.08).

Hisse opsiyon haklarında paysahiplerinin yeni pay alma (rüçhan) haklarını kullanmaları söz konusu olmaz. Zira payların, opsiyon hakkı tanınan yöneticilere verilmesi gerekir. Mevcut paysahiplerinin rüçhan haklarını kullanmaları mümkün olduğu sürece yöneticilerin kendilerine sağlanan bu mali haktan yararlanmaları imkânı zorlaşır. Hatta ortadan kalkar. Dolayısıyla hisse opsiyonlarının uygulanabilmesi, rüçhan haklarının kaldırılmasına bağlıdır. Bazı eyalet kanunlarında da paysahiplerinin bu haklarının, hisse opsiyonlarında kullanılamayacağı açıkça hükme bağlanmıştır⁴¹⁵.

Opsiyonlar, kural olarak, belirli bir performans kriterinin yerine getirilmesine bağlı olmaksızın sadece hak ediş süresinin tamamlanmasıyla kullanılabilir hale

⁴¹⁴ **Murphy**, s. 17–18; **Thomas/Martin**, Stock Option Plans, s. 20–21; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 340; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 501; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 275; **Hughes**, s. 781; **Raiborn/Massoud/Morris/Pier**, s. 2; **Janich, Daniel**: Underwater Stock Options and Repricing Strategy, NCEO 2009, <http://www.greensfelder.com/DNJ.Article.Underwater.Options.2.pdf>, s. 209; **Okasmaa**, s. 25; **Booth**, s. 283.

⁴¹⁵ **Rothschild/Sporn**, s. 108.

gelmektedir (*fixed price options*). ABD’nde hak ediş süresi dolduktan sonra yöneticilerin opsiyon haklarını kullanabilecekleri azami bir süre de belirlenmektedir. Bu süre, çoğunlukla 10 yıldır. Bir başka deyişle yöneticiler, hak ediş süresi dolduktan sonra 10 yıl içinde diledikleri tarihte opsiyon haklarından yararlanabilir ve kullanma fiyatını ödeyerek payları satın alabilirler. Bu sürelerin öngörülmesinin sebebi, yöneticilerin mümkün olduğunca uzun süre şirkette kalmalarını sağlamaktır. Ancak uygulamada opsiyonların, hak ediş süresi dolar dolmaz kullanıldıkları ve iktisap edilen payların da elden çıkarıldığı görülmektedir. Bu durum, opsiyonlardan beklenen faydanın istenilen düzeyde olmamasına neden olmaktadır. Çünkü yöneticilerin paysahibi sıfatı sona ermekte ve dolayısıyla şirkete olan bağlılıkları azalmaktadır⁴¹⁶.

Yöneticinin hak ediş süresi içinde yaş nedeniyle emekli olması veya haklı sebeple görevden ayrılması hallerinde de şirketle bağı kalmamış olsa bile süre sonunda opsiyon haklarından yararlandırılması mümkündür. Görevin sona ermesinin haklı sebebe dayanmadığı durumlarda ise yöneticiler, ayrılma tarihine kadar kazandıkları opsiyonları kullanabilirken; kazanmadıkları opsiyon hakları düşer⁴¹⁷.

Öte yandan hisse opsiyonlarının, AB Komisyonunun 2009/385 sayılı tavsiye kararının 4.2. hükmüne benzer şekilde belirli performans kriterleriyle ilişkilendirilmesine de (*performance – vesting stock options*) hukuki bir engel bulunmamaktadır. Bu amaçla çok çeşitli yollara başvurulmakla birlikte, uygulamada en çok kullanılan tür, opsiyon tanınan pay sayısının, çeşitli performans kriterleri yerine getirildikçe artırılmasıdır. Burada, şirketin ya da kişisel olarak yöneticilerin başarısı artıktıkça, opsiyon adedi de artar. Örneğin, 01.01.2011 tarihinde payların 10 TL olduğu bir şirkette, yönetim kurulu üyesine 10 TL’ndan, 10.000 adet pay üzerinde opsiyon hakkı tanındığını ve hak ediş süresinin 7 yıl olarak belirlendiğini kabul edelim. Bu karar alınırken, şirket tarafından belirlenecek ilk amaç gerçekleştiğinde 3000; ikinci amaç elde edildiğinde 3000 ve üçüncüsünde ise 4000

⁴¹⁶ Gümbel, s. 220; Jensen/Murphy/Wruck, s. 57; Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse: Paying for Long – Term Performance, October 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1535355, s. 7–8; Mallin, s. 192; Bratton, s. 9.

⁴¹⁷ Jensen/Murphy/Wruck, s. 57; Rothschild/Sporn, s. 110; Mallin, s. 192.

adet payın opsiyon hakkının konusu olacağı öngörülebilir. Hak ediş süresinin veya opsiyonu kullanma fiyatının performansla doğru orantılı olarak azaltılması da mümkündür. Yukarıdaki örnekte, belirli bir süre içinde hedeflenen finansal eşiklerin elde edilmesi ya da payların fiyatlarının belli bir rakama ulaşması yahut bu rakamı aşması halinde hak ediş süresinin 3 yıla indirileceği veya kullanma fiyatının 5 TL olacağı da kararlaştırılabilir⁴¹⁸.

Son olarak belirtilmelidir ki, Amerikan hukukunda şirketlerin, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yönetim kadrosuna borç vermeleri kural olarak yasaktır [SOXA Sec. 402; Securities Exchange Act of 1934 Sec. 13(k)]⁴¹⁹. Ancak kurala bazı istisnalar getirilmiştir. Örneğin şirketin olağan faaliyetlerinden sayıldığı için bir bankanın, yöneticilerine, diğer müşterileriyle aynı koşullar altında kredi kullanmasına izin vermesi mümkündür. Bunun gibi hisse opsiyonlarının kullanma fiyatına karşılık yöneticiye ödünç para vererek yardımda bulunma imkânı da istisnalar arasında sayılmıştır. Bu kapsamda bazı eyalet kanunlarında kullanma fiyatının asgari belirli bir oranının yönetici tarafından nakit ödenmesi zorunlu tutulmuş ve geri kalan için şirketten borç alınmasına izin verilmiş; bazılarında herhangi sayısal bir sınır getirilmeksizin şirketin tüm bedeli ödemesi mümkün kılınmış ve bazı kanunlarda ise yöneticiye borç verme hakkı tamamen yasaklanmıştır⁴²⁰.

ab. Türleri

Hisse opsiyonları, bu hak nedeniyle yöneticiler aleyhine doğan vergi yükümlülüklerinin tâbi olduğu düzenlemeler açısından ikiye ayrılmaktadır. Konu, “Devlet Gelirleri Kanunu (*Internal Revenue Code/IRC*)” ile ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir. Ancak bu husus daha çok vergi hukukçularını ilgilendirdiğinden

⁴¹⁸ **Delves**, s. 120–121.

⁴¹⁹ Kurala aykırılık nedeniyle uygulanacak yaptırımlar da SOXA’nın 402 numaralı hükmünde düzenlenmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 154.

⁴²⁰ **Palmiter**, s. 291; **Rothschild/Sporn**, s. 123; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 152 vd.; **Karmel**, s. 105. Şirketin yöneticiye verdiği borcun tâbi olduğu faiz oranları için bkz. IRC Sec. 483. Finans sektörü açısından bankalarda çalışan yöneticilerin hisse opsiyonlarını kullanmaları amacıyla şirket tarafından verilen borçlar hakkında ayrıca bkz. Federal Reserve Act Sec. 22.

burada düzenlemelerin detaylarına girmeden, opsiyon türlerini sadece kısaca tanımlamayı uygun buluyoruz⁴²¹.

Yöneticilerin yükümlü oldukları vergi tutarını, hak ediş süresi dolup opsiyon haklarını kullandıktan sonra payları satın alırken ödemek zorunda oldukları hisse opsiyonları, “nitelikli hisse opsiyonları (*incentive stock option/ISO/qualified stock options*)”dır. ISO’lar şirketin yardım aldığı danışmanlar veya üçüncü kişiler lehine tanınmazlar; sadece yöneticiler ve diğer şirket çalışanları için esas sözleşme ya da şirket iç yönergesi ile düzenlenmiş olmak koşuluyla öngörülebilirler. IRC ile bu tür opsiyon hakkı sahipleri ve şirketler için özel vergi avantajları getirilmiştir [IRC Sec. 421(a)]. Örneğin, hak sahibinin, opsiyonu kullanma fiyatı ile payların değeri arasındaki kazançtan doğan vergiyi ödemek zorunluluğu yoktur. Fakat Kanunda belirtilen vergi avantajlarından yararlanılabilmesi, IRC Sec. 422’de belirtilen koşulların yerine getirilmesine bağlı olduğundan, ISO’lar esnek planlar değildirler⁴²². Buna göre opsiyon planının ISO sayılabilmesi için planın, sadece şirket çalışanlarına tanınması; uygulamaya konulduğu tarihten 12 ay önce ya da sonra paysahipleri tarafından onaylanması; uygulamaya başlandığı veya paysahipleri tarafından onaylandığı tarihlerden hangisi erken ise o günden itibaren 10 yıl içinde hak ediş süresinin sona ermesi; opsiyonu kullanma fiyatının payların piyasa değerlerinden az olmaması; hak ediş süresi sona erdiğinde çalışanın görevinin devam ediyor olması veya görevinin sona ermesinden itibaren en fazla üç ay geçmiş olması gibi şartlar aranmaktadır (IRC Sec. 422).

Vergi yükümlülüklerinin payların satın alındığı tarihte değil; opsiyon hakkının tanındığı tarihte yerine getirilmesi gereken opsiyon şekli ise “nitelikli olmayan hisse opsiyonları (*nonqualified stock option/NSO*)”dır. NSO’lardan,

⁴²¹ Mali hakları ilgilendiren IRC hükümleri hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Barney**, s. 245–248.

⁴²² **Rothschild/Sporn**, s. 109–110; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 300; Wikipedia The Free Encyclopedia: Incentive Stock Option, http://en.wikipedia.org/wiki/Incentive_stock_option (son yararlanma: 03.12.2011); **Demirkan, Senem**: Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 1999, s. 8.

şirketin dilediği herkes yararlandırılabilir. Burada hak sahibi, opsiyonu kullanma fiyatı ile payların değeri arasındaki fark üzerinden vergilendirilir⁴²³.

Hisse opsiyonlarının yöneticiler dışında, şirkete yatırım yapmak isteyen üçüncü kişilere tanınması ihtimalinde, opsiyonun yöneticiye tanınmasına nazaran bazı farklar ortaya çıkmaktadır. Yatırımcılar, opsiyonun risklerinden korunmak amacıyla bu opsiyonu diledikleri zaman satma ya da açığa satış yapma (*short-selling*)⁴²⁴ hakkına sahiptirler. Yöneticilerin ise hak ediş süreleri dolmadan önce opsiyonlarını satmaları veya açığa satmaları genellikle yasaklanır. Ayrıca yatırımcılar pek çok şirketten az sayıda opsiyon satın alarak karşılaşabilecekleri riskleri dağıtma şansına sahipken yöneticiler, hem fiziksel hem de maddi olarak kendi şirketlerine yatırım yapmış olduklarından risklerini dağıtma konusunda üçüncü kişi yatırımcılar kadar şanslı değildir⁴²⁵.

ac. Uygulanma Koşulları

i. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi

Yöneticilere hisse opsiyon hakkı tanınması kararı, ücret komitesi tarafından oybirliği ile alınmalıdır. Üyelerin olumlu oylarının, şirket esas sözleşmesi veya iç yönergesi ile düzenlendiği şekliyle toplantı dışından yazılı olarak e-mail yahut faks yoluyla gönderilmesi de mümkündür. Ancak tüm üyelerin imzası tamamlanmadıkça

⁴²³ **Rothschild/Sporn**, s. 109–110; **Adkins**, s. 1; Wikipedia The Free Encyclopedia: Incentive Stock Option, http://en.wikipedia.org/wiki/Incentive_stock_option (son yararlanma: 03.12.2011). Hisse opsiyon türlerinin vergi hukuku açısından sahip olduğu avantaj ve dezavantajlar hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Lipman/Hall**, s. 122 vd.; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 300; **Rothschild/Sporn**, s. 111 vd.

⁴²⁴ Açığa satış işlemi, yatırımcının elinde olmayan menkul kıymetin satışını gerçekleştirmesi, teslim zamanı geldiğinde ise menkul kıymeti piyasadan alıp teslim etmesi işlemidir. Yatırımcı bu işlemi, menkul kıymetin değerinin düşeceği beklentisiyle yapar. Amaç, payların yüksek fiyattan satılıp, daha sonra düşük fiyattan alınarak alıcıya teslim edilmesi ve arada gerçekleşen fiyat farkının da kâr olarak yansımaktır. Alış – satış işleminin tam tersidir. Paylar önce satılmakta, daha sonra alınarak teslim edilmektedir. Bkz. Vikipedi Özgür Ansiklopedi: Açığa Satış, http://tr.wikipedia.org/wiki/A%C3%A7%C4%B1%C4%9Fa_sat%C4%B1%C5%9F (son yararlanma: 16.06.2011). Açığa satış işlemi ile ilgili ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Manavgat, Çağlar**: Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Ankara 2008, s. 163 vd.

⁴²⁵ **Murphy**, s. 18; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 20–21; **Core/Guay/Thomas**, s. 26; **Thomas/Martin**, Stock Option Plans, s. 14–15; **Booth**, s. 276–277.

opsiyon planı, şirket için uygulanabilir hale gelmez. Bununla beraber özellikle şirkete gönderilen maillerin ne zaman okunacağı belli olmadığından, imzaların ne zaman tamamlandığı; bir başka deyişle, opsiyon planının ne zaman geçerli hale geldiği konusunda belirsizlik söz konusu olabilir. Bu konudaki soru işaretlerinin ortadan kaldırılması için opsiyon haklarının toplantı yapılarak veya telekonferans sistemi kullanılarak karara bağlanmasında yarar vardır. Bunun için toplantıya çağrının her üyeye ulaşacak biçimde usulüne uygun yapılması ve toplantı ve karar yetersayılarına uyulmuş olması gerekir⁴²⁶.

Her şirkette ücret komitesi, farklı düzeydeki yöneticilere tanınacak hisse opsiyonlarının miktarı ve büyüklüğünü tespit eden yazılı bir rehber hazırlamalı ve eşit statüde bulunan her yöneticiye aynı ya da benzer kuralları uygulamalıdır. Bu rehber, opsiyonların, aynı görevi yapan yöneticilere farklı şekilde uygulanmasına engel olur ve yöneticiler arasında çıkabilecek ihtilafları da önler. Bununla birlikte opsiyon hakkı verilen yöneticilere, opsiyonların temel kurallarını ve şartlarını açıklayan özet bir bilgi notu da gönderilmelidir. Özellikle şartların tek taraflı olarak şirket tarafından belirlendiği, yöneticilerin pazarlık etme şansı bulunmadığı veya opsiyonların onaylamalarından sonra çok kısa bir süre içinde yöneticiyle iletişime geçilmesinin beklendiği hallerde bu bilgilerin yöneticilere ulaşmış olması önemlidir⁴²⁷.

Ücret komitelerinin, yöneticilere tanınacak hisse opsiyonlarını önceden tespit edilmiş belirli tarihlere bağlamaları da gerekir. Uygulamada yönetim kurulunun, şirket paylarının değerlerini olumlu veya olumsuz etkileyecek bilgileri kullanarak opsiyon tarihlerini değiştirdiği görülmektedir. Örneğin, Pazartesi günü paylarının değeri 90 TL olan bir şirkette, üst düzey yöneticiler için Cuma günü hisse opsiyonu tanınacağını kabul edelim. Opsiyon planına göre kullanma fiyatının, opsiyonun tanındığı tarihteki pay fiyatları olacağı kararlaştırılmıştır. Ancak yönetim kurulu, payların değerlerini 100 TL'na ulaştıracak olumlu bir haberin Cuma günü kamuya açıklanacağını bildiğinden Cuma gününü beklemekten vazgeçer ve Pazartesi günü,

⁴²⁶ Lipman/Hall, s. 131–132.

⁴²⁷ Lipman/Hall, s. 139–140.

90 TL üzerinden opsiyon tanır. Böylece Cuma günü paylar 100 TL'na yükseldiğinde yöneticilerin, daha hafta bitmeden her bir pay için 10 TL kazanmaları sağlanmış olur. Bu şekilde yönetim kurulu, aşağıda daha ayrıntılı şekilde açıklanacağı üzere, kendisi tarafından bilinen ancak kamuya açıklanmamış bir bilgidен yararlanarak yöneticilerin opsiyonlardan elde edecekleri kazançları artırmaktadır⁴²⁸. İşte bu nedenle yönetim kurulu üyelerine opsiyon tarihlerini değiştirmek konusunda takdir hakkı verilmemeli; opsiyonlar ücret komitesinin önceden tespit ettiği tarihlerde uygulamaya geçirilmelidir⁴²⁹.

Hisse opsiyonları ile ilgili karar alma yetkisi, şirket CEO'suna değil; kural olarak ücret komitesine aittir. Ancak komitenin bu yetkiyi çok sınırlı hallerde, örneğin, acil karara bağlanması gereken durumlarda şirketin CEO'suna devretmesi mümkün kılınabilir. Bunun için yetki devrini içeren kararda, CEO'nun karar alabileceği konuların çerçevesinin de komite tarafından ayrıntılı bir biçimde çizilmesi gerekir⁴³⁰.

ii. Opsiyonu Kullanma Fiyatının Belirlenmesi

Ücret komitesi, hisse opsiyonlarını kullanma fiyatını opsiyonların tanındığı tarihteki pay fiyatları (*grant – date share price*) ile eşit (*at the money options*) veya bu fiyatın altında (*in the money options*) ya da üzerinde (*premium priced options*) yahut pay endekslerine (*indexed options*) bağlı bir rakam olarak belirleyebilir. Örneğin, bir şirkette opsiyonu kullanma fiyatının, NASDAQ teknoloji borsasında işlem gören bir grup payın fiyatları üzerindeki değişikliklere eşitlendiğini varsayalım. Bu dönemde kullanma fiyatı ve payların işlem gördüğü değer 10 dolar olsun. Payların değerlerinde ortalama %20 oranında bir artış olması ihtimalinde, kullanma fiyatı da 12 dolara yükselecektir. Şirkete ait payların fiyatı 11 dolar olmuşsa, yöneticiler opsiyon haklarını muhtemelen kullanmazlar. Ancak payların

⁴²⁸ Kamuya yapılacak açıklamaların zamanlamasıyla oynanması hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. § 7, VI, C, 4, a, ad, ii.

⁴²⁹ **Bebchuk/Fried**, Performance, s. 22.

⁴³⁰ **Lipman/Hall**, s. 137.

değeri 15 dolara ulaşmışsa yöneticiler, pay başına 3 dolar kazanç elde etmiş olurlar. ABD’nde yerleşmiş uygulama ise opsiyonu kullanma fiyatının, hisse opsiyonlarının tanındığı tarihteki fiyat üzerinden tespit edilmesidir. Ancak yöneticiler, opsiyonları kullanma fiyatlarının payların piyasa değerleriyle eşit tutulduğu opsiyonlarda (*at the money options*), piyasa değerlerinden daha düşük tutulduğu opsiyonlara (*in the money options*) nazaran daha fazla risk almaktadırlar. Çünkü ilk durumda kazançlarının artması amacıyla payların değerlerinin yükselmesi için daha çok uğraş göstermeleri gerekmektedir⁴³¹.

Kullanma fiyatı payların piyasa fiyatına eşit tutulacaksa, opsiyonların karara bağlandığı toplantı, borsa açılmadan önce sabah veya borsa kapandıktan sonra akşam saatlerinde yapılmalıdır. Bu şekilde borsanın bir gece önceki ya da o günkü kapanış fiyatlarının değerlendirilmesi de mümkün olur. Buna karşılık borsanın açık olduğu saatlerde toplanılması, ücret komitesinin hisse opsiyonlarına onay verdiği anda payların piyasa değerinin ne olduğunun tayin edilmesi açısından karışıklık yaratabilir. Örneğin, yöneticilere hisse opsiyonu tanınacağı kararı, saat 11.30’da onaylandıysa opsiyonu kullanma fiyatının, payların saat 11.28’deki mi, 11.31’deki mi değerleri üzerinden belirleneceği açık değildir. Şüphesiz komite, bu tip bir sorunla karşılaşmamak için belirli bir saat belirleyebilir; örneğin, borsanın o günkü kapanış saatindeki değerlerin esas alınacağına ilişkin bir karar alabilir. Bu ihtimalin tek olumsuz tarafı, opsiyonların onaylandığı anda kullanma fiyatının henüz bilinmiyor olmasıdır. Örneğin, ücret komitesinin opsiyonları saat 11.30’da onaylamış ve kullanma fiyatını da kapanış saati olan 17.30’daki pay değerlerine endekslemiş olduğu varsayımında, 11.30 ila 17.30 saatlerinde komitenin kararını etkileyecek önemli bir dalgalanma yaşanması, şirketi olumsuz etkileyecektir⁴³².

SEC’nun, Menkul Kıymetler Kanunundan aldığı yetkiye dayanarak çıkardığı S–K düzenlemeleri (*Regulation S–K*)⁴³³ kapsamında, yöneticilerin mali haklarını

⁴³¹ Adkins, s. 1; Jensen/Murphy/Wruck, s. 57; Delves, s. 121–122; Raiborn/Massoud/Morris/Pier, s. 5; Hannes, s. 9–10.

⁴³² Lipman/Hall, s. 132.

⁴³³ S–K düzenlemeleri payları borsada işlem gören HAAŞ’ler için raporlama, finans, yönetim kurulu, kurumsal yönetim veya sermayenin zayıflaması halinde tedbir alınması gibi konularda kurallar

düzenleyen § 229.402 numaralı kuralın (d) hükmü uyarınca şirketler, hisse opsiyonlarının kullanma fiyatı olarak borsanın o günkü kapanış saatindeki pay değerlerini esas almıyorlarsa, kullanma fiyatına karar verme yöntemlerini açıklamak zorundadırlar [§ 229.402 (Item 402)]⁴³⁴.

Komitenin hisse opsiyonlarını kullanma fiyatını belirli bir rakama sabitlemesi de mümkündür. Ancak bu durum, bazı problemlere yol açabilir. Örneğin, göreve yeni başlayan bir yönetici kullanma fiyatının, kendisinin şirkette çalışmaya başladığı tarihten sonraki pay değerlerine göre belirlenmesini talep edebilir. Bu yöneticinin, çalışmaya başladığı tarihten hemen önce payların değerlerinde bir artış yaşanmışsa, o şirkette çalışmayı reddedeceği açıktır. Sorun, şirketin devralınması ya da bir yöneticinin terfi ettirilmesi gibi olağanüstü durumlarda da ortaya çıkar. Bu hallerde bazı şirketlerde kullanma fiyatının, sadece bu yöneticiler için göreve başladıkları yahut terfi ettirildikleri günün piyasa değerleri esas alınarak tespit edildiği görülmektedir⁴³⁵.

Hisse opsiyonlarının kullanma fiyatına karar verilirken kullanılacak, her şirkete uygun tek bir formül bulunmamaktadır. Aslında her şirkette bütün yöneticiler için uygulanacak tek bir kullanma fiyatı belirlemeye de ihtiyaç yoktur. Kullanma fiyatları, yöneticilere, şirketin özelliklerine, faaliyet alanına, içinde bulunulan döneme, payların değerlerinde görülen dalgalanmalara, enflasyon oranına, yöneticilerle şirket arasında yapılan vekâlet sözleşmesinin süresine bağlı olarak çok farklı olabilir⁴³⁶.

ad. Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri

Yöneticilerin performanslarının değerlendirilebilmesinin en sağlıklı şekli olarak kabul edilen hisse opsiyon planlarının da bazı problemleri beraberinde

getiren düzenlemelerdir. Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Regulation S-K, http://en.wikipedia.org/wiki/Corporate_governance (son yararlanma: 19.10.2011).

⁴³⁴ Düzenlemenin tamamını görmek için bkz. Regulation S-K, (17 CFR Part 229), [§ 229.402 (Item 402)], <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfrlinks.shtml> (son yararlanma: 25.10.2011).

⁴³⁵ Lipman/Hall, s. 133–134.

⁴³⁶ Bebchuk/Fried, Agency Problem, s. 17; Reda/Reifler/Thatcher, s. 340.

getirebileceği unutulmamalıdır. 1990’larda yaygınlaşmaya başlayan opsiyon hakları, Enron şirketi için de kritik bir sorun olmuş ve pek çok şirketin de başını ağrıtmıştır. 2001 yılında iflasını açıklayan Enron şirketinin iflas sebeplerinin araştırılması için oluşturulan alt komisyonun yayımladığı rapora göre, 1996’dan 2000 tarihine kadar şirket, yöneticilerine 600 milyon dolar değerinde opsiyon hakkı tanımıştır.

Başarısız ve yetersiz bir biçimde hazırlanmış opsiyon planları, yönetici kazançlarının fahiş tutarlara ulaşmasına; buna karşılık şirket değerinin artması yerine zarar görmesine sebep olabilir. Çünkü opsiyonlarda, kısa vadeli başarıların esas alınarak ücretlendirme yoluna gidilmesi tehlikesi her zaman mevcuttur. Opsiyonlar yöneticileri, payların değerlerinin hızlı bir biçimde yükselmesi için etkili fakat riskli kararlar almaya teşvik eder. Yönetim performanslarını artırmak yerine kısa dönemde fiyatları artırmaya odaklı çalışabilir; kamuyu aydınlatma prosedürü ve mali raporların hazırlanması sürecindeki yetki ve takdir haklarını kullanarak performansları hakkında yanıltıcı bulgular sunabilir ve kendi kazançlarını etkileyebilirler. Bu durum ise başarısızlıkların ödüllendirilmesi sonucunu doğurabilir. Bir başka deyişle opsiyonlar, yöneticilik yapan kişilerin piyasanın canlı olduğu bir dönemde hak ettiklerinden daha fazla ücretlendirilmelerine veya durgun bir piyasa döneminde gereğinden çok kazanç sağlamalarına sebep olabilir. Bu problemin ortadan kaldırılabilmesi için AB Komisyonunun 2009/385 sayılı tavsiye kararının 4.1. hükmünde kabul edildiği gibi, opsiyon haklarının kullanılması sonucu iktisap edilen payların, tamamının veya bir kısmının elden çıkarılmasının belirli bir süre yasaklanması gerekmektedir. Uygulamada bazı şirketlerde bu süre, yöneticilerin emekliliklerine kadar uzatılmıştır. Örneğin Citigroup, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerinin elde ettikleri payların %75’ini devretmelerini, görevleri sona erinceye kadar yasaklamıştır. Bu şekilde yöneticilerin, hem şirkete olan bağlılıklarının sürdürülmesi hem de şirketin kısa vadeli değil; uzun vadeli başarılarına konsantre olmaları sağlanmaya çalışılmaktadır. Buna karşılık bu tip düzenlemelerin, payların bir an önce elden çıkarmak isteyen yöneticileri, olağan

sürelerinden daha önce şirketten ayrılmaya; örneğin, emekli olmaya teşvik edebileceği de gözden kaçırılmamalıdır⁴³⁷.

Yöneticilerin olması gerekenden daha erken bir zamanda görevden ayrılmalarına engel olmak için ise doktrinde, iktisap edilen paylar üzerindeki tasarruf etme hakkının kademeli olarak tanınabileceği ileri sürülmüştür. Örneğin opsiyon planlarında, payların %20'sinin hak ediş süresi tamamlandıktan iki yıl sonra; %30'unun üç yıl sonra ve tamamının altı yıl sonra devredilebileceği şeklinde düzenlemeler yapılması mümkündür (*fixed – date approach*). Bu şekilde de yöneticilerin, opsiyonlardan elde edecekleri kazançları artırmak için payların sadece belirli bir dönemdeki değerlerine odaklanmalarının önüne geçilmesi hedeflenmektedir⁴³⁸.

Burada bir noktanın altının çizilmesinde fayda vardır. Yöneticilerin paylar üzerinde tasarruf etme hakkını kazanacakları süre, opsiyonların işleyişi açıklanırken üzerinde durduğumuz ve hak ediş süresi dolduktan sonra opsiyonların kullanılabilir durumda kalacağı süreden farklıdır. Amerika'da opsiyonların, hak ediş süresi dolduktan sonra genellikle 10 yıllık bir süre içinde istenildiği zaman kullanılabileceğine yukarıda değinilmişti⁴³⁹. Paylar üzerinde tasarruf etmeye başlanacak süre ise opsiyonlar kullanıldıktan sonra başlamaktadır. Yönetici opsiyon hakkını kullanmak istediğini şirkete bildirir ve kullanma fiyatını ödeyerek payların maliki haline gelir. İşte yöneticilerin şirkette kalmalarını ve şirketin başarılarını uzun vadeye yaymalarını sağlamak amacıyla payları, iktisap tarihinden sonra belirli bir süre daha elden çıkartmalarına engel olunmalıdır.

Opsiyonların, performansla mali haklar arasında her zaman doğru bir orantı kurduğunu söylemek de yanlış olur. Örneğin, kullanılması herhangi bir performans kriterinin yerine getirilmesine bağlı olmaksızın, sabit bir kullanma fiyatı ödenmesine tâbi olan opsiyonların (*fixed price options*), şirketin rakiplerine nazaran daha

⁴³⁷ **Bebchuk/Fried**, Performance, s. 9–11; **Gordon**, Remedy, s. 681–682; **Braunstein**, s. 771; **Thomas/Martin**, Stock Option Plans, s. 18; **Hill**, Corporate Scandals, s. 44–45; **Lipman/Hall**, s. 20; **Palmiter**, s. 285; **Ferrarini/Moloney**, s. 6; **Hannes**, s. 4–5; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 9–10.

⁴³⁸ **Bebchuk/Fried**, Performance, s. 12–13.

⁴³⁹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 4, a, aa.

başarısız olduğu dönemlerde bile pay değerlerinin artışına bağlı olarak yöneticilere yüksek oranda gelir getirmesi mümkündür. Bu sorun ise yukarıda da değindiğimiz gibi, opsiyonların performans kriterleriyle ilişkilendirilmeleri sağlanarak veya kullanma fiyatları çeşitli endekslere bağlanarak çözülmeye başlanmıştır⁴⁴⁰.

Anılan önlemlere rağmen opsiyonlar, yöneticilerin mali haklarının yükselmesine neden olan en önemli unsurlardan birisidir. Doktrinde, 1992'den, 2000 yılına kadar yöneticilere sağlanan mali haklar toplamının %340 artış gösterdiği ve bunun sebebinin de opsiyonlardaki artış olduğu ifade edilmektedir. Opsiyonlar, şirketlere sermaye artırımına gitme dışında büyük maliyetler yüklediğinden, Enron dâhil pek çok şirkette bilinçsiz bir biçimde kullanılmaya başlanmış; ekonomik olarak kötü bir dönemde bile, yöneticilerin ücret veya ikramiye miktarları azaltılırken, opsiyonların değerleri artırılmıştır. Ancak bu durum, şirket kaynaklarının istismar edilmesi ve pahasahiplerine ait olan malvarlığı değerlerinin yöneticilere aktarılması anlamına gelmektedir. Bununla beraber hisse opsiyonlarının yöneticilere sağlanan mali hak paketleri içindeki oranının sınırlandırılmasına ilişkin her şirket için uygun olan belirli bir değer de bulunmamaktadır. Buna her şirketin özelliklerine göre ücret komiteleri karar vermelidir⁴⁴¹.

Hisse opsiyonları, uygulanmalarının doğal sonucu olabilecek ve bizim de yukarıda çeşitli yerlerde kısaca değindiğimiz, performansla ilişkilendirilme, sermayenin sulanması, yöneticilerin kazançlarının fahiş miktarlara çıkması ve risk yönetimine ilişkin genel bazı sorunlara neden olma yanında, yöneticilerin hak ettiklerinden daha fazla menfaat elde etmelerine yol açan özel bazı problemleri daha ortaya çıkarmaktadır.

⁴⁴⁰ **Delves**, s. 10; **Bebchuk/Fried**, Agency Problem, s. 14–16; **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 57–58; **Ferrarini/Moloney**, s. 7; **Karmel**, s. 104–105; **Gordon**, Remedy, s. 682; **Gordon**, Sarbanes – Oxley, s. 4 vd.

⁴⁴¹ **Delves**, s. 3–4; **Braunstein**, s. 771; **Palmiter**, s. 285; **Hannes**, s. 5–6. 1992 yılında toplam mali hakların, %27'si hisse opsiyonları ve %73'ü ücret ve ikramiyelerden oluşurken; 2000 yılında %60'ı hisse opsiyonları ve %40'ı ücret ve ikramiyelerden oluşur hale gelmiştir. Ancak yaşanan şirket iflasları nedeniyle opsiyonların mali haklar içindeki oranı, 2001'de %50; 2002'de %40 ve 2003'de %35'e gerilemiş; 2005 ila 2007 yıllarında ise %25 civarında devam etmiştir. Bkz. **Delves**, s. 7; **Hannes**, s. 6.

i. Pay Değerlerinin Manipüle Edilmesi

Yöneticilerin hisse opsiyon hakkına sahip olmaları, şirket paylarının değerlerinin artması için ya daha çok çalışmalarına ya da mesleki etiğe ve ahlaka aykırı şekilde onları manipüle etmeye başlamalarına sebep olabilir. Aynı bir çalışmanın konusunu oluşturabilecek kapsam ve hacme sahip olan manipülasyon kavramı, kısaca menkul kıymetlerin fiyatını yapay olarak etkileyebilecek her türlü uygulama şeklinde tanımlanmaktadır. Manipülasyon, pay değerlerinin artırılması veya azaltılması için arz veya talebe suni biçimde müdahalede bulunmak; arz ve talep yaratmak amacıyla işlem yapmak; başkalarını işlem yapmaya ikna etmek (işleme dayalı manipülasyon) ya da kamuyu yalan, yanlış yahut eksik aydınlatmak suretiyle fiyatları etkilemek (bilgiye dayalı manipülasyon) şeklinde gerçekleşebilir⁴⁴².

Amerikan hukukunda manipülasyona ilişkin kanuni düzenlemeler, Menkul Kıymetler Kanununun 17(a) hükmünde ve Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun 9 ve 10. maddelerinde yer almaktadır. Bu kurallarda bir dizi tipik manipülatif işlem yasaklanmıştır. SEC ise Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun 10. maddesinden aldığı yetkiyle çıkardığı M düzenlemeleri (*Regulation M*) kapsamında, halka arz sırasındaki manipülatif işlemleri, önemli hususlarda gerçeğe aykırı veya yanıltıcı şekilde eksik beyanda bulunmayı, menkul kıymet işlemleriyle bağlantılı olarak herhangi bir kimseyi aldatmaya yönelik her türlü işlem, uygulama ve faaliyetleri ve genel olarak aldatmaya yönelik araç ve yöntemlerin kullanılmasını yasaklamıştır⁴⁴³.

İşte yöneticilere hisse opsiyonu tanındığı durumlarda, opsiyonların kullanılacağı tarihte pay değerlerinin yükselmesi, şirketin gerçekten başarılı olması hali dışında manipülatif işlemlerin bir sonucu da olabilmektedir. Piyasada, “köpük (*bubbles*)” olarak adlandırılan yüksek ve yapay fiyat oluşturma fiili, genellikle

⁴⁴² **Thomas/Martin**, Stock Option Plans, s. 22–23; **Manavgat**, Manipülasyon, s. 10–15; **Ferrarini/Moloney**, s. 6. Manipülasyon kavramı ve unsurları hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Manavgat**, Manipülasyon, s. 69 vd.; **Evik, Ali Hakan**: Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları, Ankara 2004, s. 75 vd.

⁴⁴³ Ayrıntılı bilgi için bkz. **Manavgat**, Manipülasyon, s. 22–24.

içeriden öğrenenlerin ticareti ve bilgiye dayalı manipülasyon⁴⁴⁴ halleri birlikte kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Örneğin, yöneticiler kamuya açıklanmamış bir bilgiyi kullanarak veya yanlış bir rapor ya da yanıltıcı bir basın bülteni yayımlayarak yahut muhasebe kayıtları üzerinde oynama yaparak piyasa fiyatlarını etkileyebilir ve sermaye piyasası hukukunu ihlal edebilirler. Yöneticilere sağlanan maddi menfaatlerin, şirketin paylarının değerlerine endekslendiği tüm mali haklar gibi opsiyonlar da “köpük” fiyat oluşturmaya özendirici bir ortam yaratmaktadır⁴⁴⁵.

“Köpük” fiyat oluşturma, hisse opsiyonları açısından yöneticilerin iki şekilde işlerine yarayabilir. Birinci halde, hak ediş süresi dolduktan sonra opsiyonların kullanılacağı tarihte pay değerlerinin yükselmesi sağlanarak opsiyonlardan elde edilecek kazanç artırılabilir. İkinci halde ise opsiyon haklarının kullanılması sonucu iktisap edilen paylar elden çıkarılırken daha yüksek fiyata satılmalarına çalışılabilir. Bu ihtimaller, yöneticilerin elinde çok miktarda pay bulunduğu durumlarda daha da önem kazanmaktadır. Çünkü yönetici, aynı tarihte ne kadar çok pay satarsa o kadar çok kazanacak; payların değerleri ne kadar yükselmişse kazancı o kadar artacaktır. Yöneticinin elinde bulunan bu imkân, paylarını satmak istediği dönemde değerlerinin yükselmesi için manipülatif işlemlere girişmesi tehlikesini de doğru orantılı olarak yükseltir. Buna engel olmak için doktrinde, yöneticilerin her yıl ellerinden çıkarabilecekleri pay sayısına bir sınır getirilebileceği belirtilmiştir. Örneğin opsiyon planında, yöneticinin sahip olduğu payların her yıl en çok %10’unu satabileceği öngörülebilir. Amerika’da hiç uygulanmamış olmasına rağmen, yöneticilerin hangi tarihte ve kaç adet pay satmayı planladıklarının kamuya açıklanması da manipülatif işlemlerin engellenmesine yardımcı olabilecek nitelikte bir önlemdir⁴⁴⁶.

⁴⁴⁴ Bilgiye dayalı manipülasyon, Türk hukukunda da Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) m. 47/A/3. bentte “sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi verme; haber yayma; yorum yapma ya da açıklamakla yükümlü olunan bilgileri açıklamama” şeklinde yer almıştır.

⁴⁴⁵ **Thomas/Martin**, Stock Option Plans, s. 23; **Ferrarini/Moloney**, s. 6; **Hill/Yablon**, Corporate Governance, s. 25; **Manavgat**, Manipülasyon, s. 85–87.

⁴⁴⁶ **Bebchuk/Fried**, Performance, s. 16–17.

Yöneticilerin payların fiyatlarını etkileyecek işlemler yapmalarının önünü kesmek için ortaya atılan bir diğer fikir, yöneticilerin paylarını satabilecekleri tarihin de opsiyon planında açıkça kararlaştırılmasıdır. Ancak bu halde yöneticilerin takdir hakları ellerinden tamamen alınmış olur ve belirlenen tarih, pay değerlerinin düşük olduğu bir tarihe denk gelirse elde edecekleri kazanç azalır. 2007 yılında tek bir anonim şirket tarafından SEC'e sunulmuş olan bu tip bir opsiyon planı, şirketler tarafından kabul görmemiştir⁴⁴⁷.

Yöneticilerin opsiyonlardan elde edecekleri kazançları artırmak için yaptıkları manipülatif işlemlerle, farklı bir amaçla başvuru olan manipülatif işlemler arasında herhangi bir fark yoktur. Çalışmamız kapsamını genişletmemek için burada sadece örnekler verilmesiyle yetinilmiş; ancak kamuya yapılacak açıklamaların eksik ya da yanıltıcı olması yahut açıklamanın zamanlaması ile oynanması önemi nedeniyle aşağıda ayrıca incelenmiştir.

ii. Kamuya Yapılacak Açıklamaların Zamanında Yapılmaması

Yöneticilerin, hisse opsiyonu tanındığı tarihten hemen sonra payların değerlerinin yükselmesini sağlamak, bir başka deyişle opsiyonlardan elde edecekleri kazançları artırmak için başvurabilecekleri bir yol, kamuya yapacakları açıklamaların zamanlaması ile oynamalarıdır. Bazı hallerde olumsuz bir gelişme hakkında zamanından önce; bazı hallerde ise olumlu bir gelişme hakkında daha geç açıklama yapılmaktadır⁴⁴⁸.

Burada tartışılması gereken ilk sorun yöneticilerin, kamuya yapılacak açıklamaların zamanlaması ile oynamalarının hukuka aykırı olup olmadığıdır. Bir başka deyişle, hukuki düzenlemelerde, kamuya açıklama yükümlülüklerinin ne zaman yerine getirilmesi gerektiği konusunda yöneticilere takdir hakkı verilmiş midir ve verildiyse takdir haklarının sınırı nedir? ABD'nde şirketler hukuku ve

⁴⁴⁷ **Bebchuk/Fried**, Performance, s. 34–35.

⁴⁴⁸ **Hill/Yablon**, Timing, s. 87; **Lipman/Hall**, s. 129; **Brenner**, s. 4; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 333; **Hannes**, s. 11–12; **Bebchuk/Fried**, Performance, s. 24 vd.; **Hill/Yablon**, Corporate Governance, s. 25–26.

sermaye piyasasına ilişkin düzenlemeler, şirket yöneticilerine takdir hakkı vermeksizin, payların değerini etkileyebilecek bilgilerin açık ve tam olarak derhal veya mümkün olan en kısa sürede kamuya açıklanmasını öngörmektedir. Ancak bu türden düzenlemelerde bile pek çok istisna ve yoruma açık husus bulunmaktadır. Çünkü kullanılan ifadeler, yöneticileri takdir haklarını kullanmalarına imkân veren, yoruma açık ifadelerdir. Bununla birlikte kamuya yapılacak açıklamalarda şirket yöneticilerine tanınan takdir hakkının yaratacağı sakıncalar dikkate alınarak bu hak, içeriden öğrenenlerin ticareti (*insider trading*) yasağı ile sınırlandırılmış ve periyodik açıklamalar yanında, açıklanan bilgilerin devamlı güncellenmesi yükümlülüğü; bir başka deyişle, kamunun sürekli aydınlatılması esası benimsenmiştir⁴⁴⁹.

Diğer taraftan kamuyu aydınlatmaya ilişkin bu yapı bile gelecekteki tahminlerin ya da müphem durumların yahut şirkete zarar verme potansiyeline sahip olumsuz ticari sırların kamuya açıklanması konusundaki belirsizlikleri önleyememektedir. Örneğin, bir şirkette ay sonuna kadar şirketin hedeflediği %10'luk kâr oranına ulaşılabilmesi ihtimalinin tehlikeye girdiğini kabul edelim. Kamuya açıklanması veya zamanında açıklanması olasılığı düşük olan bu bilginin, bir hafta içinde kendisine hisse opsiyon hakkı tanınacak bir yönetici tarafından menfaatleri doğrultusunda kullanılması uygulamada çok karşılaşılan bir durumdur. Buna göre yönetici, CFO'dan aldığı bu bilgiden yararlanarak kamuya, şirketin beklenen gelirlerinin tahmin edilenin altında olduğunu ve %10'luk kâr oranına ulaşamayabileceğini açıklar. Bu bilgiye karşılık yatırımcılar ise şirketin paylarını ellerinden çıkarmaya başlayacaklarından payların değerleri düşer ve böylece yönetici, bu bilgi olmasa idi opsiyonu alacağı fiyattan daha düşük bir fiyata opsiyon hakkına kavuşmuş olur⁴⁵⁰. Burada öncelikle yöneticinin hukuka aykırı davranıp davranmadığının tespit edilmesi gerekmektedir. Yöneticiye pay verilmesi işleminin bir alım – satım işlemi olduğu kabul edilirse, içeriden öğrenenlerin ticareti yasağı

⁴⁴⁹ **Hill/Yablon**, Timing, s. 91–94; **Hill/Yablon**, Corporate Governance, s. 27 vd. Amerikan hukukunda kamuyu aydınlatma sistemi hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Yanlı**, Sermaye Piyasası Hukuku, s. 217 vd.

⁴⁵⁰ Yapılan bir araştırma, şirket yöneticilerine opsiyon tanınmadan önceki üç aylık dönemde kamuya açıklanan bilgilerin %9.4'ünün olumsuz; %0.3'ünün ise olumlu olduğunu göstermektedir. Bkz. **Hill/Yablon**, Timing, s. 97–98.

geçerli olacak ve kamuya açıklanmamış bir bilgiye dayanarak elde edilen menfaatin geri verilmesi gerekecektir⁴⁵¹. Ancak yukarıda da açıklandığı gibi, SEC'nun yayımladığı § 240.16b numaralı kural, paya dayalı ödeme planları kapsamında şirket ile yöneticiler arasındaki pay devirlerini, içeriden öğrenenlerin ticareti yasağı kapsamı dışına çıkarmış ve iade yükümlülüğünden istisna etmiştir (§ 240.16b-3)⁴⁵². Üstelik bu örnekte yönetici, bilgiyi önce kamuya açıklamış, daha sonra opsiyon almıştır. O halde yönetici, kamuya açıklanmayan bir bilginin avantajından yararlanmamış; aksine kamuya açıklama yapma yükümlülüğünü yerine getirmiştir.

İkinci sorun, yönetici tarafından yapılan açıklamanın manipülatif ya da yanıltıcı bir açıklama olup olmadığıdır. Bu sorunun cevaplandırılabilmesi için ay sonunda şirketteki kâr durumuna bakmak gerekir. Eğer ay sonunda %10'luk kâr oranına ulaşamamışsa, yöneticiye karşı açılacak bir davanın onun aleyhine sonuçlanması olasılığı yok denecek kadar azdır. Buna karşılık %10'luk kâr oranına ulaşılmışsa, açıklama nedeniyle paylarını ellerinden çıkaran yatırımcıların yanlış ve yanıltıcı açıklama sonucu zarara uğradıkları gerekçesiyle yönetici aleyhine dava açmaları ve davayı kazanmaları mümkündür. Fakat bu halde de davayı açan yatırımcıların, yöneticinin bu açıklamayı, ay sonunda kâr oranının %10 veya üzerinde olacağını bildiği halde yaptığını kanıtlamaları gerekir. Bunun ispatı ise çok güçtür. Zira gelecekte gerçekleşme ya da gerçekleşmeme ihtimali bulunan bir durumun, gerçekleşmeyeceğini bilerek yanıltıcı açıklama yapıldığı iddiasının ispatı ve mahkeme tarafından kabulü zordur. Çünkü geleceğe ilişkin hususlarda her zaman belirsizlik mevcuttur ve yapılan açıklama bir tahmine dayanmaktadır⁴⁵³.

Kamuya yapılacak açıklamaların manipüle edilmesi, bazı bilgilerin açıklanmasının bekletilmesi durumunda da söz konusu olmaktadır. Bu kapsamda yakın zamanda hisse opsiyonu tanınacak yöneticiler, şirketin paylarının değerlerinin artmasını sağlayacak olumlu bir gelişmeyi, opsiyon tanınmadan önce kamuya açıklamamakta ve payların değerlerinin yükselmesine engel olmaktadır. Örneğin, kısa bir süre içinde yeni bir yatırıma başlanması düşünülen bir şirkette yöneticiler,

⁴⁵¹ Hill/Yablon, Timing, s. 96-98; A. Yılmaz, s. 165-166.

⁴⁵² Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 2, a.

⁴⁵³ Hill/Yablon, Timing, s. 99-100; A. Yılmaz, s. 166.

payların değerlerinin yükselmesini istemedikleri için bu yatırıma ilişkin henüz kesin bir karar verilmediği, çalışmaların detaylandırılması için zamana ihtiyaç duyulduğu yönünde bir açıklama yaparlar. Bu yatırıma başlanmak üzere olduğu ise opsiyon hakları tanındıktan sonra ve fakat opsiyonun kullanılabilir hale geldiği tarihten hemen önce kamuya duyurulur. Böylece opsiyonlar kullanılabilir hale geldikten sonra payların değerlerinin artması sağlanır ve elde edilecek kazancın miktarı çoğaltılır (*springloading*). Burada yatırıma başlanacağına ilişkin bilgi, olasılık niteliğinde olduğundan kamuya açıklanmasının zorunlu olup olmadığı belirsizdir. Yöneticiler bu bilgiyi, henüz kesin bir bilgi olmadığı ve erken açıklanması halinde yapacakları yatırıma zarar verebileceği gerekçesiyle açıklamadıkları savunmasında bulunabilirler. Bu olaydaki özellikleri gösteren bir davada yüksek mahkeme, bilgi, henüz gerçeklik kazanmış bir bilgi olmadığı için bu bilgiye dayanarak hisse opsiyonu alan CEO'nun kazandığı hakları, içeriden öğrenenlerin ticareti olarak nitelendirmemiştir⁴⁵⁴. Kamuya yapılacak açıklamaların zamanlaması ile oynanması, içeriden öğrenenlerin ticaretine [Act of 1934 Sec. 16(b)] çok benzemektedir. Çünkü burada da yöneticiler, bildikleri önemli ve payların fiyatlarını etkileyebilecek bilgilerin avantajından yararlanmakta ve pahasahiplerine zarar vermektedirler. Ancak böyle bir davada yöneticilerin bu bilgiyi, bilerek ve yatırımcıları yanıltmak kastı ile geç açıkladıklarının da ispatı gerekir. Söz konusu iddiaya karşı ise yöneticiler yine şirket aleyhine doğabilecek sonuçları engellemek amacı ile geç açıklama yaptıklarını ileri sürebilirler. Bu nedenle açıklamaların zamanlaması ile oynanmasının, içeriden öğrenenlerin ticaretini oluşturduğunun ispatı oldukça zordur⁴⁵⁵.

O halde zamanından önce açıklanan olumsuz bir bilginin yöneticinin sorumluluğunu doğurması ihtimali çok düşüktür. Bilginin kamuya açıklanmasının bekletildiği hallerde ise gerçek olup olmadığı ve kamuya daha önce açıklanmasının gerekip gerekmediği araştırılır. Yukarıda verilen örnekte olduğu gibi, yatırıma başlanacağı kararının geç açıklanmış olması nedeniyle yöneticilerin sorumluluğuna gidilmesi ihtimali bulunsa da yöneticiler, şirket menfaatleri nedeniyle açıklama

⁴⁵⁴ Basic Inc. v. Levinson 485 U.S. 224 (1988).

⁴⁵⁵ **Hill/Yablon**, Timing, s. 100–101; **Lipman/Hall**, s. 129; **Bebchuk/Fried**, Performance, s. 22–23; **Hughes**, s. 783–784; **Hughes**, s. 793–794.

yapmadıkları yönünde bir savunma yapabileceklerdir. Bu örneklerde opsiyonlar, önceden kararlaştırılmış tarihlerde ve belirli bir program dâhilinde tanınmaktadır ve yöneticiler, kamuya yapacakları açıklamaların zamanlaması ile oynayarak payların değerlerini manipüle etme yoluna gitmektedirler. Hisse opsiyonlarının kesin tarihler belirlenmeksizin sadece periyodik olarak tanınacağına kararlaştırıldığı şirketlerde ise yöneticilerin, opsiyon verileceği tarihi kendi menfaatleri doğrultusunda belirledikleri görülmektedir⁴⁵⁶.

Opsiyon haklarının seyrek şekilde ve bir defaya mahsus olarak tanınması ise daha farklı bir soruna yol açabilir. Doktrinde “büyük ödeme günü etkisi (*one big payday effect*)” şeklinde adlandırılan bu halde yöneticiler, bir defada çok yüksek miktarda kazanç elde edebilmektedirler. Opsiyon haklarının kullanılacağı güne yakın tarihlerde payların fiyatları manipüle edilmeye başlanmakta ve opsiyonlar, payların en yüksek değere ulaştığı an kullanılmaktadır. Örneğin, Walt Disney şirketinin CEO’su olan Michael Eisner, 1989 yılında kendisine tanınan ve Aralık 1997 tarihinde kullandığı hisse opsiyonlarından 565 milyon dolar kazanarak, o dönemde piyasanın en çok gelir elde eden CEO’su sıfatını almıştır. Beş ay sonra, Mayıs 1998’de ise Walt Disney şirketi, muhasebe hilelerine başvurarak kârını yüksek göstermekle suçlanmış ve payların değerlerinde çok keskin bir düşüş yaşanmıştır. Benzer bir olay The Computer Associates şirketinde de görülmüş ve gazete haberlerine konu olmuştur. Şirket, 1995 yılında paysahipleri tarafından da onaylanmış bir opsiyon planı kapsamında üç tepe yöneticisine, paylarının 60 gün boyunca borsada 53.33 doların üzerinde bir fiyatla işlem görmesi koşuluyla, 6 milyon adet hisse opsiyonu tanımıştır. Bu hedefe 22.05.1998 tarihinde ulaşılmış ve yöneticiler yaklaşık 1.1 milyar dolar değerinde pay almışlardır. Altı hafta sonra, 21.07.1998’de şirket, Asya’daki finansal kriz nedeniyle büyümenin yavaşladığını ve yöneticilerin kazandığı opsiyonların ödenebilmesi için de 675 milyon dolar borç alındığını bildiren bir basın açıklaması yayımlamıştır. Bu açıklamanın hemen ertesi günü şirket paylarının değeri, %31 oranında gerilemiş ve 39.50 dolardan işlem görmeye başlamıştır. Her iki olayda da yöneticiler, büyük ödeme günlerine kadar payların değerlerini manipüle edecek çeşitli işlemlere girişmişlerdir. Birinci örnekte,

⁴⁵⁶ Hill/Yablon, Timing, s. 102–103; A. Yılmaz, s. 167–168.

şirket kârı yüksek gösterilmiş; ikinci örnekte ise olumsuz bir bilginin açıklanması geciktirilmiştir⁴⁵⁷.

Görüldüğü gibi hisse opsiyonları, kamuyu aydınlatma uygulamalarına yeni bir boyut kazandırmıştır. Çünkü son yıllarda yapılan tartışmalar, yöneticilerin kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini ihlal etmeleri ya da yanlış bilgi vermeleri sorununu aşmış; yukarıdaki örneklerde de belirtildiği gibi, sahip oldukları bilgilerin açıklanmasını, kesinleşmediği gerekçesiyle ertelemeleri veya olumsuz olduğu için açıklamaları beklenmeyen bilgileri erken ya da çok geç açıklamaları üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu durum katı ve ayrıntılı kamuyu aydınlatma kuralları benimsendiği hallerde bile açıklamanın ne zaman yapılacağı konusunda yöneticilerin az çok takdir hakkına sahip olduklarını göstermektedir. Çünkü kesinleşmemiş bir bilginin ne zaman net ve gerçek bir bilgi niteliği kazanacağı yahut bu bilginin gerçek bir bilgi olup olmadığı gibi hususlar yöneticilerin yapacakları değerlendirmelere tâbidir. Yöneticileri, yatırımcıları yanlış yönlendirebilecek olgunlaşmamış bilgileri kamuya açıklamaları konusunda aceleci davranmaya da zorlamamak gerekir. Yönetici sıfatı, bu durumları değerlendirmeyi ve bilgi olgunlaştıktan sonra kamuya açıklamayı gerektirir⁴⁵⁸.

iii. Yeniden Fiyatlandırmanın Usulsüz Olması

Yukarıda da açıklandığı gibi şirketler, payların fiyatlarının opsiyonu kullanma fiyatının altına düşmesi halinde (*underwater options*) yöneticilerin elde edecekleri menfaatlerin olumsuz etkilenmemesi amacıyla opsiyonları yeniden fiyatlandırma (*repricing*) yoluna gitmektedirler⁴⁵⁹. Bu hallerde hisse opsiyonları, opsiyonun tanındığı tarihteki piyasa fiyatının daha altındaki bir fiyattan kullandırılmaktadır. Ancak bu kararın, yeniden fiyatlandırmanın şirkete

⁴⁵⁷ Hill/Yablon, Timing, s. 117–119.

⁴⁵⁸ Hill/Yablon, Timing, s. 103–105.

⁴⁵⁹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 4, a, aa.

yükleyebileceği maliyetler, opsiyonun konusu olan pay sayısı, kullanma fiyatı gibi pek çok unsur göz önüne alınarak verilmesi gerekir⁴⁶⁰.

Doktrinde bu durumun paysahiplerinin haklarını ihlal ettiği ifade edilmiştir. Çünkü yöneticiler payların değerleri düşmüş olmasına rağmen ödüllendirilmektedirler. Hâlbuki pay fiyatlarının opsiyonu kullanma fiyatının altına düştüğü hallerde paysahipleri ve yöneticilerin çıkarları ancak, yöneticilerin bu zarara katlanmak zorunda bırakılmaları durumunda dengelenmektedir. Bu görüşü destekleyen ve Michigan Üniversitesinde yürütülen bir araştırma, 2000 ila 2004 yıllarında hisse opsiyonlarının yeniden fiyatlandırılması nedeniyle yöneticilerin, ortalama 600.000 dolar kazandıklarını; bu yöneticilerin bulundukları şirketlerin her birinin piyasa değerlerinin ise ortalama 500 milyon dolar düştüğünü kanıtlamıştır. Böylece çalışma, yöneticilerin 600.000 dolar kazanması için paysahiplerinin 500 milyon dolar zarara sokulduğunu göstermiştir. 2004 yılında Amerikan Adalet Bakanlığı tarafından opsiyonların yeniden fiyatlandırılmalarının incelenmesi için bir soruşturma ekibi de oluşturulmuştur. Ekibin raporları durumun ciddiyetini ortaya koymaktadır. SEC'nun başkanı, bu ekibe verdiği ifadede, yeniden fiyatlandırma işlemi mali tablolara yansıtılmadığı için 100'den fazla şirketin SEC tarafından incelemeye alındığını; pek çok şirketin ise denetim şirketlerinin gözetimi altında olduğunu belirtmiştir. SEC'nun yürüttüğü tahkikat nedeniyle Apple, UnitedHealth Group, McAfee, Cyberonics gibi büyük şirketlerin CEO, CFO ve üst düzey diğer yöneticilerinin bazıları da istifa etmek zorunda kalmıştır⁴⁶¹.

Yeniden fiyatlandırma usulü, paysahiplerinin zarara uğrayıp uğramadığı dikkate alınmaksızın yöneticiler tarafından çok uzun yıllar kullanılmış; ancak yapılan bu işlem şirketin mali tablolarına hiç yansıtılmadığı gibi, kamunun bilgisine de sunulmamıştır. Bu nedenle opsiyonların yeniden fiyatlandırılması, Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun 16(b) maddesinde düzenlenen içeriden öğrenenlerin

⁴⁶⁰ **Murphy**, s. 18; **Thomas/Martin**, Stock Option Plans, s. 21; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 341; **Raiborn/Massoud/Morris/Pier**, s. 2; **Hannes**, s. 18.

⁴⁶¹ **Bebchuk**, **Lucian/Grinstein**, **Yaniv/Peyer**, **Urs**: Lucky CEOs and Lucky Directors, December 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1405316, s. 1; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 333; **Lipman/Hall**, s. 130–131; **Thomas/Martin**, Stock Option Plans, s. 21–22; **Janich**, s. 219–220. Yeniden fiyatlandırmanın yöneticiler için bir ödüllendirme değil; ikinci bir şans niteliğinde olduğu görüşü hakkında ayrıca bkz. **Booth**, s. 283–284.

ticareti (*insider trading*) hükmü kapsamında da değerlendirilmektedir⁴⁶². Daha önce de açıklandığı gibi 16(b), kamuya açıklanmamış şirket bilgilerine kolayca ulaşabilecek durumda olan yönetici ve pay sahiplerinin, bu bilgilerin sağladığı avantajı kullanarak elde ettikleri kazançları şirkete iade etmeleri zorunluluğunu düzenlenmiştir (*short – swing profit rule*) [Act of 1934 Sec. 16(b)]⁴⁶³. İşte yöneticiler, pay fiyatlarını opsiyonu kullanma fiyatının altına düşüren (*underwater options*) ve yeniden fiyatlandırma ihtiyacı doğuran sebebi kamuya açıklamamış olabilirler. Bu durumda yeniden fiyatlandırılarak kullanılan opsiyonlardan elde edilen menfaatlerin iade yükümüne dâhil olmaması için bu kararın, SEC’nun Menkul Kıymetler Borsaları Kanunundan aldığı yetkiyle yayımladığı § 240.16b–3 numaralı kural uyarınca, yönetim kurulu veya üyelerinin tamamı ya da en az ikisi bağımsız olan ücret komitesi tarafından verilmiş ve pay sahiplerinin de onayından geçirilmiş olması gerekmektedir (§ 240.16b–3). Bu zorunluluk, daha önce de değinildiği gibi, NYSE tarafından yayımlanan Payları Borsada İşlem Gören Anonim Şirketler Elkitabında da aynen tekrarlanmıştır (NYSE Listed Company Manual, Sec. 3/303A.08). Şüphesiz ki yeniden fiyatlandırılan opsiyonları kullanıp kullanmamak hakkı, yöneticilere aittir.

Yeniden fiyatlandırma işleminin mali tablolara yansıtılmamış olması ise SOXA’nın 304 numaralı hükmünün uygulanmasına neden olabilir. Bu maddeye göre, yöneticilerin kusurlu davranışları sonucu mali tabloların SEC’nun yayımladığı finansal raporlama standartlarına uygun şekilde düzenlenmemesi nedeniyle şirketin CFO ve CEO’su hükümde belirtilen kazançları şirkete iade etmekle yükümlü tutulmuştur. Bu kazançlar, 12 aylık dönem içerisinde şirketten aldıkları her türlü ikramiye, teşvik amaçlı (*incentive – based*) ya da paya dayalı ödemeler ve ihraççı şirketin menkul kıymetlerinin satışından elde ettikleri kârdır (SOXA Sec. 304). Yeniden fiyatlandırma işleminde de yöneticilerin sorumluluğunu doğuran hususlardan birisi, opsiyonlarla ilgili bilgilerin mali tablolara yanlış ve yanıltıcı şekilde yansıtılmış olmasıdır. O halde aldatıcı bilgiler içeren mali tablolar nedeniyle,

⁴⁶² Hannes, s. 8; Reda/Reifler/Thatcher, s. 342.

⁴⁶³ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 2, a.

opsiyonlardan elde edilen menfaatler de 304 numaralı kuralın kapsamında kabul edilebilir ve iadeye tâbi olabilir.

Şirketin hisse opsiyonlarını yeniden fiyatlandırmak zorunda kaldığı (örneğin, yöneticileri kaybetmek istemediği ya da ekonomik kriz dönemlerinde yeni yöneticilere ihtiyaç duyduğu) hallerde, o döneme kadar tanınmış hisse opsiyonları ücret komitesi tarafından gözden geçirilmeli ve fiyat, bu incelemeye göre belirlenmelidir. Komite üyelerinin yapacağı araştırmanın, SEC veya diğer bir resmi makam tarafından yapılacak incelemeye göre şirketin daha lehine sonuçlar doğuracağı açıktır. Bu araştırma, en az 10 yıl geriye gidilerek yapılmalı ve en düşük piyasa değerleriyle verilen hisse opsiyonları üzerinde özellikle durulmalıdır. Araştırmanın sağlıklı bir sonuca ulaştırılması, ücret komitesi toplantılarının titiz bir biçimde belgelendirilmiş olmasına da bağlıdır. Aşağıda da ayrıntılarıyla açıklanacağı üzere⁴⁶⁴, bu amaçla komitenin bir sekreterle çalışması ve toplantıda yapılan görüşmeleri ve alınan kararları dakika dakika tutanaklara geçirtmesi mümkündür. Tutanakların da tüm işlemlerin tam ve doğru bir biçimde kayda alınıp alınmadığının tespiti amacıyla, hisse opsiyonları konusunda çalışan bir finans uzmanı ve hukukçu tarafından kontrol edilmesi sağlanmalıdır. Böylece opsiyonların ve yeniden fiyatlandırma işleminin sağlam muhasebe temellerine dayandırılarak oluşturulması hedeflenmektedir⁴⁶⁵.

Hemen belirtmelidir ki 2002 yılında sıkça kullanılan yeniden fiyatlandırma usulü, şirketlerin yol açtıkları muhasebe skandalları nedeniyle çok sayıda soruşturma açılmasına sebep olduğu için yaygınlığını yitirmiştir. Özellikle SOXA'ın yürürlüğe girmesinden sonra yeniden fiyatlandırmanın paysahiplerinin onayından geçmesi, kamuya açıklanması, denetimi ve opsiyonlardan kazanılan menfaatlerin iadesine ilişkin SEC tarafından yapılan yeni düzenlemeler de şirketlerin bu uygulamadan vazgeçmelerine neden olmuştur. Günümüzde payların değerlerinin kullanma fiyatının altında kalması halinde bu opsiyonlar geçersiz sayılarak ya yeni opsiyonlar tanınmakta ya da bunlar yerine devredilemeyen pay primleri (*restricted stock*

⁴⁶⁴ Ücret komitesinin çalışma esasları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. § 11, III, A, 2.

⁴⁶⁵ **Lipman/Hall**, s. 134–138.

awards) gibi farklı paya dayalı ödemeler verilmekte yahut opsiyonların kullanılabilir hale gelebilecekleri süreler uzatılmaktadır⁴⁶⁶.

iv. Opsiyon Tarihinin Öne Alınmasının Usulsüz Olması

Opsiyon tarihinin öne alınması (*backdating*), opsiyon sözleşmesinde belirlenen hak ediş süresinin dolduğu; bir başka deyişle, payları satın alma hakkının doğduğu tarihin, opsiyon haklarının tanındığı tarihten önceki bir tarih olarak belirlenmesi işlemidir. Çoğunlukla şirketin pay değerlerinin düşmesine sebep olan olumsuz bir bilginin yayılmasından hemen sonra başvurulmuş bir yöntemdir ve pay fiyatlarındaki düşüşün, opsiyon haklarından elde edilecek kazancı etkilememesi amacıyla yapılır. Bu uygulama, tek başına kanuna aykırı sayılmamakla birlikte, işlemin mali tablolara yansıtılması ve kamuya açıklanması aşamasında ortaya çıkan usulsüzlükler nedeniyle SEC tarafından sadece 2006 tarihinde 130'dan fazla sayıda şirket aleyhine takip başlatılmıştır. Çünkü vergi yükünün doğduğu tarihin tespiti ve muhasebe kayıtlarının gerçeği yansıtması açısından fiilen opsiyon hakkının kullanıldığı tarihin esas alınması gerekir. Mali tablolarda ve kamuya açıklanan bilgiler arasında ise ilk tespit edilen tarihin yer alması kanuna aykırılık teşkil etmektedir⁴⁶⁷.

Opsiyon tarihleri, iradi olarak öne alınabileceği gibi; bu durum kendiliğinden de ortaya çıkabilir. İradi olarak öne alma, pay fiyatları düştükten sonra henüz düşüş yaşanmamış olan bir tarihin seçilerek bu tarihin, payları satın alma hakkının doğduğu tarih olarak kabul edilmesi şeklinde kendini gösterir. Burada paysahiplerinin oy hakkı ile ilgili bir hususu da belirtmekte fayda vardır. Yukarıda da açıklandığı üzere, paya dayalı bütün ödeme planları ve bu planlarda yapılacak esaslı değişiklikler üzerinde paysahiplerine oy hakkı tanınması şarttır (AMEX Rules

⁴⁶⁶ **Raiborn/Massoud/Morris/Pier**, s. 2; **Janich**, s. 209–210; **Bainbridge**, Who Decides, s. 20–21; **Hannes**, s. 16–17; **Okasmaa**, s. 25. Payların değerlerinin kullanma fiyatının altında kalması halinde başvurulabilecek yollar hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Janich**, s. 220–224.

⁴⁶⁷ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 333–334; **Hughes**, s. 782–783; **Raiborn/Massoud/Morris/Pier**, s. 3; Wikipedia The Free Encyclopedia: Options Backdating, <http://en.wikipedia.org/wiki/Backdating> (son yararlanma: 04.04.2012); **Hannes**, s. 9–11; **Brenner**, s. 4.

Sec. 711; Listed Company Manual, Sec. 3/303A.08)⁴⁶⁸. İlgili maddelerde esaslı değişiklikler de örnek kabilinden sayılmıştır. Bunlar arasında açıkça belirtilmiş olmamasına rağmen opsiyon tarihinin öne alınması işlemi, opsiyon haklarında yapılan esaslı değişiklikler kapsamında değerlendirilmeli ve uygulamaya geçilmeden önce paysahiplerinin onayı alınmalıdır. Opsiyonu kullanma tarihinin, ücret komitesinin hareketleri sonucu gayriiradi olarak da opsiyon tanındığı tarihten önceki bir tarihe denk düşmesi ihtimali vardır. Örneğin ücret komitesi, hisse opsiyonu tanınmasına karar verdiği tarihte, opsiyonun hak ediş süresini belirlemiş; ancak opsiyonlarla ilgili diğer esaslı unsurları tespit edememiş ya da opsiyon planı tüm yönetim kurulu üyeleri tarafından aynı gün imzalanmamış olabilir. Bu durumda tüm esaslı unsurlar üzerinde anlaşmaya varıldığı veya son yönetim kurulu üyesinin planı imzaladığı an, opsiyonların tanındığı tarihtir ve fakat opsiyonu kullanma hakkının doğduğu tarih, daha önceki bir tarih olarak kalmış olur⁴⁶⁹.

Doktrinde opsiyon tarihinin öne alınmasına dayanılarak elde edilen menfaatlerin de SOXA'ın 304 numaralı hükmünün uygulanmasına neden olabileceği belirtilmiştir⁴⁷⁰. Opsiyon tarihinin öne alınması işleminde de opsiyonlarla ilgili bilgilerin mali tablolara yanlış ve yanıltıcı şekilde yansımış olması ihtimali bulunduğundan, şirket CFO ve CEO'sunun bu nedenle elde ettiği kazançların şirkete iade edilmesi gerekebilir.

Opsiyon tarihinin öne alınması işlemi nedeniyle yöneticilerin ilk kez hüküm giydikleri cezai soruşturma ise 2006 yılında "*Brocade Communications Systems*" şirketinin CEO'su Gregory Reyes ve insan kaynakları departmanının as başkanı olan Stephanie Jensen aleyhine SEC'nun yürüttüğü soruşturmadır. Bu soruşturmada, Reyes ve Jensen'in birkaç yıl boyunca üst üste opsiyon tarihlerini öne çektikleri; bu işlemin mali tablolara farklı şekilde yansıtılmış olduğunu bilmelerine rağmen tablolara onay verdikleri ve kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne uymadıkları iddia edilmiş ve sonucunda Reyes, dolandırıcılık ve mali tabloların yanlış ve yanıltıcı şekilde düzenlenmesi sebebiyle 21 ay hapis ve 15 milyon dolar para cezası; Jensen

⁴⁶⁸ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 4, a, ad, iii.

⁴⁶⁹ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 334.

⁴⁷⁰ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 337.

ise dört ay hapis ve 1.25 milyon dolar para cezasına çarptırılmıştır. Bu olay SEC'nun, opsiyon tarihinin öne alınması işleminde söz sahibi olan yöneticileri, herhangi bir menfaat elde etmiş olsun ya da olmasınlar kişisel olarak sorumlu tuttuğunu göstermektedir⁴⁷¹.

v. Paysahiplerinin Kâr Paylarını Azaltması

Hisse opsiyonlarının yol açtığı sorunlardan bir diğeri, paysahiplerinin kâr payları üzerinde olumsuz etkiler doğurmasıdır. Çünkü opsiyonların kullanılması halinde şirket, kullanım fiyatı kadar nakit kazanmakta; yöneticiler ise şirketten pay satın alarak paysahibi haline gelmektedirler. Ancak yöneticiler, yukarıda da açıklandığı gibi, kullanma fiyatı payların piyasa fiyatının altında ise opsiyonu kullanma yoluna gider ve dolayısıyla payları cari fiyatın altında bir değerle satın alırlar. Dolayısıyla ödedikleri kullanma fiyatı, payların cari fiyattan satılması halinde şirketin elde edeceği kazançtan her zaman daha düşük olmaktadır. Bir başka deyişle şirketin, artırdığı sermayeyi temsil eden payları piyasada satması halinde daha fazla gelir elde etmesi söz konusu olur. Bu payların opsiyonlar nedeniyle yöneticilere verilmesi, bir anlamda şirket varlıklarının yöneticilere aktarılması anlamına gelmektedir. Bu yönüyle opsiyonlar, mevcut paysahiplerinin zararına bir durum yaratmaktadırlar. Zira bir yandan rüşhan hakları ortadan kaldırıldığı için sermayeye katılım oranları sulanmakta; diğer yandan kendilerinin sahip olacağı bir varlık başkalarına verildiği için almaları gereken kâr payı oranları düşmektedir. Böylece yöneticinin kazancı, paysahiplerinin yoksun kaldıkları kârla telafi edilmiş olmaktadır. Paysahiplerine olan bu etkisi nedeniyle tüm dünya uygulamalarında opsiyonlar, genel kurul onayından geçirilir ve bir opsiyon planı dâhilinde işletilir⁴⁷².

Opsiyonlar, şirketin kâr dağıtım politikasına da tesir eder. Hisse opsiyonlarının, amacına uygun şekilde paysahipleri ve yöneticiler arasındaki

⁴⁷¹ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 334; **Brenner**, s. 2; Wikipedia The Free Encyclopedia: Brocade Communications Systems, http://en.wikipedia.org/wiki/Brocade_Communications_Systems (son yararlanma: 04.04.2012). SEC tarafından yürütülen ve sonuçlanan diğer davaları görmek için bkz. <http://www.sec.gov/spotlight/optionsbackdating.htm> (son yararlanma: 04.04.2012).

⁴⁷² **Saraç**, s. 136.

çıkarları dengelediği hallerde yöneticiler, nakit akışını kâr payı şeklinde paysahiplerine dağıtmakta herhangi bir sakınca görmezler. Buna karşılık opsiyonların değerinin düştüğü durumlarda, paysahipleri ve yöneticiler arasındaki çıkar dengeleri bozulacağından yöneticiler, kâr paylarını azaltma yoluna gideceklerdir⁴⁷³.

b. Performansa Dayalı Pay Primleri

Paya dayalı ödemelerin bir diğer türü olan performansa dayalı pay primleri (*performance shares/units*), yöneticilere, belirli bir sürenin sonuna kadar şirket tarafından tanımlanmış belli performans sınırlarına ulaşılması veya belli şartların yerine getirilmesi koşuluyla şirket payı ya da pay değerinde nakit para verilmesi şeklinde işler. Bu iki ödeme şeklinin birlikte kullanılması da mümkündür. Örneğin, satış müdürünün sorumlu olduğu çalışanların bir hesap dönemi içinde belirli tutarda satış yapmaları veya üretim departmanının üretim maliyetlerini belirli bir düzeyin altında tutması gibi koşulların gerçekleşmesi karşılığında ilgili yöneticiler şirketten nakit para veya pay alabilmektedirler⁴⁷⁴.

Paya dayalı ödemelerin bu şekilde, yönetici, ücret komitesi tarafından tespit edilen belirli süre sona ermeden önce başarı kriterlerine ulaşmış olsa bile ödeme yapılmaz; sürenin sonunun beklenmesi zorunludur. Bu hakkın ne kadar sıklıkla sağlanacağı ya da yöneticinin payları yahut nakdi alabilmesi için ne kadar süre beklemesi gerektiği şirketlerin takdirine bağlı bir durumdur. Ancak yöneticiyi şirkete bağlamayı amaçlayan bu hak uygulamada daha çok iki yıllık sürelerle tanınmaktadır. Performansa dayalı pay primleri planlarında, yöneticiye verilen belirli süre içinde performans kriterlerinin ne oranda başarılacağı olasılığı göz önünde bulundurularak yöneticinin kaç adet pay ile ödüllendirileceği de belirtilmelidir. Ayrıca yöneticilere tanınan bu hak, şirketin yöneticiyi azletme

⁴⁷³ **Ferrarini/Moloney**, s. 7; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 10; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, Governance Matters, s. 10.

⁴⁷⁴ Investopedia: Performance Shares, <http://www.investopedia.com/terms/p/performanceshares.asp> (son yararlanma: 06.04.2011); **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 57; **Rothschild/Sporn**, s. 79–80.

yetkisini ortadan kaldırarak şekilde düzenlenmemeli; azil halinde bu hakkın akıbeti de planda gösterilmelidir⁴⁷⁵.

c. Pay Değer Artışlarına Bağlı Haklar

Pay değer artışlarına bağlı haklar (*stock appreciation rights/SAR*), belirli bir süre sonuna kadar payların piyasadaki değerlerinin artması halinde bu hakkın tanınmış olduğu yöneticilere, değer artışı oranında pay ya da o tutarda nakit para verilmesi esasına dayanır. Şirketin oluşturduğu plana göre, karma şekilde de ödeme yapılabilir. Bu planlarda da hak ediş süresi, vadesi ve kaç adet pay üzerinde SAR tanındığı belirtilmelidir. Yöneticiler, hak ediş süresi sona erdikten sonra bu hakkı vadeden önce istedikleri zaman kullanabilirler. Ancak performans dayalı pay primlerinde ödeme yapılabilmesi için mutlaka belirli sürenin sonunun beklenmesi zorunlu iken; pay değer artışlarına bağlı haklarda hak ediş süresi dolmadan gerçekleşen piyasa değerlerindeki artış da yönetici kazançlarına yansıtılabilir⁴⁷⁶.

Hisse opsiyonlarından farkı ise yöneticilerin paylar için herhangi bir kullanma fiyatı ödemek zorunda olmamaları ve payların değerindeki artış miktarı kadar şirket payı veya nakit parayı otomatik olarak alabilmeleridir. Örneğin, bir şirkette üst düzey bir yönetici lehine 100.000 adet pay üzerinde SAR kurulduğunu kabul edelim. Bu tarihte, her bir payın piyasa fiyatı 10 TL ve hak ediş süresi ise 3 yıl olsun. SAR'ın değeri, 10 TL'ndan 100.000 tane pay için toplam 1.000.000 TL'dir. 3 yıl sonra payların fiyatı 20 TL'na ulaşmış ise toplam değer 2.000.000 TL olur. Aradaki değer artışı, 1.000.000 TL olduğuna göre SAR verilen yöneticiye, 50.000 adet pay veya payların değeri karşılığında 1.000.000 TL nakit para verilebilir. Burada hisse opsiyon haklarının aksine yönetici herhangi bir kullanma fiyatı ödemek zorunda olmaksızın, aradaki fark kadar menfaat sağlamaktadır. Bu yöneticiye aynı koşullarla SAR değil; hisse opsiyonu tanınmış ve kullanma fiyatının da 10 TL olarak

⁴⁷⁵ **Medland, Christina:** Performance Share Units, A Director's Guide to Executive Compensation, Volume 2, No. 3, October 2007, s. 1–2; **Rothschild/Sporn,** s. 83–84.

⁴⁷⁶ **Rothschild/Sporn,** s. 125–126; **Reda/Reifler/Thatcher,** s. 306; **Ebert/Torres/Papadakis,** s. 3; **Lund,** Shareholder Approval, s. 127; Wikipedia The Free Encyclopedia: Stock Appreciation Right, http://en.wikipedia.org/wiki/Stock_appreciation_right (son yararlanma: 24.10.2011).

belirlenmiş olması ihtimalinde ise her pay için 10 TL kullanma fiyatı ödemesi gerekecek; dolayısıyla 1.000.000 TL ödeyerek 100.000 adet pay alabilecektir⁴⁷⁷.

Hisse opsiyonu kullanılmasının sonucu olarak şirketin piyasaya sürdüğü pay sayısı da SAR'ın tanınması nedeniyle ihraç edilen paylardan daha fazladır. Dolayısıyla SAR'da, pay sahiplerinin karşılaşılabileceği en önemli sorun olan sermayenin sulanması ihtimali azalmaktadır. Bu durumda hisse opsiyonlarının, SAR'a göre neden daha yaygın şekilde kullanıldığı sorusu akla gelebilir. Amerika'da vergi mevzuatında yapılan değişiklikten önce SAR'dan elde edilen gelirler, hisse opsiyonlarına nazaran daha yüksek vergilere tâbi tutulmuş idi. Bu nedenle opsiyonlar, hem şirket hem de yöneticiler için daha cazip bir seçenek niteliğindeydi. Bugün bu farklılık ortadan kaldırılmış olmakla beraber, konunun vergi boyutu vergi hukukçularının uğraşı alanı olduğundan burada ayrıntılarına girmemeyi tercih ediyoruz⁴⁷⁸.

d. Devredilemeyen Pay Primleri

Devredilemeyen pay primleri (*restricted stock awards*), paya dayalı mali hak kalemlerinden birisi olarak Amerika'da çok yaygın şekilde kullanılmaktadır. Bu ödeme şeklini kabul eden yöneticiler, prim tanınan payların mülkiyetini hemen kazanmazlar. Yöneticiler, belirli bir süre şirkette kalma (ki uygulamada çoğunlukla beş yıl olarak belirlenmektedir) ya da belirli performans kriterlerini sağlama koşullarından birisini yahut her iki koşulu da yerine getirdikten sonra şirketin paylarının sahibi olabilirler. Şirket tarafından belirlenmiş olan uygulama şekline göre payların mülkiyetini devretmek yerine yöneticiye, pay değeri kadar nakit ödeme yapılması da mümkündür⁴⁷⁹.

⁴⁷⁷ Fidelity: Stock Appreciation Right, <http://personal.fidelity.com/products/stockoptions/aboutsar.shtml> (son yararlanma: 24.10.2011); **Lipman/Hall**, s. 118.

⁴⁷⁸ Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Lipman/Hall**, s. 118–119.

⁴⁷⁹ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 308; **Lipman/Hall**, s. 115; **Lund**, Shareholder Approval, s. 127–128; **Bhagat, Sanjai/Romano, Roberta**: Reforming Executive Compensation: Focusing and Committing to the Long-Term, February 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1336978, s. 5–6; **Rothschild/Sporn**, s. 100–101; Wikipedia The Free Encyclopedia: Restricted Stock, http://en.wikipedia.org/wiki/Restricted_stock (son yararlanma: 06.04.2011).

Devredilemeyen pay primlerinin ödenebilmesi için diğer bütün mali hak kalemlerinde olduğu gibi, yönetici ile şirket arasındaki mali haklar sözleşmesinde buna ilişkin bir hüküm olması ve hakkın kullanılabilir hale geleceği sürenin kararlaştırılmış olması gerekir. Bu tip primlerin “devredilemez” olmasının sebebi ise yöneticilerin, payların mülkiyetini kazanana; bir başka deyişle, şirket tarafından belirlenen süre doluncaya veya performans koşulları sağlanıncaya kadar bu primleri başkasına satma veya devretme yetkilerinden mahrum bırakılmış olmalarıdır. Örneğin, hisse opsiyonlarında veya performansa dayalı pay primlerinde yöneticiler hak ediş süresi dolmadan önce opsiyonlarını ya da performansa dayalı pay primlerini satma yetkisine sahiplerken; devredilemeyen pay primlerinde böyle bir imkândan yararlanamazlar. İşte bu nedenle devredilemeyen pay primleri, yöneticilerin şirkette daha uzun süre kalmalarına hizmet etmekte ve günümüzde hisse opsiyonlarına nazaran daha çok tercih edilmektedir. Mülkiyeti kazandıktan sonra ise kısıtlama sona erer ve elde ettikleri paylar üzerinde serbestçe tasarrufta bulunabilirler. Yöneticilerin şirket tarafından belirlenen sürenin dolmasından önce görevlerinden ayrılmaları halinde ise devredilemeyen pay primi hakları düşer⁴⁸⁰.

Devredilemeyen pay primlerinde hisse opsiyonlarından farklı olarak yöneticiler herhangi bir kullanma fiyatı ödemezler. Bunların SAR’dan farkı ise SAR’ın sadece şirketin değerini artıran yöneticilerin ödüllendirilmesini hedeflemesi; bu tip primlerde şirketin geçmiş başarılarında herhangi bir payı olmayan yöneticilerin de hak sahibi olabilmesidir. Devredilemeyen pay primlerinin, SAR ve hisse opsiyonlarından ayrılan bir diğer özelliği yöneticilerin, payların değerinden bağımsız olarak, bir başka deyişle, payların değeri düşse bile mükâfatlandırılıyor olmalarıdır. Hâlbuki SAR veya hisse opsiyonlarında yöneticiler, sadece pay değerleri yükselmişse kazanç elde ederler⁴⁸¹.

⁴⁸⁰ **Jensen/Murphy/Wruck**, s. 57; **Delves**, s. 5; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 308–309; **Bebchuk/Fried**, *Performance*, s. 7; **Westphal/Zajac**, s. 369; **Leonard**, s. 1; **Thomas/Martin**, *Shareholder Proposals*, s. 13–14.

⁴⁸¹ **Lipman/Hall**, s. 120–121; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 309; **Lund**, *Shareholder Approval*, s. 128; **Leonard**, s. 1.

e. Farazi Pay Planları

Farazi pay planlarında (*phantom/shadow stock plans*), diğer paya dayalı ödeme planlarından farklı olarak, şirket fiilen pay ihraç etmez. Burada yöneticilerin pay sahibi olmadıkları halde, sanki sahibiymiş gibi mükâfatlandırılmaları amaçlanmaktadır. Daha açık bir anlatımla, belirli bir miktar pay, farazi olarak yöneticilerin kabul edilir ve şirket tarafından kararlaştırılmış olan belirli süre sonunda yöneticilere, bu payların ulaştığı değer kadar nakit ödeme yapılır. Örneğin, payların fiyatlarının 10 TL olduğu bir şirkette, şirket yöneticilerinden birisine 1000 adet farazi pay ve 5 yıllık bir süre verildiğini kabul edelim. 5 yıl sonra payların fiyatları 20 TL'na ulaşmış ise farazi olarak pay sahibi görünen yönetici, payların değeri karşılığında 20.000 TL nakit para alır. Görüldüğü gibi, nakit şekilde verilebilen bu hakkın ödenmesi, belirli miktarda payın değerinin belirli bir süre sonuna kadar artması koşuluna bağlıdır. Dolayısıyla burada da şirketin ekonomik olarak başarılı bir performans göstermesi karşılığında yöneticilerin de ödüllendirilmesi esas geçerlidir⁴⁸².

Farazi pay planlarında kural olarak fiilen pay ihraç edilmediği için yöneticiler, hukuken payların maliki olamazlar ve bu paylardan doğan oy kullanma ya da kâr payı alma gibi hakları kullanamazlar. Pay çıkartılmamasının bir diğer sonucu olarak, pek çok eyalet kanununda farazi pay planlarının uygulamaya konulabilmesi, paysahiplerinin onayı şartına da bağlanmamış ve yönetim kurulunun kararı yeterli görülmüştür. Çünkü bu yetki, kurulun şirket içindeki günlük idare hakkı kapsamı içinde değerlendirilmektedir⁴⁸³.

Paya dayalı ödeme planlarının bu türünde, yeni pay ihraç edilmediği için sermayenin paysahipleri aleyhine sulanması tehlikesinin de önüne geçilmektedir. Şirket ise pay ihraç etmek için yerine getirmesi gereken, örneğin payları kayda aldirmek gibi yükümlülüklerden kurtulur. Gerçi bu planlarda da ödemenin,

⁴⁸² Wikipedia The Free Encyclopedia: Phantom Stock, http://en.wikipedia.org/wiki/Phantom_Stock (son yararlanma: 25.10.2011); **Leonard**, s. 4.

⁴⁸³ **Leonard**, s. 4; **Zelzt, Douglas**: “Phantom Stock” – An Incentive for Key Employees, June 2003, http://findarticles.com/p/articles/mi_qa3697/is_200306/ai_n9285754/, s. 2; **Rothschild/Sporn**, s. 139; **Lipman/Hall**, s. 121.

tamamının ya da belli bir kısmının pay verilmesi şeklinde yapılmasına bir engel yoktur. Bu halde kaç adet pay verileceği, hakkın tanındığı tarihte belirlenmiş olan ödeme gününde payların ulaştığı değer üzerinden hesaplanmaktadır⁴⁸⁴. Bu durumda farazi pay planları, pay değer artışlarına bağlı haklara çok benzemektedir. Ancak pay değer artışlarına bağlı haklarda yöneticilere, payın eski değeri ile yeni değeri arasındaki fark kadar; farazi pay planlarında payın ulaştığı değer kadar ödeme yapılmaktadır.

Farazi pay planları, paya dayalı diğer tüm ödemeler gibi, yöneticilerin uzun süre şirkette kalması amacına hizmet etmektedir. Farazi pay planı kapsamına alınan yöneticilere ne zaman ödeme yapılacağı; bir başka deyişle, bu hakkın ne zaman kullanılabilir hale geleceği (*vesting period*), ücret komitesi tarafından belirlenir. Bu planların hisse opsiyonları veya SAR'lar gibi belli performans şartlarına bağlanması yahut pay endeksleriyle ilişkilendirilmeleri de mümkündür. Ödemeler ise nadiren, taksitle de yapılabilmekte ve on – on beş yıl gibi süreler içinde tamamlanmaktadır. Hatta bazı şirketler yöneticilere, taksit sayısı ya da tarihleri konusunda seçim hakkı da sunmaktadırlar⁴⁸⁵.

5. Görevin Sona Ermesi Halinde Paya Dayalı Ödemelerin Durumu

Yöneticilerin görevleri sona erdikten sonra, şirketin 2–5 yıllık başarı hedeflerine ulaşılmasının karşılığı olarak kendilerine tanınan ve henüz hak ediş süresi dolmamış olan paya dayalı ödemelerin (uzun vadeli teşviklerin) akıbetinin ne olacağı sorusu akla gelebilir. Bu haklar, yöneticilerin yönetici sıfatlarına bağlı olarak verildiklerinden, görevin sona ermesi ile kural olarak düşerler. Ancak şirket ile akdedilen vekâlet ya da mali haklar sözleşmesi ile bu hakların, örneğin, görevden ayrılmanın şirkete bildirildiği veya şirket tarafından belirlenecek bir gündeki piyasa değerleri üzerinden kullanılabilir hale geleceği kararlaştırılabilir. Yöneticiye bu haklarını kullanması için belirli bir süre verilmesi de mümkündür. Örneğin yöneticiye, görevden ayrıldığı tarihten itibaren 30 gün içinde SAR'ını kullanma

⁴⁸⁴ **Rothschild/Sporn**, s. 131–132.

⁴⁸⁵ **Leonard**, s. 4; **Rothschild/Sporn**, s. 132; **Zeltt**, s. 1; **Lipman/Hall**, s. 121–122.

yetkisi verilebilir. Bu tip düzenlemelerde şirketin, yöneticinin görevini sona erdiren sebepler ya da şirkette çalıştığı süre bakımından sınırlandırmalar getirmesi de mümkündür⁴⁸⁶. Örneğin şirket tarafından azledilen bir yönetici, paya dayalı ödeme planlarından mahrum bırakılabilir. Haklı sebeple veya haklı sebep olmaksızın istifa etmesinin sonucunda bu planlardan yararlandırılıp yararlandırılmayacağı ise şirketin iradesine bağlı olarak mali haklar sözleşmesi ile cevaplanacak bir sorundur⁴⁸⁷.

Yöneticinin ölümü, hastalık veya iş yapamaz hale gelmesi gibi durumlarda da aynı sonuç geçerlidir. Bu olasılıklar, mali haklar sözleşmesi ile hukuki bir sonuca bağlanabilir. Örneğin, şirkette üç yıldır görev yapan bir yöneticinin lehtar atamasına izin verilmesi mümkündür. Ancak şüphesiz ki, lehtarın paylardan doğan hakları kazanabilmesi, yönetici için şart koşulmuş olan performans kriterlerinin yerine getirilmesine bağlıdır. Bu nedenle yapılacak ödeme miktarının, ulaşılmış olan performans kriterleriyle orantılı olarak değiştirilmesi de söz konusu olabilir. Emekliye ayrılma halinde ise, aksi kararlaştırılmış olmadıkça, yönetici için emeklilik planları uygulamaya sokulmaktadır. Uygulamada emekliliği yaklaşmış yöneticiler, uzun vadeli teşvik planlarının kapsamına zaten alınmadığından hakların akıbetinin ne olacağı gibi bir sorunla karşılaşılması ihtimali oldukça azdır⁴⁸⁸.

D. İleride Ödemeli Mali Hak Planları

1. Genel Olarak

İleride ödemeli mali hak planları (*deferred compensation plans*), yöneticilere, verdikleri hizmetlere karşılık gelecekte ödeme yapılmasını öngören planlardır. Bu planlar kapsamında ödemeler, emeklilik planları (*retirement plans*) oluşturulması⁴⁸⁹; emekli aylığı bağlanması (*pensions*) ya da paya dayalı ödeme yapılması şeklinde gerçekleşebilir⁴⁹⁰.

⁴⁸⁶ Rothschild/Sporn, s. 57–58.

⁴⁸⁷ Rothschild/Sporn, s. 91–92.

⁴⁸⁸ Rothschild/Sporn, s. 89–91.

⁴⁸⁹ Örneğin, UnitedHealth Group'un CEO'su olan William McGuire için 2003 yılında hazırlanmış olan emeklilik planında, görevden ayrıldığı tarihten itibaren hayatta kaldığı sürece McGuire'a yıllık 5.1

Amerikan hukukunda emeklilik planları, devlet destekli emeklilik planları (*government sponsored plans*); kişisel emeklilik planları (*personal plans*) ve işveren destekli emeklilik planları (*employer sponsored plans*) olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Emekli aylıkları (*pensions*), yöneticinin aldığı ücret tutarına da bağlı olarak şirkette çalıştığı süreyle orantılı şekilde belirlenir ve çoğunlukla nakit olarak ödenir. Emeklilik döneminde yararlanılabilecek paya dayalı ödemeler ise uygun olduğu ölçüde yöneticilerin görevleri devam ederken tanınanlarla aynı kurallara tâbidir⁴⁹¹.

Aşağıda ayrıntılarıyla inceleneceği üzere, yöneticilerin tâbi olacakları emeklilik planlarını kendi seçtikleri uzmanlarla birlikte bireysel olarak şekillendirmeleri ve kazançlarının bir kısmını bir fonda biriktirerek, emeklilik ödemelerinin bu fondan karşılanmasını sağlamaları mümkündür (kişisel emeklilik planları/*personal plans*). Ancak anonim şirketler hukukunda en çok karşılaşılan durum, yöneticilerin emeklilik planlarının şirket tarafından oluşturulmasıdır. “İşveren destekli emeklilik planı (*employer sponsored plan*)” şeklinde adlandırılan bu türde plan, şirketler tarafından yöneticiler lehine uygulamaya konmaktadır. Bu planlar kendi arasında, nitelikli (*qualified deferred compensation plans*) ve nitelikli olmayan ilerde ödemeli mali hak planları (*nonqualified deferred compensation plans*) şeklinde iki gruba ayrılmaktadır ve elde edilecek menfaatler, şirketin göstereceği büyüme oranıyla ilişkilendirilerek yöneticilerin şirkette uzun süre kalmaları amaçlanmaktadır. “Devlet Gelirleri Kanunu (*Internal Revenue Code/IRC*)” 409A ve 451 hükümlerinde hüküm altına alınan bu planlar arasındaki

milyon dolar ve eşine yıllık 2.2 milyon dolar ödeneceği öngörülmüştür. Aynı yıl piyasa değeri 3.8 milyar dolar olan Black & Decker’s şirketinin CEO’su Nolan Archibald, emeklilik ikramiyesi olarak yıllık 2.5 milyon dolarla ödüllendirilmiştir. Bkz. **Bebchuk, Lucian/Jackson, Robert:** Executive Pensions, April 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=694766, s. 833 vd.

⁴⁹⁰ **Altieri, Mark:** Nonqualified Deferred Compensation Plans, February 2005, <http://www.nysccpa.org/cpajournal/2005/205/essentials/p54.htm>, s. 1; Wikipedia The Free Encyclopedia: Deferred Compensation, http://en.wikipedia.org/wiki/Deferred_compensation (son yararlanma: 03.04.2012).

⁴⁹¹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C.

temel fark, vergi yükümlülüklerinin ertelenip ertelenememesidir ve yapıları, şirketten şirkete büyük farklılık göstermektedir⁴⁹².

Nitelikli ileride ödemeli mali hak planları hakkında “Emeklilik Gelirlerinin Teminat Altına Alınması Hakkında Kanun (*Employee Retirement Income Security Act/ERISA*)”da da çeşitli hükümler vardır ve bir takım vergi avantajları sağladığı için uygulamada çok karşılaşılmaktadır. Bunlar, 401 (k); 403 (b) programları ve çalışanlar için emekli aylığı ödenmesini öngören basit planlardır (*simplified employee pension plan*). ERISA’nın kapsamı dışındaki nitelikli olmayan ileride ödemeli mali hak planları ise 457 programı; yöneticiler için ek emeklilik planları (*supplemental executive retirement plans/SERP*); ek kazanç planları (*excess benefit plan*) ve uzun vadede ödenecek ikramiyelerdir (*bonus deferral plans*). Ancak bu türler, yapıları itibariyle vergi düzenlemelerine göre şekillendiği için burada ayrıntılarına girmeyip ismen belirtmeyi ve yöneticiler için oluşturulan emeklilik planları hakkında genel bilgiler vermeyi tercih ediyoruz⁴⁹³.

2. Emeklilik Planları

Amerika’da emeklilik planlarına (*retirement plans*) ilişkin temel kurallar, yukarıda da belirtildiği üzere, ERISA ile düzenlenmiştir. Emeklilik planları dışında, şirket çalışanları için sosyal yardım programları oluşturulması gibi mali menfaatlere ilişkin hükümler de getiren bu Kanunda, emeklilik planlarının hem şirket hem de yöneticiler açısından ortaya çıkardığı vergi yükümlülüklerine geniş yer ayrılmıştır. Ayrıca hak sahiplerine mali bilgiler de dâhil olmak üzere planlarla ilgili kapsamlı açıklamalar yapılmasını öngören kurallar da bulunmaktadır⁴⁹⁴.

⁴⁹² **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 160 vd.; Wikipedia The Free Encyclopedia: Deferred Compensation, http://en.wikipedia.org/wiki/Deferred_compensation (son yararlanma: 03.04.2012).

⁴⁹³ Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Pilley, Marjory**: Looking for Tax Breaks or Golden Handcuffs?, May 2011, <http://www.brighthub.com/office/human-resources/articles/118137.aspx>; **Rothschild/Sporn**, s. 191 vd.; **Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse**: Stealth Compensation via Retirement Benefits, September 2004, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=583861, s. 17 vd.; **Altieri**, s. 2 vd.

⁴⁹⁴ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 244–245; Wikipedia The Free Encyclopedia: Employee Retirement Income Security Act, http://en.wikipedia.org/wiki/Employee_Retirement_Income_Security_Act (son yararlanma: 12.12.2011).

ERISA, emeklilik planlarını çok geniş şekilde tanımlamakta ve emeklilik veya görevin herhangi bir sebeple sona ermesi halinde işverenler tarafından oluşturulan tüm plan, fon ve programları düzenlemektedir. Emekliye ayrıldıktan ya da görev sona erdikten sonraki dönemde tıbbi, cerrahi müdahaleler, hastalık, kaza, sakatlık, ölüm gibi sebeplerle ortaya çıkabilecek hastane masraflarını karşılama; işsizlik yardımları; staj, burs ve diğer eğitim programlarına katılım hakkı ve adli yardım sağlama gibi menfaatler ERISA planları kapsamına girer (ERISA Sec. 3). ERISA'nın uygulama alanına giren ve burada sayılan bazı hakların, yöneticilerin görevleri süresince de sağlanması mümkündür ve bunlar, çalışmamızda yöneticilere sağlanan diğer tür mali haklar başlığı altında incelenecektir⁴⁹⁵.

Bazı planlar ise ERISA'nın kapsamı dışında kalabilir. ABD'nde özel sektör çalışanlarının emekliliklerini kendi imkânlarıyla planlamaları gerekmektedir (*personal plans*). Bu olanaktan yararlanılması, bazı eyaletlerde zorunlu tutulmuş; bazılarında ise isteğe bırakılmıştır. Yukarıda da değinildiği üzere, emeklilik planları şirket çalışanları için ise çoğunlukla şirketin kendisi tarafından yapılmaktadır. Uygulamada tüm çalışanlar için yapılan “işveren destekli emeklilik planları (*employer sponsored plans*)” dışında üst yönetim kadrosu, ek bir emeklilik planına (*Supplemental Executive Retirement Plans/SERP*) daha tâbi tutulmaktadır. SERP, yöneticilere, fiili çalışma dönemi sonunda belli bir gelir ya da menfaat sağlamayı hedefleyen bir plandır. Temel amaç, şirket açısından yöneticilerin şirkete karşı bağlılıklarının geliştirilmesi; yöneticiler açısından ise onların görevden ayrıldıktan sonra da aynı hayat standartlarını sürdürebilmelerinin sağlanmasıdır⁴⁹⁶.

Pek çok şirkette yaygın şekilde uygulanan bu planlar kapsamında yöneticilere ödenecek emeklilik ikramiyelerinin miktarı iki şekilde tespit edilebilmektedir. Birinci yöntem, yöneticiye sağlanan mali haklardan belirli bir miktar paranın kesilip, bir fona aktarılması ve belirlenen emeklilik yaşına

⁴⁹⁵ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, F.

⁴⁹⁶ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 319; **Palmiter**, s. 284; **Rothschild/Sporn**, s. 187; **Murphy**, s. 23; **Delves**, s. 158; Wikipedia The Free Encyclopedia: Retirement Plans in the United States, http://en.wikipedia.org/wiki/Retirement_plans_in_the_United_States (son yararlanma: 12.12.2011). SERP ile tipik bir işveren destekli emeklilik planı arasındaki farklar hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Bebchuk/Fried**, Retirement, s. 10–12.

ulaşıldığında emeklilik ikramiyesinin muaccel olmasıyla ödeme yapılmasıdır. Burada ücret, kazanç payı veya ikramiye gibi haklardan hangisinden kesinti yapılacağı ücret komitesinin takdirindedir. Komite tarafından belirlenen SERP hükümlerine göre, yöneticilerin mali haklarından kesilen paraya ilave olarak şirket de yöneticiler için belirli bir miktar para ayırıp bu fona yatırır (*defined – contribution SERP arrangements*)⁴⁹⁷.

İkinci yöntem ise herhangi bir fon oluşturulmaksızın, yöneticinin şirkette görev yaptığı süre, görevinin son yılında kendisine verilen mali hakların toplam tutarı ve ücret komitesi tarafından belirlenen bir oranın (%2; %1.5 gibi) birbirleri ile çarpılması ve çıkan sonucun emeklilik ikramiyesi olarak verilmesidir (*defined – benefit SERP arrangements*). Örneğin, bir anonim şirkette ücret komitesinin yöneticilerin emeklilik dönemi için SERP uyguladığını ve bu planı, %3'lük bir orana bağladığını kabul edelim. Şirkette 10 yıl görev yapmış ve son hesap döneminde 250 bin dolar menfaat sağlanmış bir yöneticinin emeklilik ikramiyesi 7.5 milyon dolardır. Bununla birlikte yöneticilerin görevlerinin son yıllarında kendilerine verilen mali haklardan hangilerinin kapsama alınacağını tespiti, ücret komitesinin takdirindedir. Hesaplama, sadece ücret ya da ücretle birlikte ikramiye yahut ücret, ikramiye ve uzun vadeli teşviklerin toplam tutarları dikkate alınabilir. Ayrıca son hesap dönemindeki mali haklar yerine mali hakların en yüksek olduğu yıldaki toplam tutar veya yöneticinin görev süresi boyunca aldığı mali hakların ortalaması da esas alınabilmektedir. Komitenin belirlediği oranın da mutlaka sabit bir rakam olması gerekmez; ilk on yıl için %2 ve yirmi yılı aşan görev süresi için de %3 gibi bir belirleme yapılabilir. Uygulamada oranın yöneticilerin yaşıyla ilişkilendirildiği de görülmektedir. Örneğin, yönetici 65 yaşını doldurduğunda oranın %4'e çıkacağını tayin edilmesi mümkündür⁴⁹⁸.

Yöneticilere sağlanacak menfaatlerin miktarlarının şirketteki görev süreleri ve aldıkları ücretler ile doğru orantılı olarak belirlenmesi, bütün kariyerini veya kariyerinin önemli bölümünü tek bir şirkette geçirmiş olan yöneticiler açısından adil

⁴⁹⁷ Reda/Reifler/Thatcher, s. 323; Rothschild/Sporn, s. 187–188; Murphy, s. 23; Delves, s. 158; Palmiter, s. 284; Bebchuk/Jackson, s. 827.

⁴⁹⁸ Reda/Reifler/Thatcher, s. 319–321; Bebchuk/Fried, Retirement, s. 12.

sonuçlar doğurabilir. Ancak bu durumun, günümüzde de çok sık karşılaşıldığı gibi uzun süre bir şirkette kalmayan ve kısa vadede iş değiştiren yöneticiler için olumsuz tarafları olabilir. Bununla beraber bir şirketin kendisiyle yeni çalışmaya başlamış genç bir yöneticiyi emeklilik planıyla mükâfatlandırması olasılığı zaten düşüktür. Üstelik en fazla 3 – 5 yıllık vekâlet sözleşmeleri ile çalışan ve şirketle daha uzun süre hukuki bir bağ kurmak istemeyen genç yöneticilerin şirketten böyle bir taleplerinin olmayacağı da açıktır. Aynı şirkette çok uzun süre kalmayan veya kalamayan yöneticilerin emekliliklerine yakın dönemde görev yapıyor oldukları şirketler de çoğunlukla kısa süredir çalıştıkları şirketler olmaktadır. Bu durum, yöneticilerin emeklilik ikramiye tutarlarının azalmasına ve çalıştıkları önceki yılların tam karşılığını alamamalarına yol açar⁴⁹⁹.

SERP dâhilinde sağlanabilecek menfaatler konusunda herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır. Herhangi bir mali hak türü, yöneticinin emeklilik döneminin başında ya da başladıktan sonra verilmesi şartıyla, SERP kapsamında olabilir. Örneğin, şirket paylarının mülkiyetinin emekliye ayrıldıktan sonra kazanılacağını öngören bir devredilemeyen pay primi planı, “paya dayalı SERP (*stock SERP*)” olarak adlandırılabilir. Aynı şekilde yöneticiler lehine sağlık sigortası sözleşmesi akdedilmesi, seyahat masraflarının karşılanması gibi haklar da SERP sayılabilir⁵⁰⁰.

Yöneticinin, emeklilik hakkını elde ettikten sonra ve fakat emeklilik planında yazılı olan görev süresi sona ermeden önce şirketten ayrılması ise çalışmadığı gün sayısına karşılık gelen tutarda paranın ikramiyesinden düşürülmesi sonucunu doğurmaktadır. Bunun için o döneme kadar çalıştığı süre ve yaşı üzerinden hesaplama yapılır. Ancak ücret komiteleri bu ihtimale karşılık, SERP’in uygulanmaya başlamasını yöneticilerin görev süreleri ve yaşla sınırlandırma yoluna gitmektedirler. Örneğin emeklilik planlarında, “yönetici, şirkette 10 yıllık görev süresini doldurmuş ve 55 yaşına ulaşmış ise SERP uygulanır” yahut “15 yıldır

⁴⁹⁹ Rothschild/Sporn, s. 188–189.

⁵⁰⁰ Reda/Reifler/Thatcher, s. 325.

şirkette çalışan yöneticiler 50. yaşlarını doldurmuş iseler SERP kapsamına girerler” şeklinde hükümler öngörülebilmektedir⁵⁰¹.

E. Görevden Ayrılma Tazminatları

1. Genel Olarak

ABD’nde yöneticilerle şirket arasında yapılan mali haklar sözleşmelerinde, görevleri sona eren ya da şirketin devralınması (*takeover*) nedeniyle görevinden ayrılmak zorunda kalan yöneticilere belirli bir miktar görevden ayrılma tazminatı (*golden parachute/golden goodbyes*)⁵⁰² da ödeneceği kararlaştırılmaktadır. Mali haklar sözleşmelerinde çoğunlukla, görevi sona erdiren ve ödeme yapılmasını gerektirecek durumlar da koşullarıyla ve miktarlarıyla birlikte tek tek açıklanır. Tipik bir mali haklar sözleşmesinde bu haller, görevin ölüm veya sakatlık nedeniyle sona ermesi; görev süresinin dolması ve yenilenmemesi; görevin yönetici tarafından haklı sebeple ya da haklı sebep olmaksızın sona erdirilmesi (istifa); görevin şirket tarafından haklı sebeple ya da haklı sebep olmaksızın sona erdirilmesi (azil) başlıkları altında düzenlenir. Örneğin, mali haklar sözleşmesine, görevin haklı sebeple sona erdirildiği hallerde, istifa edilmemiş olsaydı elde edilecek kazançların ödenmesine ilişkin hükümler konması mümkündür⁵⁰³.

Hatta sadece görevin bitmesi nedeniyle değil; şirket kontrolünün el değiştirmesi halinde de kontrolü kaybeden yöneticilere belirli bir miktar ödeme

⁵⁰¹ **Rothschild/Sporn**, s. 189; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 322.

⁵⁰² Türkçeye “görevden ayrılma tazminatı” olarak çevrilebilecek olan “golden parachute” kavramı ilk kez, 1930 yılında Amerika’nın en büyük havayolu şirketi olan “Trans World Airlines (TWA)”ın kontrolünü elinde bulunduran Howard Hughes adlı yöneticiyi şirketten uzaklaştırmak için ödenen tazminat için kullanılmıştır. Bir serveti bulan ve Howard Hughes’u ömür boyu rahata kavuşturan bu tazminata, bir paraşütün sağlayacağı korumadan esinlenerek “golden parachute” adı verilmiştir. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: Golden Parachute, http://en.wikipedia.org/wiki/Golden_parachute (son yararlanma: 17.06.2011). İsviçre hukukunda ise “golden parachute” kavramı, yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosuna yıllık ücretlerinin 5 – 10 katı bir tazminat karşılığında batmakta olan bir şirketten ayrılma olanağı veren sözleşmeler için kullanılmaktadır. Bkz. **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 73, dn. 69.

⁵⁰³ **Lipman/Hall**, s. 84; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 271–273; **Rothschild/Sporn**, s. 54; **Okasmaa**, s. 32; **Ebert/Torres/Papadakis**, s. 3–4; **Celep**, s. 108 vd. Uygulamada şirketlerin esas aldığı haklı sebeplere ilişkin örnek düzenlemeler hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 272 vd.

yapılmaktadır. Bu husus, mali haklar sözleşmesinde öngörülebileceği gibi; ayrı bir sözleşme akdedilerek (*change – in – control agreements*) de karara bağlanabilir. Burada kontrol değişikliği ile sadece yönetici sıfatının değişerek bir başka yöneticinin göreve gelmesi kastedilmemektedir. Şirket paylarının çoğunluğunun belirli bir kişi veya grup tarafından ele geçirilmesi ve yöneticinin hâkimiyet gücünün azalması da kontrol değişikliği anlamındadır. Payların ne kadarının el değiştirmesinin kontrol değişikliği manasına geleceği, şirketler tarafından serbestçe belirlenebilmekte ve uygulamada %20’lik bir değişiklik yeterli sayılmaktadır⁵⁰⁴.

Günümüzde ise yöneticilere, mali haklar sözleşmelerinde herhangi bir hüküm olmaksızın da görevden ayrılma tazminatı verildiği görülmektedir. Bazı şirketler herhangi bir performans kriteri getirmeksizin, başarısız bir CEO’ya, hatta istifaya zorladıkları bir CEO’ya bile yüksek miktarda görevden ayrılma tazminatı ödemektedirler. Bu nedenle doktrinde bu tazminatlar, CEO’ya görevden ayrılması için verilen bir rüşvet şeklinde nitelendirilmekte ve bunun sebebi olarak da sadece CEO ile yönetim kurulu üyeleri arasındaki kişisel ilişkiler gösterilmektedir⁵⁰⁵.

2. Görevden Ayrılma Tazminatlarının Konusu

Görevden ayrılma tazminatı, üst yönetim kadrosuna sağlanan nakit para, paya dayalı ödemeler ve diğer her türlü mali menfaati kapsayabilir. Tazminatın konusunu oluşturacak mali hak türlerinin, görevden ayrılma tazminatı planları ile çizilmesi mümkündür. Yöneticilere uygulanacak özel kurallar ise şirketle aralarında akdedilen vekâlet ya da mali haklar sözleşmeleri ile belirlenir. Görevden ayrılma tazminatı, peşin olarak bir defada ödenebileceği gibi, taksitler halinde belirli bir süre içinde de verilebilir. Bu nedenle tazminat miktarının ve peşin verilecekse ödeme tarihinin; taksitler halinde verilecekse ödemeye ne kadar süre devam edileceğinin,

⁵⁰⁴ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 278–279; **Lipman/Hall**, s. 84–85; **Rothschild/Sporn**, s. 54–55. Şirketlerin mali haklar sözleşmeleri ile kabul ettikleri “kontrol değişikliği” tanımlarına ilişkin örnek düzenlemeler hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 278.

⁵⁰⁵ **Bebchuk/Fried**, Agency Problem, s. 13; **Core/Guay/Thomas**, s. 17–18.

yöneticinin unvanı ve görevde kaldığı süreyle doğru orantılı olarak açıkça kararlaştırılması gerekir⁵⁰⁶.

Şirketler mali haklar sözleşmeleri ile görevi devam ettiği sürece yöneticiye verilmesi kararlaştırılan ücret, ikramiye gibi ödemelerin tamamının veya bir kısmının görev sona erdikten sonra da devam ettirileceğini öngörebilecekleri gibi; tanınan paya dayalı hakların görev bittikten sonra kullanılabilir hale gelmesini de sağlayabilirler. Ölüm veya sakatlık nedeniyle görevin gereği gibi yerine getirilememesi sebebiyle ödenecek görevden ayrılma tazminatlarının ise yönetici lehine bir sigorta sözleşmesi akdedilerek karşılanması mümkündür. Yöneticinin yaşı ve taşıdığı riskler göz önüne alınarak tüm tazminatın şirketin kasasından karşılanması yerine bu yöntemin uygulanması şirketin daha lehine olur. Çünkü sadece sigorta priminin ödenmesi şirkete daha az masraf yükler⁵⁰⁷.

3. Görevden Ayrılma Tazminatlarının Ödenme Koşulları

Görevden ayrılma tazminatlarının yaygınlaşması, şirketle yöneticiler arasında yapılan mali haklar sözleşmelerinin, yöneticileri, görevleri sona erdikten sonra da koruyan kapsamlı sözleşmeler haline gelmesini sağlamıştır. Bu tazminatların ödenmesi, belirli koşulların sağlanmış olmasına bağlanabilir. Yöneticinin görevinden ayrılma sebebi konusunda da çoğunlukla sınırlama getirilmekte ve kusuru nedeniyle ya da yüz kızartıcı yahut ağır suç oluşturan bir sebeple azledildiği hallerde verilmeyeceği öngörülmektedir. Ancak bizim de katıldığımız bir görüş uyarınca bu tazminatın, yöneticinin yetersizliği veya güvene dayanan sorumluluklarının ihlali hallerinde de ödenmemesi gerekir⁵⁰⁸.

Görevden ayrılma tazminatlarının yaygın şekilde kullanılan üç uygulaması bulunmaktadır. Birincisi, en basit şeklidir (*single trigger*). Buna göre görevden ayrılma tazminatının konusu olan mali haklar, yöneticinin görevden ayrıldığını

⁵⁰⁶ Lipman/Hall, s. 88; Rothschild/Sporn, s. 45–46; Wikipedia The Free Encyclopedia: Golden Parachute, http://en.wikipedia.org/wiki/Golden_parachute (son yararlanma: 17.06.2011).

⁵⁰⁷ Reda/Reifler/Thatcher, s. 271–272.

⁵⁰⁸ Jensen/Murphy/Wruck, s. 29; Reda/Reifler/Thatcher, s. 295.

şirkete bildirdiği ya da kontrol değişikliğinin gerçekleştiği anda ödenir hale gelir. İkincisinde bu tazminatın ödenebilmesi için kontrol değişikliği gerçekleştikten sonra belirli bir süre (*protection period*) beklenmesi gerekir. Uygulamada bir ila üç yıl olarak belirlenen bu süre içinde yöneticinin görevinin sona ermesi ihtimali de bulunmaktadır. Bunun için şirketin herhangi bir sebep bildirmesi aranmaz; ancak yönetici görevden ayrılacaksa, haklı bir sebebe dayanmalıdır (*double trigger*). Üçüncü durumda ise ikinci şekle ek olarak, şirketin de haklı sebep göstermesi şarttır (*modified single trigger*)⁵⁰⁹.

Doktrinde görevden ayrılma tazminatının, başarılı yöneticileri şirkete çekmek için ödenmesi gerektiği ve görev ve sorumluluklarının getirdiği risklerin bir karşılığı olarak görevinden ayrılan bir CEO'nun bu tazminatı almasının adil olduğu görüşü güçlü bir biçimde savunulmaktadır. Buna karşılık CEO'ların ve üst yönetim kadrolarının çalıştıkları süre boyunca görev ve sorumlulukları için zaten fazlasıyla sayıda mali hakla donatıldıklarını ve bu nedenle böyle bir ödeme yapılmasının gereksiz olduğunu savunan pek çok muhalif de bulunmaktadır. Bu görüş, yöneticiler için görevden ayrılmanın riskli bir durum yaratması gerektiği halde bu riskin önceden telafi edilmesi fikrini desteklememektedir. Ayrıca yöneticilerin şirkete karşı güvene dayanan sorumlulukları olduğu ve tarafsızlıklarını güvence altına almak için ayrıca ücretlendirilmelerine gerek olmadığı ileri sürülmüştür⁵¹⁰.

F. Diğer Tür Mali Haklar

Yöneticilere, yöneticilik görevlerinden doğan faaliyetlerinin karşılığı olan ve performanslarıyla doğrudan bağlantılı bulunan mali haklar dışında bazı ek haklar sağlanması da mümkündür. Uygulamada çok yaygın şekilde görülen ek mali haklar, yapılan işle ilgisi olmayan, ücret komitesi üyelerinin takdirine bağlı olarak sağlanan menfaatlerdir. Örneğin, kullanılmayan izin süreleri ya da hastalık izni için ödeme yapma; sağlık, kaza, diğ, ölüm ya da hayat sigortası sözleşmeleri akdetme; otomobil

⁵⁰⁹ Lipman/Hall, s. 84–85; Reda/Reifler/Thatcher, s. 279.

⁵¹⁰ Wikipedia The Free Encyclopedia: Golden Parachute, http://en.wikipedia.org/wiki/Golden_parachute (son yararlanma: 17.06.2011).

ve konut ödeneği ayırma; çeşitli kulüplerde üyelik hakkı verme; mali konularda danışmanlık sağlama; yöneticilerin evlerine güvenlik amacıyla alarm izleme sistemleri kurma ya da görevleri sona erdiğinde yeni bir iş bulma konusunda yardım – yönlendirmede bulunma gibi menfaatler bu kapsamda değerlendirilebilir. Öğretide, yöneticilerin görevlerini yerine getirebilmeleri için zaruri olan, örneğin otomobil tahsis edilmesi ya da farklı bir şehirde toplantıya gidilmesi halinde konaklama masraflarının karşılanması gibi ek mali hakların herhangi bir sorun teşkil etmeyeceği belirtilmektedir. Burada üzerinde durulması gereken husus, yöneticiye verilen arabanın 50.000 dolarlık mı, 150.000 dolarlık mı olduğu ya da kaç yıldızlı bir otel ayarlandığıdır⁵¹¹.

Sayılan ek mali haklar arasında en yaygın olarak kullanılanlardan biri ise yöneticilere özel uçak tahsis edilmesidir. Amerika’da en büyük ve aynı zamanda Fortune 500 listesinde de yer alan 250 şirketin %76.4’ünde yöneticilerin şirket tarafından verilen özel uçağı bulunmaktadır. Şirketler her ne kadar bu hakkı yöneticiler için esneklik yaratmak, seyahatin hızlı ve verimli geçmesini sağlamak, zamanı iyi kullanabilmek ve üst düzey bir güvenlik yaratmak amacıyla verdiklerini savunsalar da bu tip mali haklar medya ve halktan ciddi tepkiler almıştır⁵¹².

Ek mali haklar sadece CEO ya da üst yönetim kadrosu için değil; onların eş ve aileleri için de öngörülmektedir. Yıllık ortalama 10 milyon dolar kazanan bir CEO’nun eşi ya da çocuklarının, şirkete 75.000 dolar maliyet yükleyen uçak seyahatleri için hiçbir bedel ödemiyor olması pahasıpları için rahatsız edici bir durumdur. Bazı hallerde ise aynı evde ikamet eden yakınların, bu tip mali haklardan yararlanmaları zorunlu olarak ortaya çıkmaktadır. Örneğin, görev yeri farklı bir şehre alınan bir yöneticinin yerleşmesi için şirket tarafından tutulan ev, eşinin ve çocuklarının da barınmasını sağlayacak kadar geniş ve eksiksiz olmak zorundadır.

⁵¹¹ **Rothschild/Sporn**, s. 27; **Palmiter**, s. 284; Wikipedia The Free Encyclopedia: Severance Package, http://en.wikipedia.org/wiki/Severance_pay (son yararlanma: 17.06.2011); **Lipman/Hall**, s. 60–61; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 270; **Bebchuk/Fried**, Retirement, s. 23–24; **Dündar**, s. 24–25.

⁵¹² **Lipman/Hall**, s. 60. Örneğin, 06.04.2007’de Wall Street Journal’da çıkan bir habere göre, Ford Motor şirketinin CEO’su Alan Mulally, göreve başladığı ilk dört ay içinde 28.2 milyon dolar kazanmıştır. Bunun 666.667 doları nakit ücret, 7.5 milyon doları ikramiye, 11 milyon doları önceki şirketinin reklam kampanyalarından gelmeye devam eden kazançlar, 8.68 milyon doları hisse opsiyonları ve 334.433 doları da ek mali haklar ve kişisel menfaatlerden oluşmaktadır. Bkz. **Lipman/Hall**, s. 80–81.

Bu şekilde fazladan ortaya çıkan menfaatlerde de şirkete yüklenen maliyet göz önüne alınmalı ve buna göre değerlendirme yapılmalıdır⁵¹³.

Şirket ek mali hakların sadece maliyetlerini, oluşturduğu bir fondan karşılayabileceği gibi, yöneticiler lehine doğrudan kendisi de üçüncü kişilerle sözleşmeler akdedebilir. Örneğin, sigorta sözleşmesi kurabilmeleri için yöneticilere prim ödemesi yapılabilir yahut bizzat şirket tarafından sigorta şirketi ile yöneticiler lehine grup sigorta sözleşmesi akdedilebilir. Ancak bu tip hakların, pay sahiplerinin ve basının yakın takibi altında oldukları için piyasanın ve şirketin o dönemde içinde bulunduğu ekonomik koşullara uygun şekilde tanındıklarına dikkat edilmelidir⁵¹⁴.

Şirket ile yöneticiler arasındaki vekâlet ya da özel olarak akdedilen mali haklar sözleşmesinde, yöneticilere ve/veya ailelerine sağlanan ek mali menfaatlerin de gösterilmesi gerekir. Sözleşmede hayat, sağlık, seyahat sigortaları; tedavi masrafları veya uzun süreli sakatlık halinde sağlanacak yardımlar açıkça yazılmalı ve bunların kimleri kapsadığı; hangi tarihten itibaren geçerli olacakları; yöneticilerin görevleri sona erdikten ya da şirkette yaşanan bir kontrol değişikliğinden sonra da uygulanmaya devam edip etmeyecekleri ayrıntılarıyla belirtilmelidir. Doktrinde sözleşmede yer verilecek bu tip hükümlerin, şirketin hareket alanını sınırladığı ve bu kazançlara tek taraflı olarak son vermek imkânını ortadan kaldırdığı ileri sürülmüştür⁵¹⁵. Ancak bu düşünceye katılmak, hiçbir mali hakkın yazılı hale getirilmemesi gerektiği anlamına gelir. Bu ise yöneticileri şirket karşısında savunmasız duruma düşürür ve hukuk ilke ve gerekleriyle bağdaşmaz.

Son olarak ek mali hakların ve kişisel menfaatlerin kamuya açıklanmaları ile ilgili düzenlemeye değinmek gerekir. SEC'nun S-K düzenlemeleri (*Regulation S-K*) kapsamındaki § 229.402(c) numaralı kurala göre şirketler, her bir yöneticiye sağlanan ek mali hakların veya kişisel menfaatlerin toplam miktarının 10.000 dolardan az olması halinde kamuya açıklama yapıp yapmama konusunda serbesttirler. Bu miktar, 10.000 dolar ya da daha fazla ise tutar açıklanmaksızın, ek

⁵¹³ Reda/Reifler/Thatcher, s. 328–329; Lipman/Hall, s. 60–61.

⁵¹⁴ Ek mali haklar ve türleri hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. Reda/Reifler/Thatcher, s. 325 vd.

⁵¹⁵ Rothschild/Sporn, s. 37–39.

menfaatlerin türlerine göre yıllık faaliyet raporlarında yer alması yeterlidir. Buna karşılık tek bir yöneticiye sağlanan ek mali hakların ya da kişisel menfaatlerin toplam tutarı 25.000 dolardan yahut diğer bütün yöneticilere sağlanan bu tür hakların toplamının %10'undan fazla ise bunların, miktarlarıyla birlikte yıllık faaliyet raporunun bir parçası olan “Özet Mali Haklar Tablosu (*Summary Compensation Table*)”⁵¹⁶ ile kamuya açıklanması şarttır [§ 229.402 (Item 402)]⁵¹⁷.

SEC tarafından 07.11.2006 tarihinde yayımlanan son düzenlemede de aynı hükme yer verilmiştir. Mali hakların kamuya açıklanmasına ilişkin Amerikan hukukundaki hükümler incelenirken de ayrıntılı şekilde açıklanacak olan 33–8732A sayılı “Yöneticilerin Mali Hakları ve İlgili Kişilere Açıklanması (*Executive Compensation and Related Person Disclosure*)” başlıklı düzenlemede de ek mali hakların “Özet Mali Haklar Tablosu (*Summary Compensation Table*)” ile kamuya duyurulması zorunlu tutulmuştur. Bu hükümlerde, yöneticilere sağlanan herhangi bir menfaatin, bir bütün olarak ve doğrudan yöneticinin performansı ile ilişkili olması halinde ek mali haklar kapsamına girmediği öngörülmektedir. Bir başka deyişle sağlanan menfaat, elde edilen bir başarının sonucu olmaksızın doğrudan ya da dolaylı olarak kişisel bir yarar sağlıyorsa ek mali haklar arasında sayılır ve kamuya “diğer mali haklar” kolonu altında bildirilmelidir. Ancak SEC, bu kuralın dar yorumlanması gerektiği konusunda şirketleri uyarmıştır⁵¹⁸.

⁵¹⁶ Özet mali haklar tablosuna ilişkin açıklamalar için bkz. § 12, IV, B, 1.

⁵¹⁷ Düzenlemenin tamamını görmek için bkz. Regulation S–K, (17 CFR Part 229), [§ 229.402 (Item 402)], <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfiflinks.shtml> (son yararlanma: 25.10.2011).

⁵¹⁸ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 118. Örneğin, Tyson Foods şirketi ile şirketin eski icra kurulu başkanı ve CEO'su olan Don Tyson'a karşı, 1997 ile 2003 yılları boyunca Don Tyson'a sağlanan ek mali haklar ve kişisel menfaatler hakkında kamuya yanıltıcı açıklamalar yapıldığı gerekçesiyle SEC tarafından dava açılmıştır. SEC, şirkette yapılan araştırmalar sonucu 1997 ile 2001 yıllarında şirket kaynaklarından Don Tyson, eşi, kızları ve üç akrabasına tatil, antikalar, atlar, giysiler, mücevherler gibi hediyeler verildiğini; Meksika, İngiltere gibi ülkelerde evler satın alındığını; ayrıca, her aile üyesine ayrı birer uçak sağlandığını; sadece Don Tyson'a dokuz adet otomobil tahsis edildiğini tespit etmiş ve bunlar için toplam 3 milyon dolar harcama yapıldığını belirlemiştir. Bu harcamaların 1 milyon dolardan fazlası kamuya açıklama beyanlarında hiç yer almamış; kamuya açıklanan ek mali haklar ve kişisel menfaatlerin türleri ve miktarları konusunda ise yanlış bilgiler verilmiş ve bir kısmı performansa dayalı ödeme kalemleri arasında sayılmıştır. Sonunda Columbia Bölge Mahkemesi (District Court of Columbia), şirketi ve yıllık faaliyet raporlarının altında imzası bulunan Don Tyson'u kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin ihlali nedeniyle suçlu bulmuş ve toplam 2.2 milyon dolar para cezasına çarptırmıştır. Bkz. Litigation Release No. 19208/28.04.2005, SEC v. Tyson Foods, Inc. and Donald Tyson, Civil Action No. 05 0841 (JDB) <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr19208.htm> (son yararlanma: 19.11.2011).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK HUKUKUNDA YÖNETİCİLERİN MALİ HAKLARI

§ 8. HUKUKİ DÜZENLEMELER

Anonim şirketin yönetim ve temsil organı olan (TTK m. 365) ve önemli görev ve sorumluluklar düşen yönetim kurulunun teşvik edilmesi ve bir takım mali haklarla donatılması şirketin performansı ve gelişmesi açısından önemlidir. Çünkü ancak mali yönden tatmin edilen yöneticiler, şirketin başarıya ulaşması için daha sıkı ve inançlı bir biçimde çalışabilirler. Bu durumu göz önüne alan kanun koyucu da çeşitli kanuni düzenlemeler; tebliğ ve kurumsal yönetim ilkeleri ile yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere sağlanacak mali hak kalemleri ve miktarlarına ilişkin kurallar koymuştur. Ancak bu kuralların tespitine ve incelenmesine geçilmeden önce Türk anonim şirketlerindeki üst düzey yöneticilere sağlanan mali hakların yapısı ve tutarları hakkında genel bir açıklama yapmakta fayda görüyoruz. Çünkü ülkemizde de Amerika ve AB üye ülkelerinde olduğu gibi mali haklar hızlı bir artış göstermiş ve yüksek düzeyde seyretmiştir.

Özellikle bankacılık sektöründeki üst düzey yöneticilerin 600 bin TL ile 2.5 milyon TL olan yıllık ücretleri diğer sektörlerde fark atmaktadır. Telekom’da yönetici ücretleri, 900 bin TL ile 1.5 milyon TL arasında değişirken; ilaç sektöründe ise bu aralık 600 bin TL ile başlayıp 1 milyon TL’na kadar gitmektedir. Mali hak paketlerine bakıldığında ise Türk CEO’larının ücret ve ikramiye esasına dayalı bir ödüllendirme politikasına tâbi tutuldukları göze çarpar. Dünyada yaygın şekilde kullanılan hisse opsiyonları ve paya dayalı diğer ödeme şekillerine olan talep düşüktür. Bir yöneticinin mali haklarının %60’ı ücretler ve %20 ila 30 civarında bir oranı da ikramiyelerden oluşmaktadır. Bununla birlikte mali hakların türleri ve miktarları üzerinde şeffaflığın sağlanması, ülkemizdeki sorunların önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Yabancı ülkelerde halka açık şirket sayısı fazla ve hâkim paysahipliği yapısı az olduğu için kamuyu aydınlatma küçük yatırımcıların menfaatine şekilde işlemektedir. Hâlbuki Türkiye’de halka açık şirketlerin bile hâkim paysahiplerinin kontrolü altında bulunması, şeffaflıktan beklenen yararın elde

edilmesinin önünde bir engel olarak görülmektedir. Bu nedenle doktrinde, SPK'nun konuyla ilgili bazı zorunluluklar getirmesi gerektiği ifade edilmektedir⁵¹⁹. İşte yöneticilerin mali haklarına ilişkin uygulama ve düzenlemelerin HAAŞ'lerde ön plana çıktığı ve geliştiği de göz önüne alındığında, Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK)⁵²⁰ ve Kurul tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri ile tebliğlerin önemi daha iyi anlaşılacaktır.

I. Kanuni Düzenlemeler

Yönetim kurulu üyelerine sağlanabilecek mali hakların temel hukuki dayanağı, TTK m. 394'de yer almaktadır. Bu maddede yönetim kurulu üyelerine ne tür mali haklar sağlanabileceği tek fıkra olarak, “*yönetim kurulu üyelerine, tutarı esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla belirlenmiş olmak şartıyla huzur hakkı, ücret, ikramiye, prim ve yıllık kârdan pay ödenebilir*” şeklinde düzenlemiştir⁵²¹. Bu hüküm dışında, Kanunun çeşitli maddeleri ile de (TTK m. 511; m. 512; m. 513) mali haklara ilişkin farklı düzenlemeler getirilmiş ve mali hak kalemlerinin eski TTK'na oranla daha geniş şekilde belirlenebileceğinin önü açılmıştır (TTK m. 408/2/b bendi; m. 516/2/c bendi).

Türk Ticaret Kanununa göre özel Kanun niteliği taşıyan SerPK'nda da mali haklarla ilgili sınırlı düzenlemeler bulunmaktadır. SerPK, TTK'ndaki hükümlerin ve denetim sisteminin yetersiz kaldığı düşüncesi ile hem HAAŞ'lerin hem de sermaye

⁵¹⁹ **Gözütok, Nilüfer:** Süper Ücretli CEO'lar, Capital Aylık İş ve Ekonomi Dergisi, Sayı 2010/4, Nisan 2010, s. 170–174.

⁵²⁰ Bkz. 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı RG.

⁵²¹ **Moroğlu,** maddede, yönetim kurulu üyelerinin her birine düşen miktar belirlenmeksizin topluca verilecek olan ikramiye, prim ve yıllık kazanç payının kurul üyeleri arasında nasıl paylaştırılacağı belirtilmesinin objektif bir tespit olarak yararlı olacağını savunmuştur. Bu nedenle maddeye, “*yönetim kurulu üyelerine topluca verilecek olan kazanç payının üyeler arasında nasıl dağıtılacağı genel kurul kararında belirtilmemişse, yönetim kurulunca belirlenir*” şeklinde bir fıkra eklenmesi gerektiğini belirtmiştir. Bkz. **Moroğlu, Erdoğan:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarısı Taslağı, Değerlendirme ve Öneriler, Ankara 2006, s. 187. Yönetim kurulu üyelerine ödenecek ikramiye, prim ve yıllık kazanç payının toplam tutarının genel kurul kararıyla belirlenmiş olması koşuluyla, aralarında nasıl paylaştırılacağı tespiti yetkisinin kurul üyelerine bırakılmasında hukuken bir engel bulunmamaktadır. Burada mali hakları belirleme yetkisini genel kurulun devredilmez yetkileri arasında sayan TTK m. 408/b ve d bentlerine aykırı bir durum da yoktur. Zira toplam tutar, genel kurul tarafından karara bağlanmıştır.

piyasası sisteminin gelişmesi amacıyla HAAŞ'ler için ek yükümler, zorunluluklar ve farklı bir denetim düzeni getiren ve bu tip anonim şirketleri Kurulun gözetim ve denetimine tâbi hale getiren bir Kanundur (SerPK m. 2/1)⁵²². SerPK'nda, HAAŞ'lerde konunun önemi dolayısıyla kâr dağıtımı için TTK'na nazaran farklı kurallar öngörülmüş; HAAŞ'lerin kâr dağıtmaktan kaçınması önlenerek, yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları da ayrıca düzenlenmiştir (SerPK m. 15/2). Ancak SerPK'nda hüküm olmayan her konuda genel Kanun niteliğinde olan TTK hükümlerine başvurmak zorunludur⁵²³. Nitekim SerPK, yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali haklardan ücret, huzur hakkı, ikramiye ya da prime ilişkin herhangi bir düzenleme getirmediği için bu hususlara ilişkin TTK hükümleri HAAŞ'ler için de geçerlidir.

II. Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri

Mali haklara ilişkin düzenlemeler sadece TTK ya da SerPK ile sınırlı değildir. SPK tarafından yayımlanan Seri: IV, No:56 sayılı “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ”de, TTK'nda olduğu gibi, şirketin temel politikalarının belirlenmesi ve yönetiminin gözetlenmesi görevleriyle donatılan yönetim kurulu üyelerinin mali haklarıyla ilgili açık kurallara yer verilmiştir. Kurumsal yönetim ilkelerinde, üyelerin mali hakları açısından daha çok TTK ve SerPK'ndaki eksiklikleri tamamlar nitelikte, onların şeffaf bir biçimde performans değerlendirmesine tâbi tutulmaları ve ödüllendirilmelerinin hangi esaslar çerçevesinde belirlenmesi gerektiği üzerinde durulmaktadır.

Konumuz açısından Kurulun, HAAŞ'lerde yönetim kurulu üyelerine ödenecek kazanç payları hakkında özellikle kâr dağıtımıyla ilgili olarak yayımladığı tebliğ ve ilke kararları; mali tablo ve raporlara ilişkin ilke ve kurallar ile kamuya açıklamayı ilgilendiren hükümler getiren tebliğleri de uygulama alanı bulur. SPK, mali haklarla doğrudan ilgili son bir düzenlemeyi ise “Aracı Kurumların

⁵²² **Tekinalp, Ünal:** Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s. 36.

⁵²³ **Karayalçın, Yaşar:** Muhasebe Hukuku, Ankara 1988, s. 91; **Günel, Vural:** Sermaye Piyasası Hukuku Esasları, İstanbul 2007, s. 4; **Somer, Mehmet:** Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, İstanbul 1990, s. 62–63.

Ücretlendirme Esaslarına İlişkin İlkeler”i⁵²⁴ yayımlayarak yapmıştır. SPK’nun 2011/17 sayılı Haftalık Bülteni ile kamuya duyurulan, 14.04.2011 tarih ve 12/383 sayılı kararında açıklanan ilkelerde, aracı kurumların yönetim kurulu üyelerine, üst düzey yönetim kadrosuna⁵²⁵ ve nitelikli çalışanlarına⁵²⁶ verilecek ücretlerle ilgili esaslar belirlenmiştir. İlkeler, tavsiye niteliğindedir ve uygulanıp uygulanmadıklarına; uygulanmıyorlar ise buna ilişkin gerekçeli açıklamalara yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi gerekir. Ancak çalışmamızda tek tek kurumlarda uygulanması gereken ücretlendirme esasları değil; genel olarak halka açık anonim şirketlerdeki yöneticilerin mali hakları inceleme konusu yapıldığı için bu ilkelere ayrıca değinilmeyecektir.

Diğer hukuki düzenlemeler üzerinde ilgili başlıklar altında ayrıntılı olarak durulacağından, burada yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin mali haklarının Türkiye’deki hukuki çerçevesini kısaca çizmekle yetinmenin uygun olduğu kanaatindeyiz. Bu düzenlemelere geçmeden önce ise şirket ile yöneticiler arasındaki hukuki ilişkinin niteliği; mali hakların bu niteleme üzerindeki etkisi ve mali haklara ilişkin olarak akdedilebilecek özel sözleşmelerin açıklanması gerekmektedir.

§ 9. MALİ HAKLARIN DAYANAĞI BAKIMINDAN ŞİRKET İLE YÖNETİCİLER ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİ

Yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali hakların kaynağı, kanuni düzenlemeler ve kurumsal yönetim ilkelerinin yanı sıra şirket ile üyeler arasındaki

⁵²⁴ SPK’nun 2011/17 sayılı Haftalık Bülteninde yayımlanan “Aracı Kurumların Ücretlendirme Esaslarına İlişkin İlkeler”i görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2011&sayi=17&submenuheader=null&ext=.pdf> (son yararlanma: 09.08.2011).

⁵²⁵ Üst düzey yönetim, aracı kurumun yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcılarını kapsamaktadır. Bkz. **Aracı Kurumlar**, s. 4, dn. 1.

⁵²⁶ Nitelikli çalışanlar, 11.08.2001 tarih ve 24490 numaralı Resmi Gazetede yayımlanan Seri: VIII, No:34 sayılı “Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” uyarınca lisans almak zorunda olan çalışanları, yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcılarını kapsamaktadır. Bkz. **Aracı Kurumlar**, s. 4, dn. 2.

sözleşme ilişkisine de dayanmaktadır⁵²⁷. Çünkü aşağıda da inceleneceği üzere, esas sözleşme veya sözleşmede belirlenmemişse genel kurul kararı ile sadece şirketin mali haklara ilişkin genel politikası oluşturulur. Bu politika çerçevesinde her bir yönetim kurulu üyesine ya da üst düzey yöneticiye sağlanacak mali hak kalemleri, tutarları ve ne şekilde ödenecekleri ise yöneticilerle ayrıca akdedilecek sözleşmelerle tespit edilir. Yukarıda da, başta Amerika ve diğer AB üye ülkelerinde yöneticilere tanınacak menfaatlerin, şirketle aralarında yaptıkları vekâlet sözleşmesi ile ya da ayrıca akdedilen özel bir “mali haklar sözleşmesi” ile uygulamaya sokulduğuna değinilmiş ve özellikleri incelenmiştir⁵²⁸. Sözleşme özgürlüğü ilkesi çerçevesinde ülkemizde de benzer uygulamalara gidilmesinde hukuken herhangi bir engel bulunmamaktadır (TBK m. 26). Ancak hukukumuzda, yöneticilerle şirket arasında yapılacak sözleşmelerin, esas sözleşme ya da genel kurul kararlarıyla belirlenen mali hak rejimine aykırı olması mümkün değildir. Zira mali hakları belirleme yetkisini esas sözleşme veya genel kurul kararlarına bırakan TTK m. 394’ün ifadesi açıktır.

Yönetim kurulu üyelerinin ya da yönetim kurulu üyesi sıfatı taşımayan yöneticilerin şirket ile aralarındaki sözleşme ilişkisinin niteliğinin tespit edilmesi, esas sözleşmede ya da TTK’nda düzenlenmeyen hususlarda hangi hükümlerin uygulanacağını belirlenmesi açısından da önemlidir. Zira mali haklara ilişkin çeşitli konuların da bu sözleşmelerle düzenlenmesi söz konusu olabilir.

I. Sözleşmenin Türü ve Niteliği

Bir kişinin yönetim kuruluna seçilerek görevi kabul etmesi suretiyle, seçilen kişi ile şirket arasında kurulan sözleşme ilişkisinin niteliğinin hizmet veya vekâlet sözleşmesi olduğu doktrinde tartışılmış olmakla birlikte çoğunluktaki görüş,

⁵²⁷ İsviçre Federal Mahkemesi de bir kararında mali hakların şirketle üyeler arasındaki hizmet, vekâlet ve şirket esas sözleşmesi gereği olarak şirkete yüklenmiş birer borç olduğunu belirtmiştir (Jdt. 1950, I 571/575). Bkz. **Domanıç**, AŞ, s. 478; **Birsel, Mahmut Tevfik**: İstikrarlı Kâr Dağıtımını Temin İçin Ayrılacak Yedek Akçeler ile İdare Meclisi Azalarının Kazanç Payları Arasındaki İlişki, BATİDER, C. III, S. 2, Ankara 1965, s. 295.

⁵²⁸ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, V, B.

ilişkinin vekâlet sözleşmesi olduğu yönündedir⁵²⁹. Vekâlet sözleşmesi, TBK'nun 502. maddesinde “*vekilin, vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemi yapmayı üstlendiği sözleşme*” şeklinde tanımlanmıştır. Ancak yönetim kurulu ile şirket arasındaki ilişki, salt bir vekâlet ilişkisi olarak nitelendirilmemeli; şirketler hukukuna ilişkin hükümler göz önünde bulundurularak, mahiyetlerine uygun düştüğü oranda vekâlet hükümleri uygulanmalıdır. O halde, şirket esas sözleşmesiyle ilgili TTK hükümleri ve şirket sözleşmesi saklı kalmak ve öncelikle uygulanmak kaydıyla, üyelerle şirket arasındaki ilişkilere TBK m. 502 ila m. 514'de yer alan vekâlet hükümlerinin uygulanacağı kabul edilmelidir⁵³⁰. Bu durum, salt yönetim kurulu üyeleri için değil; TTK m. 367 ve m. 370/2 kapsamında Murahhas Müdürler için de geçerli olmalıdır kanaatindeyiz. Çünkü yukarıda da açıklandığı gibi bu kişiler, yönetim kurulundan bağımsız bir organ sıfatı kazandıkları ve kendilerine devredilen yetkileri bağımsız olarak kullandıkları için doğrudan şirket tüzel kişiliği ile ilişki içine girmektedirler. Yönetim kurulunun onları atama yetkisi de kendi adına değil; şirketin bir organı olarak şirket adına kullandığı bir yetki niteliği taşımaktadır⁵³¹.

Şirket esas sözleşmesine, vekâlet sözleşmesi hükümlerinin uygulanmasının daha isabetli olacağının gerekçeleri, bilimsel öğretide pek çok kez incelenmiş olduğundan burada tekrar değinmekte bir yarar bulunmamaktadır⁵³². Ancak

⁵²⁹ Arslanlı, C. II, s. 99–100; Ansay, Şirketler, s. 103–104; İmregün, Ortaklıklar, s. 156; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 543–544; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 66; Karayalçın, Yaşar: Yönetim Kurulu Üyesi – Şirket İlişkisi, Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukuki Mütalaalar, C. 6, Ankara 1975, s. 166–167; Çevik, s. 608; Domaniç, AŞ, s. 385–387; Arar, s. 119–120; Celep, s. 27. Yargıtay'ın da şirket ile yönetim kurulu üyeleri arasındaki ilişkinin bir vekâlet sözleşmesi olduğuna hükmettiği kararları bulunmaktadır. 11. HD., T. 24.11.1981, 4751/5019 ve 11. HD., T. 09.11.1984, 5003/5397 sa. kararlar için bkz. Kubilay, Ücret, s. 29–31. Tekinalp ise ilişkinin aslında hizmet sözleşmesi niteliğinde olduğunu savunmaktadır. Çünkü yazara göre, yöneticilere sağlanan mali haklar ile azil halinde ödenen tazminat (TTK m. 364/2) hizmet sözleşmesinin ürünleridir. Bkz. Tekinalp, Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 12–112.

⁵³⁰ İsviçre Federal Mahkemesi de bir kararında yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasındaki ilişkiyi vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirmiştir (BGE 1979, I, 627). Bkz. Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 66, dn. 718.

⁵³¹ Murahhaslar ile sözleşme ilişkisi içine giren kişinin, şirketin kendisi, yönetim kurulu ya da genel kurul olduğu konusundaki farklı görüşler için bkz. Doğan, s. 226–227.

⁵³² Konuyla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Domaniç, AŞ, s. 382–388; Sezgin, Ayşegül: Yönetim Kurulu Üyesi ile Anonim Ortaklık Tüzel Kişisi Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği, Doç. Dr. Mehmet Somer'in Anısına Armağan, İstanbul 2006, s. 373 vd.

yöneticiler ile şirket arasındaki ilişkinin, vekâlet veya hizmet sözleşmesi hükümlerinden hangisine dayandırılmasının daha uygun olduğunu sadece ücret unsuru bakımından incelemekte fayda görüyoruz.

Vekâlet sözleşmelerinde vekile ücret ödenmesi, asli ve kanuni bir unsur değildir; sözleşmede kararlaştırılmışsa veya teamül varsa vekil ücrete hak kazanır (TBK m. 502/3). Ücrete ilişkin anlaşma, vekâlet sözleşmesinin kurulması esnasında yapılabileceği gibi, daha sonra hatta işin görülmesini takiben de yapılabilir⁵³³. TBK m. 393/1’de “*işçinin işverene bağımlı olarak belirli veya belirli olmayan süreyle işgörmeyi ve işverenin de ona zamana veya yapılan işe göre ücret ödemeyi üstlendiği sözleşme*” olarak tanımlanan hizmet sözleşmesinde ise işçiye bir menfaat sağlanması, Kanuni ve asli bir unsurdur (TBK m. 393/1; m. 401). İşçinin iş görme borcuyla iş sahibinin sağladığı ivaz (ücret), bir mübadele ilişkisi içindedir. Bu nedenle hizmet sözleşmesi, tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğindedir. TTK’nda ise yönetim kurulu üyelerine ya da diğer yöneticilere ücret ödenmesi Kanunen zorunlu tutulmadığından, aralarındaki ilişkiye hizmet sözleşmesi hükümlerinin uygulanabilmesi ihtimali azalmaktadır. Anonim şirketlerde, yönetim kurulu üyelerinin ücret hakkı, Kanundan değil; esas sözleşme hükmü ya da genel kurul kararıyla doğar (TTK m. 408/2/b bendi). Bununla birlikte uygulama, yöneticilerin verdikleri hizmetler karşılığı belirli bir miktar ücret almaları şeklinde gelişmiştir. Özellikle yönetimde uzman kişilerin bulunması halinde, onlara ücret ödenmesi bir gelenek halindedir. Ücretin zorunlu olmamakla beraber, iş hayatı gerek ve gerçekleri gereği ödenmesinin bir teamül halini alması durumu da sözleşmeyi vekâlet sözleşmesine yaklaştırmaktadır. Yöneticilere ücret dışındaki menfaatlerin sağlanması halinde ise, aşağıda ayrıntılarıyla açıklanacağı üzere, bunlar birer ivaz niteliği taşıyor olsalar bile kural olarak yöneticilerin yönetim ve temsil görevlerinin tam karşılığını oluşturmazlar. Bu menfaatler, şirketin tali borçlarıdır ve işçiye sağlanan ivazla aynı nitelikte değildirler. Dolayısıyla bu halde de sonuç değişmez ve şirketle yöneticiler arasındaki ilişkinin hizmet sözleşmesi olarak nitelendirilmesi güçlüğü devam eder.

⁵³³ Akipek, Şebnem: Alt Vekâlet, Ankara 2003, s. 39–40.

Şirket ile yönetim kurulu üyeleri arasındaki ilişkilerin, esas sözleşmede düzenlenmeyen konularda vekâlet sözleşmesi hükümleriyle tamamlanması daha uygun olmakla birlikte, tarafların bu ilişkinin niteliğini hizmet sözleşmesi olarak belirlemelerine de herhangi bir engel yoktur. Bu halde seçilen sözleşme türüne özgü olan çeşitli ödeme şekillerinin yöneticiler için kararlaştırılıp kararlaştırılmayacağı sorusu akla gelebilir. Hizmet sözleşmesinde işçinin hizmetinin karşılığı olan menfaatler, para veya para dışı ödemeler biçimde belirlenebilir. Örneğin, iş yerine geliş – gidişin sağlanması, yiyecek – giyecek verilmesi, eğitim veya kursa katılma imkânı yaratılması hallerinde işçiye, ücretinin bir kısmı para dışı menfaat biçiminde verilmektedir. Anonim şirketlerde de özellikle üst düzey yönetim kadrosuna bu tip çıkarlar sağlandığı görülmektedir. Yöneticilere özel otomobil, uçak bileti veya uçak tahsis edilmesi, tatil olanakları yaratılması veya yöneticiler yararına sigorta sözleşmeleri akdedilmesi gibi yararları uygulamada karşılaşılmaktadır. Özellikle büyük HAAŞ’lerde başarılı yöneticileri elde tutmak ve onlara üst düzey bir hayat standardı kurmak için bu tür para dışı menfaatler, ücret kapsamının dışında ek olarak sağlanmaktadır. TTK’nda da bu tip düzenlemeleri engelleyen bir hüküm yoktur.

Hizmet sözleşmesinde para biçiminde menfaat, ücret şeklinde ortaya çıkmaktadır. İşçinin ücreti, zamana göre (saat, gün, hafta, ay gibi), parça başına veya işin sonucuna göre (götürü/akort), prim, ikramiye ya da kârdan pay alma biçiminde ödenebilir (TBK m. 403; m. 405; m. 411; m. 412). Bu ödeme biçimlerinin karma olarak belirlenmesi de mümkündür⁵³⁴. Ancak yöneticiler ile şirket arasındaki ilişkilere hizmet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağını kararlaştırıldığı hallerde bile hizmet sözleşmesinde söz konusu olan bütün ödeme şekilleri üyeler için geçerli olamaz. Götürü (akort) ücretin, yöneticiler için uygun olan bir ödeme şekli olmadığı söylenebilir. Çünkü götürü ücret, yapılan işin sonucuna göre parça sayısı, büyüklük, uzunluk veya ağırlık gibi birimler esas alınarak hesaplanır⁵³⁵. Yöneticilerin yerine

⁵³⁴ **Yavuz, Cevdet:** Türk Borçlar Hukuku, Özel Hükümler, İstanbul 2007, s. 439; **Zevkliler, Aydın:** Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, Ankara 2002, s. 307; **Köksal, Aytaç:** Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1999, s. 87; **Celep,** s. 82 vd.

⁵³⁵ Örneğin, bir maden işçisinin çıkardığı madenin ağırlığına veya bir işçinin boyadığı duvarın uzunluğuna göre hesaplanan ücret, götürü (akort) ücrettir. Bkz. **Yavuz,** s. 464–465; **Centel, Tankut:** İş Hukukunda Ücret, İstanbul 1988, s. 104–105.

getirdikleri görevler ise her zaman bu ölçütlere uygun faaliyetler olmayabilir. Öte yandan, AB ve Amerikan hukukundaki düzenlemelerde ücretin somut performans kriterlerine göre belirlenmesi zorunluluğu pek çok kez vurgulanmıştır. Götürü, parça başına ücrette de belirli bir performans söz konusudur. Özellikle değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklar arasındaki, örneğin, üretim departmanından sorumlu olan bir yöneticiye belirli bir miktar mal üretilmesi halinde verilecek olan performansa dayalı pay primleri (*performance shares*) niteliği itibarıyla götürü ücret şeklinde düşünülebilir. Bunun dışında üyelere sağlanacak menfaat, prim, ikramiye veya kârdan pay alma ya da zamana göre ücret biçiminde de olabilir. Bu hallerde de TTK ve esas sözleşme hükümleri öncelikle uygulanır.

Vekâlet sözleşmesinde ise ücret, götürü (akort) ücret şeklinde veya görülecek iş için harcanacak zamana veya işten elde edilecek sonuca bağlı olarak ya da zamana göre (haftalık, aylık, yıllık) tespit edilebilir⁵³⁶. Bu ödeme şekillerinden de performansa bağlı ödemeler ile zamana göre ücretlendirme şekli, TTK ile yöneticilere sağlanan mali hakların özellikleri ile bağdaşır niteliktedir. Esas sözleşmede veya genel kurul kararıyla ücretin, zamana göre ya da belirlenen kriterlerin yerine getirilmesi halinde ödeneceği öngörülebilir.

Sayılan sebeplerle hakkında esas sözleşmede düzenleme bulunmayan konuların vekâlet sözleşmesi hükümleriyle doldurulması daha uygundur. Buna karşılık tarafların bu ilişkinin niteliğini ve koşullarını serbestçe belirlemeleri, hatta aralarında özel bir sözleşme yapmaları da mümkündür (TBK m. 26). Böyle bir belirleme yapılmamışsa, vekâlet hükümleri geçerli olur (TTK m. 126; TBK m. 630). Nitekim uygulamada da üyeler ile şirket arasında bu sözleşmenin niteliği konusunda herhangi bir anlaşma yapıldığı sık karşılaşılan bir durum değildir⁵³⁷. Dolayısıyla taraflar özel olarak kararlaştırmamışlarsa başta vekâlet hükümleri, ikinci derecede hizmet sözleşmesi hükümleri geçerli olmalıdır. Çalışmamızda da ilgili yerlerde

⁵³⁶ Yavuz, s. 618; Zevkliler, s. 354–355; Köksal, s. 89.

⁵³⁷ Arslanlı, C. II, s. 99–100; İmregün, Ortaklıklar, s. 156; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 543; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 66; Ansay, Şirketler, s. 103–104; Domaniç, AŞ, s. 387; Çevik, s. 608.

sadece vekâlet hükümlerine değinilecek; ilişkiye hizmet sözleşmesinin uygulanmasına karar verilmiş olan haller ayrıca incelenmeyecektir.

II. Mali Hakların Sözleşmenin Niteliğine Etkisi

Mali haklar, şirket ile yöneticiler arasında akdedilen sözleşmenin, tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme mi; yoksa eksik iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme mi olduğunun tespiti açısından belirleyici unsurdur. Sözleşmenin bu niteliği ise bu menfaatlerin ödenmesinde temerrüde düşülmesi veya mali hakların geri verilmesi hallerinde şirketin ve yöneticilerin yükümlülüklerini etkiler.

Vekâlet sözleşmesinde vekile ücret ödenmesi, zorunlu bir unsur olmadığından sözleşme kural olarak eksik iki taraf borç yükleyen bir sözleşmedir. Vekâlet veren, ücret verip vermemesinden bağımsız olarak, vekâletin gereği gibi ifası için vekilin yaptığı giderleri ve verdiği avansları faiziyle birlikte ödemek (TBK m. 510/1) ve vekâleti ifa dolayısıyla uğradığı zararları tazmin etmek (TBK m. 510/2) zorunda da kalabilir. Bunlar vekâlet verenin tali borçları olup, vekilin iş görme asli edimiyle bir karşılık içinde bulunmadıkları durumlarda sözleşmenin eksik iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliği değişmez⁵³⁸. Ancak taraflar sözleşmede vekâlet verenin ücret ödeyeceğini kararlaştırmışlarsa (TBK m. 502/3), tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme söz konusu olur⁵³⁹. Bu tür sözleşmelerde taraflardan birinin edimi, karşı tarafın ediminin sebep ve karşılığını oluşturmali; edimler arasında tam anlamıyla karşılıklılık ve bağımlılık ilişkisi bulunmalıdır⁵⁴⁰. Vekilin ücret alacağı, bir para alacağı niteliğindedir⁵⁴¹ ve bunun da vekilin iş görme borcunun karşılığını oluşturacak şekilde belirlenmesi gerekir.

⁵³⁸ **Aral, Fahrettin/Ayrancı, Hasan:** Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, Ankara 2012, s. 388; **Yavuz,** s. 620–621.

⁵³⁹ **Yavuz,** s. 620; **Aral/Ayrancı,** s. 388; **Akipek,** s. 43.

⁵⁴⁰ **Eren, Fikret:** 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununa Göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2012, s. 211; **Oğuzman, M. Kemal/Öz, M. Turgut:** Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, Cilt 1, İstanbul 2012, s. 353.

⁵⁴¹ **Akipek,** s. 66.

Yönetim kurulu üyelerine ya da diğer yöneticilere de Kanundaki şartların sağlanması koşuluyla ücretten başka huzur hakkı, ikramiye, kazanç payı gibi menfaatlerin sağlanması mümkündür. Yöneticiler ile şirket arasındaki ilişkide yöneticilerin görevlerini yerine getirmelerinin ve taşıdıkları sorumlulukların sebep ve karşılığını oluşturan asli edim, şirketin “ücret” ödeme borcudur. Yöneticilere ücretle birlikte diğer bir menfaat sağlanıyorsa ya da sadece ücret ödeniyorsa bile sorun yoktur. Bu durumda yöneticiler ile şirket arasındaki ilişki, tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme ilişkisi niteliğindedir. Ücretin, esas sözleşmeyle ya da sözleşmede belirlenmeyip genel kurul kararıyla tespit edilmesinin de bir önemi yoktur. Zira vekâlet sözleşmesinde de ücretin kararlaştırılması herhangi bir şekle bağlı değildir. Sözleşme akdedilirken, ücretli olacağı öngörülebileceği gibi, ayrı bir ücret anlaşması da imzalanabilir. Hatta ücret anlaşmasının da açık ya da zımni şekilde yapılması mümkündür⁵⁴².

Öte yandan yöneticilere ücret ödenmeyip, diğer bir menfaatin sağlanması halinde sözleşmenin niteliğinin belirlenmesi gerekmektedir. Buna karar verilirken esas alınacak unsur, yöneticilere sağlanan menfaatin, yöneticilerin verdiği hizmetin karşılığını oluşturacak düzeyde olup olmadığıdır. Huzur hakkı, yönetim kurulu üyelerinin toplantılarda hazır bulunmalarına karşılık; ikramiye ise tüm yöneticiler için öngörülebilen ancak sadece teşvik niteliği taşıyan bir menfaat olduğundan yöneticilerin tüm yönetim ve temsil görevlerinin karşılığını oluşturmaları güçtür. Burada sadece yönetim kurulu üyelerine sağlanan kazanç payının hizmetlerinin karşılığı olabileceği düşünülebilir. Ancak kazanç payı da şirketin kâr etmesi şartına bağlı olarak ödendiğinden, kâr edilmeyen dönemlerde verilemez. O halde kâr edilmeyen dönemlerde yönetim kurulu üyeleri, yönetim ve temsil görevlerinin karşılığını alamayacaklardır. Şüphesiz ki şirket takdiren, huzur hakkı, ikramiye veya kazanç payı miktarlarını yöneticilerin hizmetlerinin karşı edimini oluşturacak düzeyde karara bağlayabilir; bu durumda yöneticiler ile şirket arasındaki ilişkilere, tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşmeye ilişkin kurallar uygulanır. Fakat tek başına bir menfaat ya da birkaçı birlikte ödendiğinde toplam miktar, tali düzeyde

⁵⁴² Aral/Ayrancı, s. 391–392; Yavuz, s. 621; Zevkliler, s. 355–356; Akipek, s. 40.

kalıyor ve edimler birbirinin karşılığını oluşturmuyorsa sözleşmenin eksik iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme olduğunun kabul edilmesi gerekir.

III. Mali Haklara İlişkin Özel Sözleşme

TTK m. 394, yönetim kurulu üyelerinin mali haklarını belirleme yetkisini esas sözleşme ya da genel kurul kararına bırakmaktadır. Hüküm, üst düzey yönetim kadrosunun mali haklarından hiç söz etmemiş olmasına karşılık, yöneticilerin de bu kapsamda değerlendirilmesi ve mali haklarının, esas sözleşme veya genel kurul kararlarına tâbi olduğunun kabul edilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Zira aşağıda ayrıntılarıyla açıklanacağı üzere, yönetim kurulu üyeleri ile yöneticiler arasında mali haklarının türleri ve miktarlarının belirlenmesi yetkisi açısından fark yaratılmasının hukuki bir gereği bulunmamaktadır.

TTK m. 394'ün pratikte yaratabileceği sorun, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerin mali haklarının esas sözleşme veya genel kurul kararı ile ayrıntılı şekilde düzenlenip düzenlenemeyeceğidir. Daha önce de değinildiği gibi, Amerika ve AB gibi gelişmiş ülkelerin hukuk düzenlerinde esas sözleşmeler gün geçtikçe kısalmakta ve şirket içi düzenlemeler, iç yönergeler ve komite ve komisyon kararlarına bırakılmaktadır. Böylece şirketi ilgilendiren kararların her defasında esas sözleşmenin de değiştirilmesine gerek kalmaksızın uygulamaya konulması amaçlanmaktadır. Yılda bir kez toplanan ve çoğunlukla şirket yönetimiyle ilgilenmeyen paysahiplerinden oluşan genel kurulda da yöneticilere ödenecek mali hak kalemlerinin tek tek müzakere edilerek karara bağlanması ve her biri için ayrı ayrı miktar tespitine gidilmesi pek mümkün gözükmemektedir. Hisse opsiyonları gibi anlaşılması zor ve karışık mali hak planlarının paysahiplerine izahı bile toplantının önemli bir kısmını işgal eder. Hızlı ve sürekli bir gelişim içinde olan günümüz toplumu ise süratli ve etkili bir biçimde karar verilmesini zorunlu kılmıştır. Bu nedenle mali haklar üzerinde değişiklik yapılması ya da şirkette göreve başlayan her yeni yöneticinin mali haklarının belirlenmesi, her seferinde esas sözleşmenin de tadil edilmesini veya bir genel kurul kararı alınmasını gerektirmemelidir.

Uygulamada da, özellikle HAAŞ'lerde esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile yalnızca şirketin genel mali haklar politikalarının tespit edildiği

görülmektedir. Bu çerçevede kalmak şartı ile mali menfaatlerin miktarları ve türleri hakkındaki teklif, yönetim kurulu tarafından hazırlanır ve genel kurulun onayından geçerek uygulamaya konur. Burada bir yetki devri söz konusu değildir. Zira yönetim kurulu üyelerinin, “...*ücretleri ile huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi...*” yetkisi, TTK m. 408/2/b bendinde açıkça genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılmıştır. Dolayısıyla mali haklar hakkındaki nihai karar, genel kurul tarafından verilecektir⁵⁴³. Ancak genel kurul aslında mali haklara ilişkin olarak önüne gelen bir teklifi oylar. İşte genel kurulun onayına sunulan mali haklar teklifi, kâr dağıtım teklifi veya bilanço gibi, yönetim kurulu tarafından kaleme alınır.

Diğer taraftan şirket esas sözleşmesinde mali haklarla ilgili ayrıntılı hükümler öngörülmüş ise yönetim kurulu, bu kurallara aykırı bir uygulamaya gidemez; esas sözleşmedeki kuralları aynen uygulamak zorundadır. Burada yönetim kurulunun genel kuruldaki ayrıca onay almasına da gerek yoktur. Çünkü TTK m. 394, mali hakların esas sözleşme ile de belirlenebileceğini düzenlemiştir. Aşağıda TTK’ndaki mali hak kalemleri incelenirken de üzerinde durulacağı gibi, esas sözleşme veya genel kurul kararı, hangi yönetici gruplarına hangi mali hak kalemlerinin sağlanacağı, ulaşılması gereken performans kriterleri ve ödeme şekilleri konusunda ayrıntılı kurallar da koyabilir; menfaatlerin sadece genel hatlarını çizmekle de yetinebilir. İster esas sözleşmede düzenlenmiş olsun; ister genel kurul tarafından karara bağlanmış olsun, belirlenen sınırlar içinde her bir yöneticinin mali hakları hakkındaki ayrıntılar ise şirketle aralarındaki vekâlet veya ayrıca akdedilecek bir mali haklar sözleşmesi ile tespit edilir.

Esas sözleşmede hüküm olmadığı ya da genel bir çerçeve çizilerek mali hakları karara bağlama yetkisinin genel kurula bırakıldığı hallerde ise yönetim kurulu, şirketin ekonomik durumu, piyasa koşulları, yöneticilerin deneyim, yetenek, üstlendikleri görev ve sorumlulukları göz önüne alarak şirket menfaatlerine en uygun mali haklar teklifini genel kurulun onayına sunmalıdır. Kurulun bu görevini, alanında uzman murahhaslar ya da aşağıda açıklanacağı üzere, ücret komitesi gibi

⁵⁴³ Tem. Yön. m. 30/b bendi de yönetim kurulu üyelerinin, “...*ücret, huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi...*” görevini genel kurulun devredilemez yetkileri arasında saymıştır.

bir komite yahut komisyona bırakması da mümkündür (TTK m. 366/2; m. 367/1)⁵⁴⁴. Böylece mali haklar konusunda yetkilendirilmiş olan bu kişi veya kişiler, profesyonel bir yaklaşım içinde mali haklar teklifini hazırlayabilirler ya da örneğin, getirilen performans kriterlerini karşılayamamış olan yöneticilerin ücretlerini azaltarak yönetim kuruluna yeni bir mali haklar teklifi götürebilirler yahut şirkette çalışmaya başlayacak olan yöneticiler ile bire bir pazarlık yaparak mali haklar sözleşmesi akdedebilirler.

Genel kurul, mali hak miktarları hakkında alt ve üst limitler getirmiş de olabilir. Bu durumda da yönetim kurulunun veya ücret komitesinin, genel kurul kararında belirlenen çerçevenin dışına çıkması mümkün değildir. Şirket ile yöneticiler arasında yapılan vekâlet ya da mali haklar sözleşmelerindeki hükümleri bu esasları göz önüne alarak belirlemeleri gerekir. Bir başka deyişle, vekâlet sözleşmesindeki mali hak hükümleri veya ayrıca akdedilen mali haklar sözleşmeleri, şirket esas sözleşmesi ya da genel kurul kararı ile çerçevesi çizilen mali haklar rejimine aykırı olamaz. Aksi düşüncenin kabulü, mali haklara karar verme yetkisinin yönetim kuruluna verilmesi anlamına gelir ki bu durum, TTK m. 394 ve m. 408/2/b bendinin açık hükümlerini ihlal eder.

Öte yandan yönetim kurulu veya ücret komitesi tarafından hazırlanan mali haklar teklifinin genel kurulun onayından geçmesi, tüm yöneticiler için uygulanabilir olduğu anlamına gelmemektedir. Onaylanan mali haklar teklifi, yönetim kurulu üyeleri açısından hüküm ve sonuçlarını doğurur ve üyeler bu menfaatlerden yararlanma hakkını elde ederler. Çünkü yönetim kurulu, Kanunen yönetim ve temsil organı olduğu (TTK m. 365) ve şirketle arasında organik bir bağ bulunduğu için genel kurul kararlarına tâbidir. Murahhas üyeler için de aynı husus geçerlidir. Murahhas müdürlerin durumu ise yönetim kurulu üyesi olmadıkları için bir duraksamaya yol açabilir. Ancak yukarıda da açıklandığı üzere, murahhas atanması halinde de aralarındaki ilişki doğrudan doğruya şirketle kurulduğu ve murahhaslar organ sıfatını kazandıkları için genel kurul kararları onlar yönünden de

⁵⁴⁴ Ücret komitesine ilişkin açıklamalar için bkz. § 11, IV, B.

sonuç doğurur⁵⁴⁵. Buna karşılık yönetim kurulu üyesi sıfatını taşımayan diğer yöneticiler bakımından durum böyle değildir. Müdürler, ticari temsilci ya da ticari vekiller (TTK m. 368) yahut komite üyeleri (TTK m. 366/2), şirkete yabancı 3. kişi konumundadırlar. Şüphesiz genel kurul kararları, bu yöneticiler açısından da bağlayıcıdır. Göreve yeni başlayacak yöneticiler için genel kurulun karara bağladığı yeni koşullar çerçevesinde pazarlık yapılacağı açıktır. Bununla beraber alınan kararlar, şirkette çalışmaya devam eden yöneticiler için hemen hüküm ve sonuç doğurmaz. Genel kurul kararlarını uygulamakla görevli olan yönetim kurulunun (TTK m. 375/1/f), şirket ile bu yöneticiler arasındaki vekâlet ya da ayrıca akdedilen mali haklar sözleşmesinde gerekli değişiklikleri yapmak için harekete geçmesi gerekir. Çünkü bu yöneticilerin şirketle aralarındaki hukuki bağ, sözleşme ilişkisine dayanmaktadır ve genel kurul kararlarının bu sözleşmeye doğrudan etki etmesi mümkün değildir. O halde şirketin uygulamaya soktuğu mali haklar rejiminin üst yönetim kadrosu için uygulanabilir hale gelmesi, şirketle aralarındaki sözleşmenin bu rejime göre yeniden biçimlendirilmesine bağlıdır. Bir başka deyişle, genel kurulun mali haklara ilişkin kararındaki kuralların sözleşmeye yansıtılması gerekir. Bu ise yürürlükteki vekâlet sözleşmelerinin mali hakları ilgilendiren hükümlerinin değiştirilmesi biçiminde yapılabileceği gibi; yöneticiyle yeni bir mali haklar sözleşmesi imzalanması şeklinde de gerçekleştirilebilir. Bu aşamada yöneticinin yeni koşulları kabul etmemesi ve görevine devam etmemesi ihtimali her zaman mevcuttur.

Burada mali hakların tespitine ilişkin Türk hukuku ile Amerikan hukuku arasındaki önemli bir farkın altının tekrar çizilmesinde fayda vardır. Bilindiği gibi Amerika, mali hakları belirleme yetkisinin yönetim kuruluna verildiği ülkelerden birisidir ve kurul bu konuda tam bir serbestiye sahiptir. Ancak yönetim kurulunun bu kadar geniş bir takdir yetkisini haiz olması, bu menfaatlerin fahiş tutarlara ulaşmasına sebep olduğu için eleştirilmiş ve aşağıda da inceleneceği üzere, mali hakların genel kurulun onayından geçmesi gibi bir takım tedbirler alınmasını gerektirmiştir. Hâlbuki hukukumuzda mali haklar, esas sözleşme veya genel kurul kararı ile tespit edilmektedir (TTK m. 394). Bu madde TTK'nun, bu konuda

⁵⁴⁵ Murahhaslarla ilgili açıklamalar için bkz. § 2, IV, A, 2.

yönetim kuruluna takdir hakkı vermediğinin en önemli kanıtıdır. Dolayısıyla yönetim kurulu, esas sözleşmede öngörülmemiş ya da genel kurulun onayından geçmemiş mali hakları uygulamaya sokamaz. Hatta genel kurul, yönetim kurulunun teklifi ile de bağlı değildir. Mali haklarla ilgili farklı bir karara varılmışsa yönetim kurulu, genel kurul kararını aynen uygulamak zorundadır. Böylece TTK m. 394, mali haklar üzerinde bir denetim sistemi zaten yaratmış olmaktadır. Çünkü paysahiplerinin onayından geçmemiş bir mali haklar teklifini uygulayamayacak olan yönetim kurulu, mali haklara ilişkin tekliflerini hazırlarken onların bu konudaki genel eğilimlerini göz önüne almak zorunda kalacaktır. Şirketten istikrarlı şekilde kâr almayı amaçlayan paysahiplerinin ise çok yüksek miktarlara izin vermeyecekleri açıktır.

Son olarak esas sözleşme veya genel kurul kararında hiç söz edilmemiş olan menfaatlerin, vekâlet sözleşmesi veya yönetim kurulu ya da bu yetkisini devrettiği ücret komitesi tarafından akdedilen mali haklar sözleşmeleri ile öngörülüp öngörülemeyeceği sorusu üzerinde durmak gerekir. Bu soru, sözleşme özgürlüğü ilkesi ile yakından ilgilidir. İlkenin düzenlendiği TBK m. 26'ya göre *“ taraflar, bir sözleşmenin içeriğini kanunda öngörülen sınırlar içinde özgürce belirleyebilirler”*. O halde sözleşmelerin hukuk düzeninin sınırları içinde özgürce düzenlenmeleri mümkündür; taraflar, sözleşmelerin içeriğini, edimlerin konusunu, miktarını, süre ve şeklini serbestçe tayin edebilirler. Ancak bu serbesti mutlak değildir; TBK m. 26'da açıkça belirtildiği gibi sözleşme özgürlüğünün hudutları, *“ kanunda öngörülen sınırlar”*la çizilmiştir. Madde, sadece TBK'ndaki sınırları değil; yürürlükte olan diğer düzenlemelerin getirdiği sınırları da kapsamaktadır. Diğer bir deyişle, bir sözleşmenin içeriği, tüm hukuk düzenindeki hükümlerin koyduğu sınırlamalar göz önüne alınarak serbestçe belirlenir. Yöneticilerle şirket arasındaki sözleşmelerin konusunun sınırlarının tespiti açısından da TTK hükümlerinin esas alınması gerekir.

Yöneticilerin mali haklarının düzenlendiği TTK m. 394, emredicidir. Zira TTK m. 340 gereği, TTK'nun anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden ancak Kanunda buna açıkça izin verilmişse sapılabilir. TTK'nda mali hakları karara bağlama yetkisinin bir başka organ, kişi ya da komite tarafından kullanılabileceğine ilişkin herhangi bir hüküm de bulunmamaktadır. Aksine bu yetki, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında da sayılarak (TTK m. 408/2/b bent), TTK m. 394'ün

anlamı tekrar vurgulanmıştır. Dolayısıyla esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile ödeneceği öngörülmemiş bir mali hakkın, vekâlet veya mali haklar sözleşmeleri ile kararlaştırılması mümkün değildir. Daha açık bir anlatımla, burada sözleşme özgürlüğü ilkesi, esas sözleşme veya genel kurul kararındaki mali haklara ilişkin kurallarla sınırlandırılmıştır. Bu sözleşmelerin, şirketin çizdiği mali haklar politikası dışına çıkan hükümler getirmesi halinde sözleşmenin akıbetinin ne olacağı ise ayrı bir başlık altında incelenecektir⁵⁴⁶.

§ 10. MALİ HAK TÜRLERİ

I. Türk Ticaret Kanununda Mali Haklar

A. Kanuni Düzenlemenin Eleştirisi

TTK m. 394'e göre *“yönetim kurulu üyelerine, tutarı esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla belirlenmiş olmak şartıyla huzur hakkı, ücret, ikramiye, prim ve yıllık kârdan pay ödenebilir”*. Bu kalemlerden birkaçının bir arada ödenmesinde de herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Hükmün lafzı, mali hakları tahdidi şekilde saymış ve paya dayalı ödemeler; ulaşım, konaklama ödenekleri; avans; görevden ayrılma tazminatları; özel emeklilik yardımları; sigorta primleri ya da benzer primler gibi haklar kapsam dışında tutulmuştur. Gerekçede de aynı husus belirtilmektedir⁵⁴⁷. Ancak hükmün sadece lafzına bağlı kalmak, TTK'ndaki diğer hükümler de göz önüne alındığında mali hakları amacını aşar şekilde sınırlandırmak anlamına gelir. Örneğin, yönetim kurulu üyelerinin *“...ücretleri ile huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi...”* yetkisini, açıkça genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayan TTK m. 408/2/b bendinde mali haklara ilişkin sınırlayıcı bir ifade kullanılmamıştır. Benzer şekilde yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunun içeriğini açıklayan TTK m. 516/2/c bendinde de *“yönetim kurulu üyeleri ile üst*

⁵⁴⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 13, IV, A.

⁵⁴⁷ **TTK Gerekçesi**, s. 522.

düzey yöneticilere ödenen ücret, prim, ikramiye gibi malî menfaatler, ödenekler, yolculuk, konaklama ve temsil giderleri, aynî ve nakdi imkânlar, sigortalar ve benzeri teminatlar”ın raporda yer alması gerektiği belirtilerek mali hakların kapsamı geniş tutulmuştur. O halde esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile yönetim kurulu üyeleri için TTK m. 394’de belirtilen mali hak kalemleri dışındaki menfaatlerin öngörülebilmesi yolu Kanunen açık bırakılmıştır. Kanaatimizce TTK m. 394’de mali hak türleri sıralanırken de tahdidi bir ifade kullanılmaması ve bunlar dışında farklı mali hakların kararlaştırılabileceğinin hükümden de anlaşılabilmesi gerekirdi.

Yönetim kurulunun hazırlayacağı yıllık faaliyet raporunun asgari içeriğini tespit etmek amacıyla Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından yayımlanan “Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik”te⁵⁴⁸ de raporun bir bölümünün yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklara ayrılması (m. 7/1/b bendi) ve “*sağlanan huzur hakkı, ücret, prim, ikramiye, kâr payı gibi mali menfaatlerin toplam tutarları*” ile “*verilen ödenekler, yolculuk, konaklama ve temsil giderleri ile aynı ve nakdi imkânlar, sigortalar ve benzeri teminatların toplam tutarlarına ilişkin bilgiler*”e yer verilmesi zorunlu tutulmuştur (m. 9). Görüldüğü gibi mali haklar burada da tahdidi şekilde sayılmamış ve yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere TTK’nda sözü edilenlerden farklı menfaatlerin tanınabilmesi imkânı açık bırakılmıştır⁵⁴⁹.

Diğer taraftan TTK’nun 394. maddesi ile salt yönetim kurulu üyelerine sağlanabilecek mali haklar düzenlenmiş; yönetim kurulu üyesi olmayan diğer yöneticilerin mali haklarıyla ilgili başkaca bir hüküm getirilmemiştir. Kanaatimizce yöneticiler de hükmün kapsamında değerlendirilmelidirler. Bu husus, iki açıdan önem arz etmektedir. Birincisi, yöneticilere sağlanacak mali hak çeşitleri ile ilgilidir. Çünkü yönetim kurulu üyesi sıfatı taşımayan üst düzey yöneticilere sağlanacak mali hak türleri belirlenirken de TTK m. 394’ten yararlanılması zorunludur. Daha önce de değinildiği gibi, TTK m. 394’de düzenlenen haklardan kazanç payı ve huzur

⁵⁴⁸ Bkz. 28.08.2012 tarih ve 28395 sayılı RG.

⁵⁴⁹ Yönetim kurulu üyelerinin “...ücret, huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi...” görevini, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayan Tem. Yön. m. 30/b bendinin de, mali hak türlerinin hukuken sınırlandırılmadığının bir diğer kanıtı olarak değerlendirilmesi mümkündür.

hakkı, yönetim kurulu üyeliği sıfatından doğan mali hak kalemleridir. Bunların yönetim kurulu üyesi olmayan yöneticilere verilmesi mümkün değildir. Ancak kazanç payı ve huzur hakkı dışındakilerin (ücret, ikramiye ve primin) yönetim kurulu üyesi olmayan yöneticilere; murahhas müdürler (TTK m. 367), müdürler, ticari temsilci, ticari vekil (TTK m. 368) ve yönetim kurulu tarafından oluşturulan komite veya komisyon üyelerine (TTK m. 366/2) de ödenmesi mümkündür.

İkincisi, mali hakların belirlenmesi yetkisinin kime ait olduğu ile ilgilidir. Üst düzey yöneticileri hükmün kapsamı dışında bırakmak, mali haklarının kendilerini atayan yönetim kurulu tarafından belirlenmesi anlamına gelir ki, yönetim kurulu üyeleri ile yöneticiler arasında böyle bir fark yaratılması menfaatler dengesine aykırı olabilir. Yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının tutarlarını, esas sözleşme ya da genel kurul kararları ile sınırlamak; buna karşılık yöneticilerin mali haklarını yönetim kurulu üyelerinin takdirine bırakmak adil sonuçlar yaratmaz. Çünkü Amerika’da da pek çok probleme yol açan bu durum, yönetim kurulu üyeleri ile iyi ilişkiler kuran veya sıkı pazarlık yapan yöneticilerin fahiş miktarda mali haklar almalarına sebep olmaktadır. Bu nedenlerle hükümde üst yönetimin hiç anılmamış olması bir eksikliktir. Kanaatimizce TTK m. 394’ün kapsamında *de lege feranda* üst yönetim kadrosunun da sayılması gerekirdi. Üstelik bu yöneticiler, kurul üyelerine nazaran şirkette daha hâkim bir pozisyonda bulunmakta ve yönetim ve temsil faaliyetleri aslen onlar tarafından yerine getirilmektedir. Dolayısıyla mali haklarıyla ilgili Kanunda daha ayrıntılı düzenlemelere gidilmesine ihtiyaç vardır.

Aşağıda mali hak türleri incelenirken, öncelikle TTK’ndaki menfaatler ile SPK’ndaki konuya ilişkin hükümler ve kurumsal yönetim ilkeleri ayrıntılı olarak açıklanacaktır. Ancak yönetim kurulu üyelerinin ve diğer tüm üst yönetim kadrosunun hukukumuzda düzenlenmemiş; ancak yabancı hukuklarda uygulama alanı bulan diğer tür mali haklardan da yararlanabilecekleri kabul edilmelidir. Bunun için bu hususun, esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile öngörülmüş olması ve şirketle aralarında yaptıkları sözleşmede belirtilmiş olması yeterlidir. Çalışmamızda yabancı hukuklarda yöneticilere tanınan bu hakların da hukukumuzda uygulama alanı bulup bulamayacakları üzerinde Kanuni düzenlemeler ve kurumsal yönetim ilkeleri incelendikten sonra durulacaktır.

B. Ücret

1. Ücret Kavramı ve Hukuki Niteliği

Amerikan hukukunda önemini kaybetmiş olsa da, Türk anonim şirketlerinde yöneticilerin mali haklarının önemli bir kısmı halen ücretten oluşmaktadır. Ücret, Gelir Vergisi Kanununun (GVK)⁵⁵⁰ 61. maddesinde, “*işverene tabi belirli bir işyerine bağlı olarak çalışanlara hizmet karşılığı verilen para ve ayınlar ile sağlanan ve para ile temsil edilebilen menfaatlerdir*” şeklinde tanımlanmıştır. Aynı madde, yönetim ve denetim kurulları başkanı ve üyeleriyle tasfiye memurlarına bu sıfatları dolayısıyla ödenen veya sağlanan para, ayın ve menfaatleri de ücret kavramı altında toplamıştır (GVK m. 61/3/b. 4). Görüldüğü gibi hükümde ücret kavramı çok geniş bir anlama bürünmüş; parasal değeri olan bütün menfaatler ücret kapsamına dâhil edilmiştir. Doktrinde de bazı yazarlar ücreti, yönetim kurulu üyelerinin bu sıfatları nedeniyle ve yaptıkları hizmet karşılığında şirketten aldıkları yararların toplamı olarak açıklamaktadırlar. Buna göre ücret kavramına, huzur hakkı, ikramiye, kazanç payları ve üyelik hizmetleri dolayısıyla şirketten alınan her çeşit para ve yararlar dâhildir⁵⁵¹. Hâlbuki ücret dar anlamda, bir kimseye bir iş veya emek karşılığında ödenen sadece nakdi bir tutardır⁵⁵². Bu kapsama ayni ödemeler girmediği gibi; huzur hakkı, ikramiye, kazanç payları gibi menfaatler de dâhil değildir. Bu nedenle bu tür ücrete, özellikle hizmet sözleşmesi ilişkisinde “çıplak ücret” veya “kök ücret” denilmektedir⁵⁵³. Ücret ödendiği durumlarda “ücret ekleri” olarak anılan huzur hakkı, ikramiye, prim veya kazanç payları gibi haklar; asıl ücretin tamamlayıcısı niteliğinde olup, yönetim kurulu üyelerinin Kanun veya esas sözleşmeyle elde ettiği mali haklardır. Burada sadece dar anlamda ücret incelenecek;

⁵⁵⁰ Bkz. 06.01.1961 tarih ve 10700 sayılı RG.

⁵⁵¹ **Domaniç, AŞ**, s. 465; **Karayalçın, Yaşar**: Yönetim Kurulu Üyelerinin Sosyal Güvenliği, Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukuki Mütalaalar, C. 6, Ankara 1975, s. 175. **Çamoğlu** da, ücret kavramının geniş yorumlanması gerektiğini ve şirketten sağlanan bütün menfaatlerin bu kavramın kapsamına dâhil olduğunu belirtmiştir. Yazara göre, yönetim kurulu üyelerinin ücret alması halini, sadece belirli zamanlarda tekrarlanan sabit ücrete inhisar ettirmemek, huzur hakkına hatta şirketten sağlanan kazanç payı ve dönemli nitelik arz eden ikramiyelere dahi teşmil ettirmek gerekir. Bkz. **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, N. 582.

⁵⁵² Türk Dil Kurumu Güncel Türkçe Sözlük: Ücret, <http://www.tdk.org.tr> (son yararlanma: 26.03.2010).

⁵⁵³ **Centel**, s. 115 vd.

üyelere sağlanan diğer menfaatler ilgili bölümlerde ele alınacaktır. Ancak ücretin açıklanmasına geçilmeden önce, eski TTK’ndaki duruma da kısaca değinmek gerekir.

Eski TTK’nda, yöneticilere sağlanabilecek mali haklar tek bir maddede sayılmamış; bu haklarla ilgili kurallar farklı hükümlerde (eski TTK m. 333; m. 472; m. 473; m. 474) düzenlenmiştir. Ücret kavramından ise “huzur hakkı” kenar başlığı altında düzenlenen 333. maddede bahsedilmiştir. Maddenin kenar başlığında “huzur hakkı”, metinde ise “ücret” kavramının kullanılmış olması karışıklığa sebep olmuştur. Eski TTK m. 333’e göre, *“aksine ana sözleşmede hüküm olmadığı takdirde idare meclisi azalarına her toplantı günü için bir ücret verilir. Ücret miktarı esas mukavelede tayin edilmemişse umumi heyetçe tayin olunur”*. Bu hükümde yönetim kurulu üyelerine hazır bulundukları her toplantı için verilen huzur hakkı düzenlenmektedir. Maddede “ücret” kavramının kullanılması, huzur hakkının bir tür ücret olduğunu belirtmek amacı taşımakla birlikte huzur hakkı, yönetim kurulu üyelerinin toplantıda hazır bulunmalarının karşılığı olan bir “ek ücret”tir⁵⁵⁴. Dar anlamda ücret, nitelik ve koşulları itibariyle huzur hakkından farklıdır. Ücret ödenip ödenmeyeceği, üyelerin yönetim kurulu toplantılarına katılıp katılmamasına bağlı değildir. Yönetim kurulu o ay hiç toplantı yapmamış veya üye, toplantılara hiç katılmamış bile olsa yine de ücret alma hakkı vardır. Oysa haklı sebep olmaksızın toplantıya katılmayan üyelerin, huzur hakkı talep etmeleri mümkün değildir. Bu nedenle ücretin, eski TTK m. 333 kapsamında değerlendirilmemesi gerekir.

Yönetim kurulu üyelerinin mali haklarını düzenleyen TTK m. 394’de ise bu menfaatlerin tek tek belirtilmiş olması, “ücret” ve “huzur hakkı” kavramları arasında eski TTK m. 333’de yaratılmış olan karışıklığa son vermiştir.

2. Ücret Ödenmesinin Koşulları

Ücret, yönetim kurulu üyelerinin ve üst yönetim kadrosunun Kanun ve esas sözleşme hükümleri uyarınca belirlenen yükümlülükleri yerine getirmelerine ve

⁵⁵⁴ Huzur hakkı konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. § 10, I, D.

taşıdıkları sorumluluklara karşılık belirli dönemler için verilen bir miktar paradan oluşur⁵⁵⁵. Ödemelerin haftalık, aylık veya bütün bir hesap dönemi⁵⁵⁶ için yapılacağına karar verilmesi mümkündür. Esas sözleşmede başka bir zaman ölçüsü de belirlenebilir; ancak GVK, ücretlerin tâbi olduğu vergi miktarlarını yıllık, aylık, haftalık ve günlük sürelerle göre düzenlediğinden, ücretin bu sürelerden birine uygun olarak ödenmesinde vergi ihtilaflarını önleme bakımından yarar vardır⁵⁵⁷.

Esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile belli bir süre ya da şirketin devamı boyunca üyelere ücret verilmeyeceğinin kararlaştırılmış olması da mümkündür. Ancak “ücretsizlik” açıkça öngörülmesi; aksi halde yöneticilerin ücret hakkı olduğu kabul edilmelidir⁵⁵⁸. Bu durumda yöneticilerin, genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırarak ücret miktarının tespit edilmesini isteme hakları olduğu gibi; mahkemeye başvurarak miktarın belirlenmesini talep etme hakları da vardır⁵⁵⁹. Çünkü şirkete emek ve mesaisini harcayan yöneticilerin “ücretsiz” çalışması, başka herhangi bir menfaat de almamaları halinde, Anayasanın 18. maddesinde düzenlenen angarya yasağına da aykırı olur. Esasen uygulamada yöneticilerin ücretsiz çalıştırılmalarının çok karşılaşılabilecek bir durum olmadığı; özellikle profesyonel yöneticilerle çalışan veya çalışmak isteyen AŞ’lerin bu tip bir karar almak bir tarafa yönetim kurulu üyelerine ve üst yönetim kadrosuna, onları ellerinde tutmak için yüksek miktarlarda ücret ödemek zorunda kaldıkları da unutulmamalıdır.

⁵⁵⁵ **Domaniç**, AŞ, s. 465; **Çevik**, s. 661–662; **Baştuğ**, s. 372–373; **Arar**, s. 126; **Köksal**, s. 80.

⁵⁵⁶ TTK’nda hesap döneminin başlayacağı ve biteceği tarih hakkında özel bir düzenleme mevcut değildir. TTK m. 66/2, “hesap yılı” ifadesini kullanarak en fazla on iki ay olabileceğini belirtmiş; başlangıç tarihini ise belirtmemiştir. Burada “hesap yılı” ifadesi ile hesap döneminin kastedildiği kabul edilmelidir. Uygulamada da Vergi Usul Kanunu (VUK) m. 174 uyarınca hesap dönemi, kural olarak, takvim yılı olarak kabul edilmektedir ve böylece vergi yönünden de bilançoda bir birlik sağlanmaktadır. Bkz. **İmregün**, Ortaklıklar, s. 90; **Domaniç**, AŞ, s. 578.

⁵⁵⁷ **Domaniç**, AŞ, s. 466.

⁵⁵⁸ **İmregün**, Ortaklıklar, s. 186; **Domaniç**, AŞ, s. 465; **Çevik**, s. 661–662; **Köksal**, s. 81.

⁵⁵⁹ Yargıtay da eski TTK döneminde kooperatiflere ilişkin olarak verdiği bir kararında, gerek kooperatif esas sözleşmesinde gerek Kooperatifler Kanunu ve TTK’nda yöneticilere ücret verilmesine engel bir hüküm bulunmadığı ve huzur hakkı verilen bir emeğin karşılığı olduğu için genel kurulda kararlaştırılmamış bile olsa yöneticinin, yaptığı hizmet ve katıldığı toplantılar göz önünde bulundurularak bilirkişi aracılığı ile ne kadar ücrete hak kazanacağını tespit ettirilmesi gerektiğini belirtmiştir. 11. HD., T. 15.01.2007, 13605/151 sa. ka. için bkz. www.kazanci.com.tr (son yararlanma: 20.10.2010). Kararda da “ücret” ve “huzur hakkı” kavramlarının bir arada kullanıldığı görülmektedir. Ancak kanaatimizce her iki mali hak kalemi için de sonuç değişmeyecektir.

Şirket tasfiye halindeyken de yöneticilerin ücret alma hakları devam eder. Bilindiği gibi, tasfiye aşamasına giren şirketin amacı, şirket malvarlığının paraya çevrilmesi, pay sahiplerinin alacaklarının tahsil edilmesi, borçlarının ödenmesi ve elde kalan tasfiye kârının tasfiye payı hükümleri uyarınca pay sahiplerine dağıtılması haline gelir. Tasfiye aşamasında sadece şirketin sona ermesinden önce başlanıp bitirilemeyen işler tamamlanabilir ve tasfiyeye yardımcı işlerle birlikte genel kurulun adi nisapla (TTK m. 418) karar aldığı yeni işler yapılabilir (TTK m. 546/3). Bu işlemlerin yapılabilmesi için de şirket organlarının varlığı ve yetkileri kısıtlı bir biçimde sürer (TTK m. 535). Ayrıca şirkette tasfiye işlemlerinin yapılabilmesi için esas sözleşme veya genel kurul kararıyla tasfiye memuru atanmamışsa, tasfiye işleri de kanunen yönetim kurulu tarafından yerine getirilir (TTK m. 536/1). Bu halde yönetim kurulu hem organ olarak bu sıfatını sürdürür hem de tasfiye memuru olarak görev yapar. Örneğin, genel kurul toplantıya çağırırken, yönetim kurulu sıfatıyla; envanter ve bilanço düzenlerken tasfiye memuru sıfatıyla hareket eder⁵⁶⁰. Yönetim kurulu bu dönemde organ olarak ücret alma hakkını kaybetmez. Tasfiye işlemlerini yapan yönetim kurulunun, tasfiye görevlerine karşılık da ücret alma hakkı vardır (TTK m. 536/1). Görevlerini ücret karşılığı yapıyor olmaları, onların tasfiye organı olarak ücret almalarına engel değildir. Benzer şekilde görevin, ücretsiz veya herhangi bir mali hak sağlanmaksızın yapılması, tasfiye işlemlerinin de ücretsiz olacağı anlamına gelmez. Ancak esas sözleşme veya genel kurul kararıyla bu dönemde hiçbir ücret ödenmeyeceği kararlaştırılabilir (TTK m. 536/1). Kararlaştırılmamış olması, yönetim kuruluna, hem yönetim organı olarak hem de tasfiye organı olarak ücret ödeneceği anlamı taşır⁵⁶¹.

Son olarak, TTK m. 359/2 uyarınca yönetim kurulunda üye olarak bir tüzel kişinin bulunduğu hallerde üyelere ödenmesine karar verilen ücretin kime ait olacağının üzerinde durulması gerekir. Bu hallerde tüzel kişiyle birlikte, tüzel kişi adına toplantılara katılması için kendisi tarafından seçilen bir gerçek kişinin de tescil ve ilan edileceği yukarıda açıklanmıştı. Tüzel kişi ile tescil ve ilan edilen gerçek kişi

⁵⁶⁰ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi II, § 53, N. 26; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 363–364; **Domanıç**, AŞ, s. 1189–1190; **Çevik**, s. 1304.

⁵⁶¹ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1577; **Domanıç**, AŞ, s. 1193.

arasındaki iç ilişkide ücretin kime ait olacağı düzenlenmişse, bu hüküm uygulanır. Aksi halde ücretin gerçek kişiyi bu göreve öneren tüzel kişiye ait olduğu kabul edilmelidir⁵⁶².

3. Ücret Miktarının Belirlenmesi

TTK'na göre ücret miktarı, esas sözleşme veya genel kurul kararı ile belirlenebilir (TTK m. 394). Sözleşmede ücrete ilişkin hükümler varsa yönetim kurulu bu kuralları uygulamak zorundadır. Esas sözleşmede bir üst tavan miktar tespit edilip, genel kurulun bu sınırlar içinde karar vermesi de istenmiş olabilir. Daha önce de değinildiği gibi bu halde, yönetim kurulu ya da yetkisini devrettiği ücret komitesi tarafından hazırlanan ücrete ilişkin teklif, sözleşmedeki kurallara aykırı olamaz. Esas sözleşmede ücrete ilişkin herhangi bir düzenleme yer almamış ise ücret teklifi, şirketin ve yöneticilerin kişisel özellikleri dikkate alınarak hazırlanmalı ve genel kurulun onayına sunulmalıdır. Üyelerin ücretlerini karara bağlama yetkisi, açıkça genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayıldığından (TTK m. 408/2/b bendi) ücret miktarı hakkında yönetim kurulunun karar vermesi mümkün değildir⁵⁶³. Aksi durum üyelerin, şirketin çıkarlarıyla kendi çıkarlarının çatıştığı bir menfaat hakkında karar vermeleri sonucunu doğurur ki, böyle bir kararda kendi yararlarına hareket etme ihtimalleri daha yüksektir.

Ücret miktarına karar verilirken, özellikle yöneticilerin iş yoğunluğunun daha çok olduğu ve daha geniş sorumluluk yüklendikleri HAAŞ'lerde şirketin büyüklüğü, kârı ve kâr beklentileri, işin niteliği, ödenecek miktarın amaca hizmet edip etmeyeceği ve aynı faaliyet dalındaki şirketlerde aynı statüdeki yöneticilere ödenen tutarlar göz önünde bulundurulmalıdır. Bununla birlikte yöneticilerin bilgisi,

⁵⁶² Yargıtay da eski TTK döneminde verdiği bir kararda “bankanın, ortağı olduğu anonim şirketin yönetim kurulu ve denetim kurulu üyeliğine bir çalışanını aday göstererek seçtiği durumlarda, yönetim ve denetim kurulu üyeliği ücretlerinin, bu görevi yapan kişiye değil; temsilcisi olduğu bankaya ödenmesi hukuka uygundur” şeklinde bir içtihatla bulunmuştur. 11. HD., T. 12.01.2004, 11480/55 sa. ka. için bkz. BATİDER, C. XXII, S. 3, Ankara 2004, s. 258–259. *Çevik* ise tüzel kişi ile temsilcisi arasındaki iç ilişkide ücretin kime ait olacağı konusunda bir anlaşma yapılmamışsa, yaptığı hizmetlerin bir karşılığı olarak ücretin temsilciye ödenmesi gerektiğini savunmaktadır. Bkz. *Çevik*, s. 664.

⁵⁶³ Ücretin yönetim kurulu tarafından da belirlenebileceği yönündeki görüş için bkz. *Celep*, s. 80.

uzmanlık derecesi, harcadığı emek, zaman ve yüklenmiş oldukları sorumlulukları dikkate alınarak hem işlerine bağlı kalmaları hem de mali hakların şirket için büyük bir külfet haline getirilmemesi sağlanmalı; iki menfaat arasında bir denge kurulmalıdır. Örneğin, TTK m. 367/1 uyarınca yönetim kurulu üyeleri arasında görev paylaşımı yapılmışsa üyelere, üstlendikleri görevin ağırlığına göre farklı miktarlarda ücret ödenebilir⁵⁶⁴. Dolayısıyla ücret açısından şirketler arasında belirli bir standart getirilmesi mümkün değildir; her şirketin ücret politikası birbirinden farklı olabilir.

Ücretin ödeneceği dönemin dolmasından önce görevi sona eren, azledilen veya istifa eden yöneticilerin ücret miktarının ise çalışılan veya sorumluk yüklenilen zamanla orantılı olarak hesaplanması gerekir⁵⁶⁵. Ödenmesi kararlaştırılmış olan ücretin, bir sonraki olağan ya da olağanüstü genel kurulda ödenmemesine ya da yöneticilerin beklediklerinden daha düşük bir miktara indirilmesine de karar verilebilir. Zira ücret hakkı, müktesep bir hak değildir. Ücret miktarı, esas sözleşme ile belirlenmişse, böyle bir karar, sözleşme değişikliğini gerektirir ve usulüne uygun olarak alınması gerekir (TTK m. 421/1). Bu karar, aksi kararlaştırılmış olmadıkça, geleceğe etkilidir ve daha önce ödenen ücretleri etkilemez. Karara karşı yöneticilerin başvurabilecekleri hukuki yollar ise aşağıda ayrı bir başlık altında incelenecektir⁵⁶⁶.

Ücret ödenip ödenmeyeceğine ya da ücret miktarlarının karara bağlanmasına ilişkin genel kurulda yapılan görüşmelerde yöneticilerin oy hakkı olup olmayacağı sorusu üzerinde de durulması gerekmektedir. Genel kurul toplantısına katılma hakkını haiz olan kişileri sayan TTK m. 407/2, Murahhas üyelerin, en az bir yönetim kurulu üyesinin ve denetçinin toplantıda hazır bulunmasını şart koşmuş; diğer yönetim kurulu üyelerinin ise katılmasına izin vermiş ve görüş bildirebileceklerini açıklamıştır. Kanunda kurul üyelerinin, genel kurula katılma hakları açısından pay sahibi olup olmamaları arasında bir fark yaratılmamıştır. O halde pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin de genel kurula katılmasına izin verilmekte;

⁵⁶⁴ **Pulaşh**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 483; **Pulaşh**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 261; **Kubilay**, Ücret, s. 11; **Domaniç**, AŞ, s. 484–485; **Köksal**, s. 90.

⁵⁶⁵ **Domaniç**, AŞ, s. 466; **Kubilay**, Ücret, s. 38–39.

⁵⁶⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 13, IV, B, 1.

ancak oy hakkı tanınmamaktadır. Paysahibi sıfatını taşıyan üyeler ise genel kurulda oy hakkına sahiptirler. Buna karşılık paysahiplerinin oy hakkından yoksun oldukları hallerden birisini düzenleyen TTK m. 436/1'e göre, *“paysahibi kendisi, eşi, alt ve üstsoyu veya bunların ortağı oldukları şahıs şirketleri ya da hâkimiyetleri altındaki sermaye şirketleri ile şirket arasındaki kişisel nitelikte bir işe veya işleme veya herhangi bir yargı kurumu ya da hakemdeki davaya ilişkin olan müzakerelerde oy kullanamaz”*⁵⁶⁷. Kişisel nitelikteki iş ya da işlem kavramı, şirket ile maddede sayılan kişiler arasında yapılacak tüm hukuki işlemleri kapsar. “Kişisel” kelimesi ise paysahibinin şirketle yaptığı hukuki işlemin özel bir menfaat sağlamak amacıyla gerçekleştirildiğini ve paysahipliği ilişkisinden doğacak menfaatlerin bu hüküm kapsamında olmadığını göstermektedir⁵⁶⁸. Yönetim kurulu üyelerine ücret ödeneceğine karar verilmesi de üyelerin özel menfaatine (kişisel işine) yöneliktir ve TTK m. 436/1 kapsamına dâhil edilmelidir. Dolayısıyla paysahibi olan yönetim kurulu üyeleri de ücrete ilişkin görüşmelerde oy haklarını kullanamazlar. Ancak oydan yoksunluk, üyelerin diğer idari haklarından yoksunluğuna yol açmaz. Bu çerçevede üyeler, genel kurul toplantısına katılabilecekleri gibi, müzakerelerde söz alma hakkına da sahiptirler⁵⁶⁹. Yoksunluk hükmünün ihlal edilmesi halinde ise genel kurul kararının, TTK m. 445 uyarınca kanuna aykırılık nedeniyle iptali mümkündür.

4. Ücretin İstenebilir Hale Gelmesi ve Şirketin Ödemede Temerrüde Düşmesi

Ücretin talep edilebilir hale gelmesi, ücret ödeneceğine ve miktarına ne şekilde karar verildiğine göre değişir. Ücretin aylık, haftalık, yıllık ya da hesap dönemi için ödeneceği ve miktarı esas sözleşme ile kararlaştırılmışsa, sözleşmede belirlenen zamanda talep edilebilir hale gelir ve alacak hakkına dönüşür. Buna

⁵⁶⁷ Paysahiplerinin oy hakkından yoksun oldukları diğer haller için bkz. TTK m. 389; m. 436/2.

⁵⁶⁸ **Teoman, Ömer:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu Konusundaki Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi, Otuz Yıl Ticaret Hukuku -Tüm Makalelerim-, C. II, (1982–2001), İstanbul 2001, s. 46; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** N. 989; **Çeker,** s. 203.

⁵⁶⁹ Eski TTK döneminde Yargıtay bu ilkeye aykırı esas sözleşme hükümlerinin de geçersizliğine hükmetmiştir. TD., T. 04.03.1965, 3347/727 sa. ka. için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** N. 988.

karşılık ücretin ödenme şekli ve miktarı genel kurul tarafından karara bağlanmışsa, kararda açıklanan tarihte şirketten istenebilir hale gelir. Şirketin iflas etmesi halinde ise yöneticiler ücret haklarını, iflas masasından da isteyebilirler⁵⁷⁰.

Ücretin muaccel olmasına rağmen herhangi bir ödemede bulunulmazsa şirket, yöneticilerin ihtarına gerek olmaksızın temerrüde düşer. Burada şirketin temerrüde düşmesi için ayrıca ihtar gerek yoktur; çünkü ücretin ifa edileceği gün esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla açık ve belli hale gelmiştir (TBK m. 117/2). Bu halde yöneticiler, ücretin aynen ifa edilmesini ve şirketin kusuru varsa uğradıkları zararların tazmin edilmesini talep edebilirler (TBK m. 118). Bu zararlar, temerrüt tarihinden aynen ifaya kadar geçen dönem içindeki her türlü zararları kapsar⁵⁷¹. Örneğin yöneticilerin, şirketin ücretlerini zamanında ödeyeceğine güvenerek şirket için yaptıkları tüm masraflarını istemeleri mümkündür. Şirket, temerrüdün doğumundan ücretin ifa edileceği güne kadar işleyen temerrüt faizini de ödemek zorundadır (TBK m. 120). Temerrüt faizinin miktarı, yönetici ile şirket arasındaki sözleşmede kararlaştırılmışsa bu oran üzerinden; yoksa 3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun⁵⁷² (FaizK) hükümlerine göre kanuni faiz oranı üzerinden⁵⁷³ talep edilebilir (FaizK m. 1; m. 2/1). Faizin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının kısa vadeli avans işlemleri için uyguladığı faiz oranı üzerinden istenmesi imkânı da bulunmaktadır (FaizK m. 2/2).

Yukarıda da incelediğimiz üzere, yöneticilerin hizmetlerine karşılık ücret aldıkları hallerde aralarındaki ilişki tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğindedir⁵⁷⁴. Ayrıca yöneticilerle şirket arasında ifa edilmeye başlanmış, sürekli edimli bir sözleşme ilişkisi söz konusu olduğundan şirketin ücret ödemede temerrüde düşmesi halinde, TBK m. 126 hükmünde düzenlenen seçimlik haklar da

⁵⁷⁰ Arslanlı, C. II, s. 149–150; Çevik, s. 663; Köksal, s. 90–91.

⁵⁷¹ Kılıçoğlu, Ahmet M.: Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, Ankara 2012, s. 677 vd.; Eren, s. 1089 vd.

⁵⁷² Bkz. 19.12.1984 tarih ve 18610 sayılı RG.

⁵⁷³ Bu oran, Bakanlar Kurulunun 19.12.2005 tarih ve 2005/9831 sayılı kararı ile 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yıllık %9 olarak belirlenmiştir. Bkz. 30.12.2005 tarih ve 26039 sayılı RG.

⁵⁷⁴ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 9, II.

kullanılabilir. Bu seçimlik hakların kullanılabilmesi için, öncelikle şirkete uygun bir “ek süre” verilmesi gerekir (TBK m. 123). “Ek süre” verilmesine gerek olmayan haller ise TBK m. 124’de tahdidi olarak sayılmıştır. Buna göre, son süre verilmesi etkisiz olacaksa ya da borcun ifası alacaklı için faydasız kalacaksa yahut kesin vadeli bir sözleşme söz konusu ise “ek süre” vermeye gerek yoktur. Ancak burada ne şirketin ücreti daha sonra ödemeyeceği kesin ve açık olarak anlaşılmaktadır ne de yöneticilere ücretin vadesinden sonra ödenmesi onlar için faydasız kalmaktadır. Ücretin, esas sözleşme ya da genel kurul kararıyla tespit edilmesi “kesin vade” olarak da değerlendirilemez. Çünkü kesin vade, borçlunun borcunu mutlaka o tarihte ifa etmesinin zorunlu olduğu ve taraflarca daha sonraki ifanın önlenmiş olduğu bir vadedir⁵⁷⁵. Hâlbuki ücret, daha sonra da ifa edilebileceğinden şirkete ek süre verilmesi zorunludur. Şirkete verilen “ek süre”ye rağmen ücret ödenmezse, aynen ifa ve gecikme tazminatının yahut şirketle aralarındaki sözleşme feshedilerek bundan doğan zararların talep edilmesi mümkündür (TBK m. 126)⁵⁷⁶.

Ücrete ilişkin davalarda görevli mahkeme, şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesidir⁵⁷⁷.

5. Zamanaşımı

TTK’nda yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosunun mali haklarının bağlı olduğu zamanaşımı süresiyle ilgili özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle TBK m. 147/4. bent hükmü uygulama alanı bulur (TTK m. 1/2) ve yöneticilerle şirket arasında ücrete ilişkin olarak ileri sürülebilecek talep ve dava hakları, beş yıllık zamanaşımına tâbi olur. Bu süre, ücretin talep edilebilir hale

⁵⁷⁵ Kılıçoğlu, s. 676; Eren, s. 1109 vd.

⁵⁷⁶ Kılıçoğlu, s. 708 vd.

⁵⁷⁷ Yargıtay eski TTK döneminde verdiği bir kararda, yönetim kurulu üyelerine verilen ücret alacağının İş Kanunundan doğan bir ücret olmayıp, eski TTK m. 333’den (TTK m. 394) doğan bir alacak olması nedeniyle davanın, iş mahkemesinin değil; asliye ticaret mahkemesinin görevine girdiğini belirtmiştir. 11. HD., T. 17.12.1990, 7808/8128 sa. ka. için bkz. Eriş, AŞ, s. 280. Kanaatimizce Yargıtay’ın bu kararının, yönetim kurulu üyesi ile şirket arasındaki ilişkinin salt hizmet sözleşmesine dayanmadığının gerekçelerinden birisi olarak değerlendirilmesi de mümkündür.

gelmesiyle işlemeye başlar (TBK m. 149/1) ve esas sözleşme veya yöneticiler ile şirket arasındaki sözleşme ile değiştirilemez (TTK m. 6).

C. Kazanç Payı

1. Kazanç Payı Kavramı ve Hukuki Niteliği

Yönetim kurulu üyelerine, şirket işlerine daha fazla ilgi ve özen göstermelerini sağlamak ve onları motive etmek amacıyla kârdan verilen paya “kazanç payı (*tantième*)”⁵⁷⁸ denilmektedir.⁵⁷⁹ Kazanç payı alma hakkı, üyelik sıfatlarına bağlı olarak sadece yönetim kurulu üyelerine aittir ve kurul faaliyetlerine katılarak görevlerini yerine getirmelerine bağlı olarak ödenir⁵⁸⁰. Kazanç payı, aynı zamanda TTK m. 394 ile tanınan ve katıldıkları toplantı başına ödenen huzur hakkının, yönetim kurulu üyelerinin ağır sorumluluk sistemi karşısında yetersiz kalması nedeniyle geliştirilmiş mali bir haktır. Çünkü şirket kârından belirli bir miktar alacaklarını düşünen yönetim kurulu üyeleri, şirketin daha fazla kâr elde etmesi için daha çok çalışır. Bunun, hem şirket hem paysahipleri için yararlı olacağı açıktır⁵⁸¹.

Kazanç payı, yönetim kurulu üyelerinin şirkete verdikleri hizmetin ve taşıdıkları sorumluluğun karşılığıdır. Esas sözleşmede kazanç payı ödeneceğine ilişkin bir hüküm varsa, kazanç payına ilişkin diğer koşulların da oluşması halinde yönetim kurulu üyeleri, şirkete karşı sözleşmeden doğan bir alacak hakkı elde

⁵⁷⁸ TTK, “kazanç payı” kavramı konusunda bir terim birliği yaratamamış; bazı hükümlerinde üyelerin “kazanç payı”ndan bahsederken (m. 408/2/d bendi; m. 511); bazı hükümlerinde üyelere ödenen “kâr payı” ifadesini kullanmıştır (m. 339/2/f bendi; m. 394). Çalışmamızda eski TTK’ndaki düzenlemelerde kullanıldığı ve doktrinde yerleştiği şekliyle “kazanç payı” kavramı tercih edilmiştir.

⁵⁷⁹ **Arslanlı**, C. II, s. 150; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 485; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 263; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 138; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, N. 561; **Domaniç**, AŞ, s. 466–467; **Eriş**, AŞ, s. 792–793; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 187; **Bilgin**, **Yüksel**: Anonim Ortaklıklarda Kâr Dağıtımı ve Kâra Katılan Kişiler, Ankara 1982, s. 123; **Baştuğ**, s. 373; **Uçar**, **Salter**: Hukukumuzda Yönetim Kurulu ve Denetçiler ile Sorumluluk Halleri, İstanbul 1994, s. 20; **Öçal**, **Akar**: Kazanç Payı Kavramı Fransız Hukukunda Tarihe Karışırken, İktisat ve Maliye Dergisi, C. 24, S. 10, İstanbul 1978, s. 429–431; **Arar**, s. 126; **Köksal**, s. 4.

⁵⁸⁰ **Kurer**, Art. 677, N. 11.

⁵⁸¹ **Arslanlı**, C. II, s. 150; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 138; **Domaniç**, AŞ, s. 466–467; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 187; **Bilgin**, s. 123; **Uçar**, s. 20; **Öçal**, Fransız Hukuku, s. 429–431; **Köksal**, s. 4.

ederler⁵⁸². Dolayısıyla koşulların oluşmasına rağmen genel kurul, dürüstlük kurallarına (TMK m. 2) aykırı olarak kazanç payının dağıtılmamasına karar verirse, yönetim kurulu üyeleri kararın iptalini dava etmeksizin (TTK m. 445), şirket alacaklıları gibi doğrudan ifa davası açarak kazanç paylarının temerrüt faiziyle (FaizK m. 2) birlikte ödenmesini isteyebilirler⁵⁸³. Üyelerin, koşulların oluşmasına rağmen kazanç payı ödenmediği hallerde öncelikle genel kurul kararını iptal ettirmeleri koşulu aranmamalıdır⁵⁸⁴. Çünkü iptal davasında hâkim, genel kurul yerine geçerek bir karar alamayacağından iptal kararı verilmesi yeni bir durum yaratmış olmaz. Genel kurulun kazanç payı dağıtmamak konusunda ısrar etmesi halinde iptal davası, amacına hizmet etmeyecek; üyeler için zaman ve masraf kaybindan başka bir sonuç doğurmayacaktır.

Öte yandan yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları, TTK m. 452 anlamında müktesep haklardan değildir. Kazanç payları, onların paysahibi sıfatlarına bağlı olmaksızın, yönetim ve temsil görevlerine karşılık ödenen bir menfaattir. Genel kurul, aşağıda görüleceği üzere, esas sözleşme hükmünü değiştirerek, yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarını azaltabilir, hatta tamamen ortadan kaldırabilir. Bunun için yönetim kurulu üyelerinin onayı aranmaz⁵⁸⁵. Ancak esas sözleşmedeki kazanç payı miktarı genel kurul tarafından azaltılmışsa, genel kurul kararı geriye etkili olmadığından üyelerin kazanç paylarının, kararın alındığı tarihe kadar esas sözleşmede öngörülen miktar üzerinden verilmesi gerekir⁵⁸⁶.

⁵⁸² **Kurer**, Art. 677, N. 12; **Öçal, Akar**: Kazanç Payları, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi, C. 3, S. 1, Eskişehir 1967, s. 172; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 139–140; **Domanıç**, AŞ, s. 466; **Erem, Turgut S.**: Anonim Şirketlerde Kâr Tevzii Dolayısıyla Pratikte Karşılaşılan Bazı Meseleler, BATİDER, C. V, S. 2, Ankara 1969, s. 179; **Köksal**, s. 7–8. Kazanç payının yönetim kurulu üyelerinin hizmetlerine karşılık ödenen bir ücret olduğuna ilişkin Federal Mahkeme kararları için bkz. **Öçal, Akar**: Kazanç Paylarına İlişkin Federal Mahkeme Kararları, BATİDER, C. VI, Ankara 1971, s. 187 vd.

⁵⁸³ **Kurer**, Art. 677, N. 12; **Birsel**, Kazanç Payları, s. 295.

⁵⁸⁴ Federal Mahkeme kararları da bu yöndedir. “Paysahiplerinin, OR Art. 706 uyarınca genel kurul kararının iptalini dava etmelerine gerek yoktur”. BGE 75 II 149 kararı için bkz. **Kurer**, Art. 677, N. 12. Bu karar, yayımlanmamış olan 4C. 386/2002 kararında da aynen tekrarlanmıştır. Bkz. **Kurer**, Art. 677, N. 12.

⁵⁸⁵ **Arslanlı**, C. II, s. 152; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 492; **Köksal**, s. 9.

⁵⁸⁶ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 493.

Kazanç paylarının, üyelerin yönetim kurulu toplantılarına fiilen katılıp katılmamalarıyla da ilgisi bulunmamaktadır. Esasen kurul üyeliği, mutlaka toplantılarda hazır bulunarak yürütülmesi gerekli bir vazife değil; toplantılara katılmayan üyelere de bir dizi görev ve sorumluluk yükleyen bir hizmettir. Çünkü anonim şirketlerde toplantılara katılmayan yönetim kurulu üyeleri de şirketi üçüncü kişilerle yapılan işlemlerde temsil etme görevini sürdürmektedir. Bu anlamda olmak üzere üyeler, toplantıya katılmaksızın şirketin iş bağlantılarını kurabilir, şirketin ürettiği malları satmak için gerekli pazarları bulabilir ya da üçüncü kişilerle lisans, know-how veya tek satıcılık gibi sözleşmeler yapılabilmesi için gerekli ortamları sağlayabilirler. Bu nedenle yönetim kurulu üyelerinin, sırf toplantılara katılmadıkları için üyelik görevlerini yapmadıklarından söz edilemez. Dolayısıyla üyelik sıfatını taşıyan ve her zaman sorumlu tutulması olasılığı bulunan bir kişinin yönetim kurulu üyelerine sağlanan kazanç payı hakkında da yararlandırılması gerekir⁵⁸⁷.

2. Kazanç Payı Ödenmesinin Koşulları

Yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılması anonim şirket, paysahipleri ve şirket alacaklıları açısından önemli sonuçlar doğurabilir. Bu nedenle konu, TTK’nda özel olarak düzenlenmiştir. Üyelerin kazanç paylarını düzenleyen TTK m. 511’e göre, “*yönetim kurulu üyelerine kazanç payları, sadece net kârdan ve ancak kanuni yedek akçe için belirli ayırım yapıldıktan ve paysahiplerine ödenmiş sermayenin yüzde beşi oranında veya esas sözleşmede öngörülen daha yüksek bir oranda kâr payı dağıtıldıktan sonra verilebilir*”⁵⁸⁸. Görüldüğü üzere hüküm, kazanç payı dağıtılmasını bazı sınırlamalara tâbi tutmaktadır. Yönetim kurulu üyeleri, paysahiplerine kâr payları dağıtılmadan kazanç paylarını alamayacaklarına göre,

⁵⁸⁷ **Teoman, Ömer:** Toplantılara Katılmayan Bir Yönetim Kurulu Üyesinin Kazanç Payı Alabilip Alamayacağı Sorunu, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XI, Bildiriler – Tartışmalar, 13–14 Mayıs 1994, Ankara 1994, s. 97–98.

⁵⁸⁸ İsviçre hukukunda da benzer bir düzenlemeye yer verilmiş ve paysahipleri için temel kâr payı (Sockeldividende) ayırımı zorunlu tutulmuştur. OR Art. 677 hükmüne göre şirket, yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtmadan önce kanuni yedek akçeleri ve yıllık kârın %5’i oranında ilk temettü payını paysahipleri için ayırmak zorundadır. Esas sözleşmede paysahiplerinin kâr payı oranının daha yüksek bir oranda belirlenmesi de mümkündür. BGE 75 II 156 kararı için bkz. **Kurer**, Art. 677, N. 10.

paysahiplerinin kâr payını düzenleyen TTK m. 509; m. 519; m. 523'ün de göz önünde bulundurulması gerekir. O halde kâr payları ile ilgili hükümler de dikkate alınarak kazanç payı dağıtılmasının koşulları şu şekilde sıralanabilir:

a. Esas Sözleşmede Öngörölmüş Olması

Yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılması, esas sözleşmenin bu yönde bir hüküm taşımasına bağılıdır (TTK m. 339/2/f bendi)⁵⁸⁹. Kazanç payına ilişkin hüküm, esas sözleşmenin ihtiyari bir unsurudur. Bir başka deyişle yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılması zorunlu değildir; ancak şirket kazanç payı dağıtmak istiyorsa, esas sözleşmeye bu yönde bir hüküm koymak zorundadır. Aksi halde genel kurul, yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtımına karar veremez⁵⁹⁰.

⁵⁸⁹ Doktrinde kazanç paylarının verilmesi için esas sözleşmede özel bir kurala gerek olmadığı; kazanç payı dağıtımına genel kurulda da karar verilebileceğı belirtilmiştir. Bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 490; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 266; **Eriş**, AŞ, s. 797. **Karayalçın** ise yönetim kurulu üyelerine kazanç payı ödenebilmesi için geçerli bir hukuki sebep olmasının yeterli olduğunu; mutlaka esas sözleşmede hüküm bulunması şart olmayıp, üyelerle şirket arasındaki sözleşme ile veya genel kurul tarafından kararlaştırılmasının da mümkün bulunduğunu ifade etmiştir. Yazara göre, genel kurul kendi takdir yetkisine dayanarak yönetim kurulu üyelerinin hepsine veya bazı üyelere kazanç payı ödenmesine karar verebilir. Bkz. **Karayalçın**, Muhasebe, s. 139. TTK m. 339/2/f bendinin açık hükmü karşısında bu görüşlere katılma imkânı bulamıyoruz. İsviçre hukukunda da yönetim kurulu üyelerine kazanç payı ödenebilmesi için esas sözleşmede hüküm olması zorunlu tutulmuştur. OR Art. 626 hükmünde esas sözleşmede Kanunen bulunması gereken zorunlu unsurlar, OR Art. 627 hükmünde ise sözleşmeye konabilecek diğer unsurlar düzenlenmiş ve bunlar arasında ikinci bentte yönetim kurulu üyelerine ödenecek kazanç payları sayılmıştır. Federal Mahkeme kararlarında da, kazanç paylarının dağıtılması için üyelerle şirket arasında bir sözleşme yapılmış olması yeterli görülmemekte, esas sözleşmede öngörölmüş olması koşulu aranmaktadır. BGE 84 II 552 ff. ve BGE 91 II 310 ff. kararları için bkz. **Kurer**, Art. 677, N. 6. Karşıt görüşler için bkz. **Bürgi, Wolfhart**: Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, Art. 660–697, Zürich 1957, Art. 677, N. 21 vd. **Kurer** de OR Art. 627 hükmünün açık ifadesi ve Federal Mahkeme uygulamalarına rağmen, kendisine sevk ve idare görevi verilmiş olan bir yönetim kurulu üyesine (murahhas üye), üye ile şirket arasında akdedilecek bir hizmet sözleşmesi ile kâr unsuru içeren bir ödeme yapılabileceğinin öngörölebileceğı görüşündedir. Bkz. **Kurer**, Art. 677, N. 6. Ancak Federal Mahkeme, doktrindeki karşıt görüşleri reddetmektedir.

⁵⁹⁰ **Arslanlı**, C. II, s. 150; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, N. 561; **Domanıç, Hayri**: Anonim Şirket Ana Mukavelelerine Yazılması Gerekli ve Mümkün Unsurlar, Ord. Prof. Dr. Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, s. 405–406; **Teoman**, Toplantılara Katılmayan Üye, s. 93; **Birsel, Mahmut Tevfik**: Anonim Şirketler Hukukunda Kâr Kavramı, Cilt 1, İzmir 1973, s. 90; **Birsel**, Kazanç Payları, s. 295; **Bilgin**, s. 126–127; **Domanıç**, AŞ, s. 177–178; **Başbuğöğlu, Tarık**: Uygulamalı Türk Ticaret Kanunu, Açıklamalar – İctihatlar, C. 1, Madde 1–815, Ankara 1985, s. 475; **Çevik**, s. 663; **Celep**, s. 67–68.

Esas sözleşmedeki hüküm ile üyeler, yukarıda da değinildiği üzere, şirkete karşı kazanç payına ilişkin sözleşmeden doğan bir alacak hakkı elde ederler. Böylece genel kurul, diğer şartların da oluşması halinde kazanç payı dağıtımına karar vermek zorunluluğu altına girer.

b. Şirketin Kâr Elde Etmesi

TTK m. 511, yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarının sadece net kârdan verilebileceğini öngördüğünden kazanç payı dağıtılması, şirketin kâr elde etmiş olmasına bağlıdır. Şirketin yıllık kârı, yıllık bilançoya göre belirlenir (TTK m. 508/2). Yıllık bilanço ise anonim şirketin bir yıllık faaliyetinin sonucunu saptamak için çıkarılır (sonuç açıklama bilançosu). Yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları yıllık bilançoya göre hesaplanan net kârdan dağıtılabileceğine göre üyelerin, yılda sadece bir kez kazanç payı alma hakları bulunmaktadır⁵⁹¹.

TTK m. 511’de ifade edilen “net kâr” kavramı, şirketin elde ettiği kârdan farklıdır. Şirket kârı, şirketin bir hesap dönemi sonundaki gelirleri ile giderleri arasındaki olumlu farkı ifade eder ve “dönem kârı” ya da “bilanço kârı” olarak adlandırılır. Gelirler kapsamına her türlü değer artışları girer. Giderler kapsamına ise her türlü değer azalmaları dâhildir⁵⁹².

“Net kâr” ise şirketin bir hesap dönemi sonunda belirlenen ve hesaplanan dönem kârından, geçmiş yıllar zararları düşülerek bulunan kârdır. Anonim şirketlerde bilançoda geçmiş yıl zararı/zararları varken yıllık kâr dağıtılamaz. Bu yasak, sermayenin korunması ilkesi gereğidir. Zarar, serbest (tasarruf edilebilir) yedek akçelerle⁵⁹³ tamamen kapatılabiliyorsa, “gerçek olmayan zarar”; serbest yedek

⁵⁹¹ Arslanlı, C. II, s. 151–152.

⁵⁹² Arslanlı, C. II, s. 152; Karayalçın, Muhasebe, s. 114; Karayalçın, Yaşar: Bilanço Hukuku, Ankara 1979, s. 62; İmregün, Ortaklıklar, s. 231–232; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 1489a; Öçal, Kazanç, s. 167; Domaniç, AŞ, s. 834; Tekinalp, Ünal: Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul 1970, s. 261; Birsell, Kâr, s. 18–19; Çevik, s. 917–918; Bilgin, s. 53–54; Kishali, Yunus/Işıklılar, Sadi: Genel Muhasebe, İstanbul 1998, s. 715; Köksal, s. 18.

⁵⁹³ Serbest yedek akçeler, esas sözleşme ya da genel kurul kararıyla ayrılabilir. Herhangi bir amaç hükmüne sahip olmayan, ihtiyaç olduğu her durumda harcama kolaylığı veren yedek akçelerdir. Bunlar, ayrılma kararı verilirken baştan itibaren hiçbir amaca tahsis edilmemiş olabilecekleri gibi, başlangıçta amaç hükmüne sahip olmalarına rağmen daha sonra amacın gerçekleşmemesi veya

akçelerle kapatılamıyorsa “gerçek zarar” söz konusu olur⁵⁹⁴. İster gerçek zarar ister gerçek olmayan zarar olsun bilanço kârından düşülmesi gerekir⁵⁹⁵. Bundan sonra şirketin vergi kanunları uyarınca ödemesi zorunlu olan mali yükümlülüklerinin de bilanço kârından indirilmesi ile birlikte net kâr tespit edilmiş olur⁵⁹⁶.

Öte yandan sadece net kârın tespit edilmesi, yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılabilmesi için yeterli değildir. TTK m. 511 uyarınca üyelerin kazanç payları, net kârdan kanuni yedek akçeler ile paysahipleri için yüzde dört veya esas sözleşme ile daha yüksek bir miktar kararlaştırılmışsa bu oran ayrıldıktan sonra dağıtılabılır hale gelecektir ki, bu konu aşağıda ayrıntılarıyla incelenecektir.

Şirket tasfiye dönemindeyken genel kurul kararıyla devam edilen işler nedeniyle tasfiye kârı elde edilmiş olabilir. Hemen belirtmelidir ki, TTK m. 511 net kârdan söz ettiğine göre, yönetim kurulu üyelerine tasfiye kârından kazanç payı dağıtılamaz. Bununla beraber esas sözleşme ile aksinin kabulü mümkündür⁵⁹⁷.

c. Kanuni Yedek Akçelerin Ayrılması

Anonim şirketler hukukunda yedek akçe, şirket esas sermayesini aşan net malvarlığıdır⁵⁹⁸. Anonim şirketler, kâr elde ettikleri dönemlerde, ticari hayatın rizikolarından korunmak, işsizliği önlemek, beklenen veya beklenmeyen zarar,

amacın gerçekleşmesinin imkânsız hale gelmesi nedeniyle de serbest kalmış olabilirler. Harcanabilmeleri için tek sınır, şirket menfaatidir. Bkz. **Tekinalp**, Bilanço, s. 254; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1504.

⁵⁹⁴ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1489b; **Tekinalp**, Bilanço, s. 264–267; **Ansay**, Şirketler, s. 232–233; **Öçal**, Kazanç, s. 167.

⁵⁹⁵ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1513; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 114; **Karayalçın, Yaşar**: Kanuni Yedek Akçenin İlk Ayrımı Açısından Safi Kâr Kavramı ve Dönem Vergi Borçları, BATİDER, C. XV, S. 3, Ankara 1990, s. 138–139; **Domaniç**, AŞ, s. 834; **Tekinalp**, Bilanço, s. 263; **Erem**, s. 179; **Kışhalı/Işıklılar**, s. 715.

⁵⁹⁶ Ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekin, Cem**: Kurumlar Vergisi Rehberi, Vergi Sorunları Dergisi, S. 235, Özel Ek, İstanbul 2008, s. 81 vd.

⁵⁹⁷ **Arslanlı**, C. II, s. 154–155; **Öçal**, Kazanç, s. 168.

⁵⁹⁸ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1490; **Tekinalp**, Bilanço, s. 227; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 112–113; **Birsel**, Kâr, s. 41; **Bilgin**, s. 146–147; **Karayalçın, Yaşar**: Mecburi – Kanuni Yedek Akçeler ve Kullanılması, BATİDER, C. IV, S. 3, Ankara 1968, s. 408; **Akbulak, Sevinç/Akbulak, Yavuz**: Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004, s. 306; **Köksal**, s. 23.

kayıp ve masrafları karşılamak ile düzenli kâr dağıtmak gibi sebeplerle gerek kanuni bir zorunluluk sonucu (TTK m. 519; m. 520) gerekse şirket kararıyla (TTK m. 521; m. 522; m. 523) kârın bir kısmını dağıtmayarak yedek akçe olarak ayırırlar. Ayrılan yedek akçeler bilançonun pasifine yazılır. Çünkü esas sermaye gibi şirketin özvarlığını oluştururlar. Bunun sonucu olarak da yedek akçeler şirkete aittir; üçüncü kişilerin bunlar üzerinde herhangi bir alacak hakkı yoktur⁵⁹⁹.

Kanun koyucu kâr payı ile yedek akçeler arasındaki ilişkiyi, TTK m. 523/1 ve yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarını düzenleyen TTK m. 511 hükümleri ile tayin ve tespit etmiştir. TTK m. 523/1 uyarınca, *“kanuni ve esas sözleşmede öngörülen isteğe bağlı yedek akçeler ayrılmadıkça paysahiplerine dağıtılacak kâr payı belirlenemez”*. TTK m. 511 de de öncelikle paysahiplerinin kâr paylarının dağıtılması emredildiğinden, ilk olarak TTK m. 523’ün incelenmesi gerekmektedir.

Yedek akçelerin farklı kriterlere göre çeşitli sınıflandırmalara tâbi tutulması mümkün olmakla birlikte⁶⁰⁰ TTK’nda, ayrılmalarını öngören kaynak açısından Kanuni ve şirketin isteği ile ayrılan yedek akçeler olmak üzere ikiye ayrılmıştır⁶⁰¹. Şirketin isteği ile ayrılan yedek akçeler ise kendi içlerinde esas sözleşmeye

⁵⁹⁹ **Arslanlı, Halil:** Anonim Şirketler, Anonim Şirketin Hesapları IV, Anonim Şirketin İnfisalı ve Tasfiyesi V, İstanbul 1961, s. 69–70; **Arslanlı, Halil:** Gizli Yedek Akçeleri, İktisat ve Maliye Mecmuası, C. 7, S. 9, İstanbul 1960–1961, s. 445; **Tekinalp,** Bilanço, s. 227–228; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** N. 1490; **Bilgin,** s. 146; **Kışalı, Yunus:** Şirketler Muhasebesi, İstanbul 1998, s. 131; **Akbulak/Akbulak,** s. 306; **Erdamar, Cengiz:** Anonim Ortaklıklarda Kârın Dağıtımı ve Vergilendirilmesi, İstanbul 1982, s. 10–11.

⁶⁰⁰ Yedek akçelerin farklı kıstaslara göre sınıflandırılması ve konuya ilişkin açıklamalar hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Tekinalp,** Bilanço, s. 251 vd.

⁶⁰¹ Eski TTK döneminde yedek akçeler, bilançoda görünüp görünmemelerine göre açık ve gizli yedek akçeler şeklinde ikiye ayrılmaktaydı. Gizli yedek akçeler, bilançoda gösterilen değerler ile objektif, doğru bir bilançoya göre gösterilmesi gereken gerçek değerler arasındaki fark olarak tanımlanabilir (eski TTK, 458). Ancak gizli yedek akçeler, bilançonun gerçeklik, açıklık ve dürüstlük ilkeleriyle bağdaşmaz. Nitekim Türk muhasebe hukuku, değerlemede “sabit değer ilkesi”ne yer veren VUK’na dayanmaktadır. Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan “Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği”nin yürürlüğe girmesi ile de gizli yedek akçe uygulaması örtülü olarak kaldırılmıştır. Bkz. 26.12.1992 tarih ve 21477 sayılı RG. Bakanlığın, “Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği” ve değişikliklerini içeren toplam on beş Tebliği bulunmaktadır. Bu Tebliği görmek için bkz. <http://www.istanbulsmmmodasi.org.tr/html.asp?id=3988> (son yararlanma: 25.04.2010). Tebliğlerde şirketin gizli yedek akçe ayıramayacağına ilişkin açık bir hüküm bulunmamakla birlikte, şirketin uyacağı muhasebe kayıt ve işlemlerinin gerçek değer üzerinden yapılacağı açıkça belirtilmiş olduğundan TTK, gizli yedek akçe ayrılmasına ilişkin bir hükme yer vermemiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp, Ünal:** Anonim Ortaklığın Hesapları, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 201–202; **Tekinalp,** Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 14–32.

dayanılarak ayrılan yedek akçeler ve genel kurul kararıyla ayrılan (olağanüstü) yedek akçeler şeklinde ikili bir ayrıma tâbidir. Ancak TTK, “şirketin isteği ile ayırdığı yedek akçe” üst kenar başlığı altında (m. 521; m. 522) olağanüstü yedek akçeleri saymamıştır (TTK m. 523)⁶⁰².

Kanuni yedek akçeler, TTK m. 519 gereği kanunen ayrılması zorunlu olan ve harcama yerleri gösterilmiş yedeklerdir (TTK m. 519/3)⁶⁰³. Bunların ayrılması Kanunen zorunlu kılındığından, esas sözleşmeye bu yönde bir hüküm konulmasına gerek yoktur. Kanuni yedek akçelerin ayrılmaması Kanuna aykırılık oluşturur ve yönetim kurulunun sorumluluğunu doğurur (TTK m. 553 vd.)⁶⁰⁴. Paysahiplerine kâr dağıtımı yapılabilmesinin (TTK m. 509) ve yönetim kurulu üyelerinin kârdan pay alabilmelerinin ön şartı da kanuni yedek akçenin ayrılmasıdır (TTK m. 511). Genel kurul kanuni yedek akçe ayırmaksızın kâr dağıtımına karar vermişse, kararın iptali yoluna gidilebilir (TTK m. 445)⁶⁰⁵.

Kanun, kanuni yedek akçelerin sınırını da TTK m. 519/1 hükmü ile düzenlenmiştir. Buna göre, “*yıllık kârın yüzde beşi, ödenmiş sermayenin*⁶⁰⁶ *yüzde*

⁶⁰² TTK, “şirketin isteği ile ayırdığı yedek akçe” üst kenar başlığı altında m. 521’de bu tip yedek akçeleri genel olarak düzenlemekte; m. 522’de ise “çalışanlar ve işçiler lehine yardım akçesi”ni hükme bağlamaktadır. Genel kurul kararıyla ayrılan (olağanüstü) yedek akçeler ise bu sistematüğın dışında TTK m. 523/2’de yer almaktadır. Olağanüstü yedek akçeler de şirketin isteğine bağılı olarak ayrıldıkları halde TTK, eski TTK döneminde de olduğı gibi bunları şirketin isteğı ile ayırdığı yedek akçe olarak kabul etmemektedir.

⁶⁰³ TTK m. 519/3’e göre, “*genel kanuni yedek akçe sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını aşmadığı takdirde, sadece zararların kapatılmasına, işlerin iyi gitmediğı zamanlarda işletmeyi devam ettirmeye veya işsizliğı önüne geçmeye ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler alınması için kullanılabilir*”. Kanuni yedek akçeler, hem genel akçeyi oluşturan TTK m. 519/1’deki yıllık kârdan doğan; hem de TTK m. 519/2/a ile c bentlerinde gösterilen paraları kapsayan genel bir kavramdır. Harcanma yerleri hakkında, tüm kanuni yedek akçeler için TTK m. 519/3 uygulanır. TTK m. 519/3 uyarınca kanuni yedek akçelerin sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını geçmesi halinde ise Kanunda belirli bir amaç hükmü bulunmamaktadır. Esas sözleşme ile bir kullanma biçimi öngörölmüş olabilir; aksi halde TTK m. 523/2’deki genel amaç uygulanabilir. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1505; **Karayağın**, Yedek Akçe, s. 410–411; **Bilgin**, s. 155.

⁶⁰⁴ TTK hükümlerine göre yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin sorumluluğı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi II, § 55, N. 2 vd.; **Helvacı**, Tasarı, s. 247–258.

⁶⁰⁵ **Tekinalp**, Bilanço, s. 251–252; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1499; **Bilgin**, s. 152; **Akbulak/Akbulak**, s. 308; **Köksal**, s. 27.

⁶⁰⁶ Kanunumuzun sınır için ödenmiş esas sermayeyi esas almasının, TTK m. 508/1 ile ahenk sağlanması amacı taşıdığı söylenebilir. Hükme göre, “*esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa kâr ve tasfiye payı, paysahibinin sermaye payı için şirkete yaptığı ödemelerle orantılı olarak hesap edilir*”. Kanun ödenmiş sermayeden söz etiğı için paysahiplerinin ödemeye çağrıldıkları (apel) fakat henüz ödememiş oldukları miktar, sınırın tespitinde hesaba katılmaz. Bkz. **Tekinalp**, Bilanço, s. 269.

yirmisine ulaşınca kadar genel kanuni yedek akçe olarak ayrılır”. Ayrılan yedek akçelerin toplamı ödenmiş sermayenin %20’sini bulduğunda, yedek akçe ayrılması bir zorunluluk olmaktan çıkar ve şirket ayrıma devam edip etmemekte serbest hale gelir. Ancak kanuni yedek akçe miktarı, esas sermayenin ödenmiş kısmının fazlalaşması veya esas sermayenin artırılması gibi herhangi bir sebeple Kanunda gösterilen tavanın altına düşerse zorunluluk yeniden doğar⁶⁰⁷.

Kanunda, TTK m. 519/1 hükmündeki sınıra ulaşılmış olsa bile çeşitli kaynaklardan doğan bazı paraların da yedek akçe hesabına eklenmesi zorunlu tutulmuştur. TTK m. 519/2 hükmünde bu mecburiyete işaret edilmiş ve eklenmesi gereken paralar üç bent halinde sıralanmıştır. Buna göre, yeni payların çıkarılması dolayısıyla elde edilen primler (TTK m. 519/2/a bendi) ve iptal edilen pay senetleri dolayısıyla elde edilen ıskat kazançları (TTK m. 519/2/b bendi) kanuni yedek akçeye ilave edilecektir. Bunlar “eklenen” miktarlardır. Hâlbuki TTK m. 519/2/c bendinde, net kârdan ikinci bir ayırım daha yapılması öngörülmektedir. Hüküm uyarınca “*paysahiplerine yüzde beş oranında kâr payı ödendikten sonra, kârdan pay alacak kişilere*⁶⁰⁸ *dağıtılacak toplam tutarın yüzde onu*” ikinci ayırımı oluşturmaktadır. Görüldüğü gibi TTK m. 519 ile kanuni yedek akçe ayırımı, birinci (TTK m. 519/1) ve ikinci ayırım (TTK m. 519/2/c bendi) olmak üzere iki kısımda düzenlenmiştir. Birinci ayırımın sınırı Kanunen düzenlendiği halde, ikinci ayırım için bir sınır getirilmemiştir⁶⁰⁹.

Kanuni yedek akçe sınırının (TTK m. 519/1) aşılmasından sonra ayrıma devam edilirse, fazla kısım “şirketin isteği ile ayırdığı yedek akçe”dir. Eğer ayrıma

⁶⁰⁷ Arslanlı, C. IV, s. 89–90; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 1510; Bilgin, s. 152–153; Akbulak/Akbulak, s. 308–311.

⁶⁰⁸ Hükümde geçen “kârdan pay alacak kişiler” ifadesi ile kastedilen paysahipleri dışında kâra katılan kişilerdir. Yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları (m. 511), özel durumları olan kimselere sağlanan menfaatler (m. 339/2/f bendi), kurucuların menfaatleri (m. 348) veya intifa senedi sahiplerinin kazançta katılma hakları (m. 503) buna örnek olarak gösterilebilir.

⁶⁰⁹ Karayalçın, Muhasebe, s. 116–118; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 1510; İmregün, Ortaklıklar, s. 237; Erem, s. 185; Bilgin, s. 153–154; Akbulak/Akbulak, s. 310; Erdamar, s. 11.

devam edileceği, esas sözleşmede öngörölmüşse “esas sözleşmesel”; genel kurul kararına dayanıyorsa “olağanüstü” yedek akçe söz konusu olur⁶¹⁰.

Esas sözleşmeye dayanılarak ayrılan yedek akçeler, otofinansman için ve şirket bünyesini kuvvetlendirmek amacıyla şirketin oluşturduğu yedek akçelerdir. Anonim şirket, bu yedek akçeleri ayırıp ayırmamakta tamamen serbesttir; esas sözleşme düzenlenirken veya sonradan sözleşme değişikliği ile böyle bir zorunluluk getirilebilir ya da mevcut zorunluluk kaldırılabilir⁶¹¹.

TTK, esas sözleşmeye dayanılarak ayrılan yedek akçeleri iki ayrı maddede düzenlemektedir. Bunlardan birincisi, TTK m. 521’de öngörölmüştür ve hükme göre iki şekilde yedek akçe ayrılabilir. Birinci hal, kanuni yedek akçe için yıllık kârın %5’inden daha fazla bir miktar ayrılabilceğinin ya da kanuni yedek akçelerin ödenmiş sermayenin %20’sini aşabileceğinin esas sözleşmede kararlaştırılmış olmasıdır. O halde esas sözleşme ile kanuni yedek akçe oranının artırılması veya yukarıda da belirtildiği gibi, sınırın aşılmasından sonra dahi kanuni yedek akçe ayırmaya devam edilmesi mümkündür (TTK m. 521). İkinci hal ise TTK m. 521/2. cümleye göre, esas sözleşmede başkaca yedek akçe ayrılmasına karar verilmesidir. TTK, esas sözleşmeye dayanılarak ayrılan yedek akçeler için herhangi bir ayrılma amacı tespit etmemiştir. Esas sözleşme, bu tip yedekler için belirli bir amaç getirebileceği gibi, kullanılmaları belirli bir amaca bağlanmamış da olabilir. Bu halde şirket, yedek akçeleri çözme ve sarf bakımından serbesttir; ancak bu serbestinin sınırlarını TTK m. 523/2’deki genel maksat hükmü çizer⁶¹².

Esas sözleşmeye dayanılarak ayrılan yedek akçelerin ikincisi, TTK m. 522/1 hükmü gereği yöneticiler, çalışanlar ve işçiler için ayrılacak karşılık ve fonlardır. Buna göre, “*esas sözleşmede şirketin yöneticileri, çalışanları ve işçileri için yardım kuruluşları kurulması veya bunların sürdürülebilmesi amacıyla veya bu amacı*

⁶¹⁰ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 1516; Bilgin, s. 152–153; Akbulak/Akbulak, s. 311; Kishalı/Işıklılar, s. 714.

⁶¹¹ Karayalçın, Muhasebe, s. 122–123; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 1502; Akbulak/Akbulak, s. 308; Bilgin, s. 157–158.

⁶¹² Tekinalp, Bilanço, s. 297–300; Bilgin, s. 158–159; Akbulak/Akbulak, s. 312–313. Kanuna veya ahlaka aykırı amaçlar seçilemeyeceği gibi, şirkete tamamen yabancı amaçlar da seçilemez. Bkz. Tekinalp, Bilanço, s. 300.

taşıyan kamu tüzel kişilerine verilmek üzere yedek akçe ayrılabilir”. Hüküm aynı zamanda, yardım maksadına özgülenmiş bu akçelerin, şirket mallarından ayrılarak ayrı bir kişiliğe sahip bir vakıf ya da bir kooperatif haline getirilmesini zorunlu tutmuştur (TTK m. 522/2). Bunun gibi, TTK m. 523/3 ile de esas sözleşmede hüküm olmasa bile genel kurul kararıyla yine işçiler lehine yedek akçe tahsis edilebileceği belirtilmiştir. İki hüküm arasında birinde esas sözleşmede öngörülme; diğerinde genel kurul kararıyla ayrılabilimleri dışında hiçbir fark bulunmamaktadır. Her iki hüküm de toplumsal bir nitelik taşımakta ve işçiler yararına yardım örgütleri kurulması ve yaşatılmasını hedeflemektedir⁶¹³.

Genel kurul kararıyla ayrılan (olağanüstü) yedek akçeler ise TTK m. 523/2’de öngörülmüştür. Buna göre genel kurul, aktiflerin yeniden sağlanabilmesi için gerekliyse veya bütün pay sahiplerinin menfaatleri dikkate alındığında, şirketin sürekli gelişimi ve olabildiğince kararlı kâr payı dağıtımı yönünden haklı görülüyorsa⁶¹⁴, Kanunda ve esas sözleşmede öngörülenlerden başka yedek akçe ayrılmasına da karar verebilir. Olağanüstü yedek akçeler, uygun ve yararlı olduğu sürece genel kurul kararıyla serbestçe ayrılırlar; kârın tamamı veya bir kısmı dağıtmaya ya da tamamen yedek akçeye alınabilir. Ancak genel kurulun bu kararı alırken dürüstlük kurallarına (TMK m. 2) uygun hareket etmesi gerekir; aksi halde karar iptal davasına konu olabilir⁶¹⁵.

Genel kurulun her yıl net kâr üzerindeki tasarruf yetkisi diğer yıllardan bağımsız olduğu için bu tür yedek akçeler, her yıl verilen kararlar ile ayrılır. Bir başka deyişle, genel kurul gelecek yıllarda elde edilecek kârlar üzerinde tasarrufta bulunamaz. Bu sonuç, “hesap dönemlerinin bağımsızlığı ilkesi”nden kaynaklanır⁶¹⁶.

⁶¹³ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1533–1534; **Tekinalp**, Bilanço, s. 235–236. Çalışanlar ve işçiler lehine yardım akçeleri hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Tekinalp**, Bilanço, s. 315 vd.

⁶¹⁴ Yargıtay Hukuk Genel Kurulu (HGK) da bir kararında “iyiniyet kurallarıyla bağdaştığı ölçüde şirketin devamlı kâr payı dağıtımını sağlamak için kârdan yedek akçe ayrılabilir” şeklinde bir içtihatla bulunmuştur. HGK., T. 26.11.1986, 11-6/1000 sa. ka. için bkz. **Eriş**, AŞ, s. 779.

⁶¹⁵ **Arslanlı**, C. IV, s. 117–118; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 1503; **Domaniç**, AŞ, s. 469; **Akbulak/Akbulak**, s. 309; **Köksal**, s. 34.

⁶¹⁶ **Arslanlı**, C. IV, s. 137; **Tekinalp**, Bilanço, s. 302; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 914; **Bozgeyik, Hayri**: Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı, BATİDER, C. XX, S. 3, Ankara 2000, s. 143; **Köksal**, s. 34. Hesap dönemlerinin bağımsızlığı ilkesi, bir işletmede her hesap döneminin ondan önce veya sonra gelen hesap döneminden bağımsız olmasını ifade eder. Bir dönemle ilgili faaliyetten

Sonuç olarak TTK m. 523/1, paysahiplerinin kâr payı alabilmeleri için kanuni ve esas sözleşmede öngörülen isteğe bağlı yedek akçelerin net kârdan çıkarılmasını şart koşturmaktadır. O halde paysahiplerinin kâr paylarını alabilmeleri için TTK m. 523/1'e göre ayrılması gereken kanuni ve isteğe bağlı yedek akçeler, esas sözleşmede hüküm olmasa bile ayrılması TTK m. 519 ile emredilen birinci (TTK m. 519/1) ve ikinci (TTK m. 519/2/c bendi) kanuni yedek akçeler ve TTK m. 521 ve m. 522'ye dayalı olarak esas sözleşmeye konacak hükümler gereğince ayrılması zorunlu hale gelen isteğe bağlı yedek akçelerdir. Ancak genel kurul kararıyla ayrılan (olağanüstü) yedek akçeler TTK m. 523/1'in kapsamına girmez. Zira daha önce de açıklandığı gibi, TTK'nda olağanüstü yedek akçeler, isteğe bağlı yedek akçe niteliğinde görülmemiştir. Kanuni ve esas sözleşmede öngörülen isteğe bağlı yedek akçeler kapsamında net kârdan düşülmesi gereken diğer kalemler ise TTK m. 519/2/a ve b bentlerine göre kanuni yedek akçelere eklenmesi gerekli paralar; şirketin iktisap ettiği kendi payları için iktisap değerleri karşılığı ayırması gerekli yedekler (TTK m. 520) ve özel kanunlara tâbi bulunan anonim şirketlerin ayrıca ayırmakla yükümlü bulundukları özel yedek akçelerdir (TTK m. 519/son)⁶¹⁷.

TTK m. 523'ün açık hükmüne karşılık yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarını düzenleyen TTK m. 511, isteğe bağlı yedek akçelerden hiç söz etmemiş; sadece kanuni yedek akçelerle paysahiplerine yüzde beş veya esas sözleşme ile kararlaştırılan daha yüksek bir oranda kâr payı dağıtılmış olmasını yeterli saymıştır. Bu durum, eski TTK döneminde de tartışıldığı üzere yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılabilmesi için isteğe bağlı yedek akçelerin ayrılmasının zorunlu olup olmadığı sorusunun akla gelmesine sebep olabilir. Bizim de katıldığımız görüş uyarınca TTK m. 523, paysahiplerinin kâr paylarının hangi şartların gerçekleşmesi halinde dağıtılabilceğini düzenleyen genel bir kural niteliğindedir. Yönetim kurulu üyelerinin de kazanç paylarını alabilmeleri için paysahiplerinin en az yüzde beş oranında kâr paylarını almış olmaları gerektiğinden TTK m. 523'ün öncelikle

doğan olumlu veya olumsuz her sunucun o dönem hesabında yer alması gerekir. Bu ilke sayesinde bir dönemdeki işlemler dolayısıyla o dönemde işletmenin gerçekten kâr elde edip etmediği; gerçek kâr veya zarar tutarı tespit edilebilir. Bkz. **Karayalçın**, Bilanço, s. 21–22.

⁶¹⁷ **Domaniç**, AŞ, s. 469–471.

uygulanması gerektiği kendiliğinden ortaya çıkar⁶¹⁸. Anonim şirketlerde kârın sahibi öncelikle pay sahipleridir. Pay sahiplerinin kâr payı hesap edilirken şirketin isteği ile ayırdığı yedek akçeler düşülüp; yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları hesabında bu akçeler dikkate alınmazsa kazanç payları, kâr paylarının önüne geçmiş olur ki, bunun kabulüne imkân yoktur. Bununla beraber TTK m. 523/1 emredici bir hüküm değildir. Esas sözleşme ile pay sahiplerinin kâr paylarının, isteğe bağlı yedek akçelerin ayrılmasından önce dağıtılacağı kararlaştırılmışsa, bu hüküm geçerli olur. Ancak kanuni yedek akçeler için böyle bir serbesti söz konusu değildir⁶¹⁹.

Kanunda, yönetim kurulu üyelerinin net kâra iştirak hakları, TTK m. 519 ve m. 511'deki koşullar dışında sınırlandırılmamıştır. O halde esas sözleşmede de sınırlayıcı hükümler bulunmadığı takdirde kalan net kârın tamamı üyelere tahsis olunabilir⁶²⁰.

d. Genel Kurulun Kâr Payı Dağıtımına Karar Vermesi

Paysahiplerinin ve dolayısıyla yönetim kurulu üyelerinin kârdan pay alabilmeleri için genel kurulun kârın dağıtımına karar vermesi gerekir. Bu kural, TTK m. 511'de "...paysahiplerine ödenmiş sermayenin yüzde beşi oranında veya esas sözleşmede öngörülen daha yüksek bir oranda kâr payı dağıtıldıktan sonra..." şeklinde ifade edilmiştir.

TTK'na göre yönetim kurulu, geçmiş hesap dönemine ait TMS'nda öngörülmüş bulunan finansal tablolar ile şirket faaliyetlerinin akışı ve her yönüyle durumunu gösterir yıllık faaliyet raporunu bilanço gününü izleyen hesap döneminin ilk üç ayı içinde hazırlamak ve genel kurulun onayına sunmak zorundadır (m. 514; m. 516). Yönetim kurulunun hazırladığı yıllık faaliyet raporunun, bilanço ve ona dayanan kâr ve zarar hesabı ile birlikte genel kurul tarafından kabul edilmesi, kârın

⁶¹⁸ Arslanlı, C. II, s. 152; Tekinalp, Bilanço, s. 312-314; Eriş, AŞ, s. 791-792; Köksal, s. 32-33. TTK m. 511'in özel bir kural olduğu, dolayısıyla yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarının dağıtılabilmesi için isteğe bağlı yedek akçelerin ayrılmış olmasına gerek olmadığı yönünde bkz. Domaniç, AŞ, s. 472-475; Bilgin, s. 127-128; Öçal, Kazanç, s. 169.

⁶¹⁹ Tekinalp, Bilanço, s. 313; Bilgin, s. 169; Köksal, s. 32-33.

⁶²⁰ Erem, s. 194.

dağıtılmasına karar verildiği anlamı taşır. Ancak genel kurul, kâr dağıtımına karar verirken yönetim kurulunun kâr dağıtım teklifiyle bağlı değildir; paysahipleri de kârın nasıl dağıtılacağı konusunda öneride bulunabilirler ve bu öneriler genel kurulca kabul edilebilir⁶²¹. Genel kurulun kâr dağıtımını ile ilgili olarak verdiği karar, paysahipleri açısından yenilik doğuran bir hak niteliğinde olup, bu kararla birlikte kâr payları alacak hakkı niteliği kazanır⁶²². Dolayısıyla daha sonra alınan bir kararla kaldırılmaz veya dağıtım oranı düşürülemez. Bu amaçla alınan genel kurul kararları geçersizdir. Zira genel kurulun bir üçüncü kişiye ait alacak üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi yoktur⁶²³.

Kârın dağıtılmasına karar verme yetkisi, genel kurulun devredilemez yetkileri arasındadır; yönetim kurulu tarafından kullanılamaz (TTK m. 408/2/d bendi). TTK m. 409/1’de de genel kurulun olağan toplantılarında her yıl için “...kârın kullanım şekline, dağıtılacak kâr ve kazanç paylarının oranlarının belirlenmesine...” ilişkin müzakere yapılacağı ve karar alınacağı belirtilerek bu husus bir kez daha vurgulanmıştır⁶²⁴. Kanunda kârın dağıtımına ilişkin özel bir nisap aranmadığından, toplantı ve karar nisapları için m. 418 hükmü uygulanır.

Genel kurul, ilgili döneme ilişkin kârın dağıtılmasına veya dağıtılmamasına karar vermek zorundadır; ilgili dönem kârı hakkında hiç karar alınmaması Kanuna aykırıdır⁶²⁵. Ancak bu alandaki yetki mutlak değildir; genel kurul bu kararı verirken bazı sınırlandırmalara uymak zorundadır. Bunlar hem Kanundan doğmaktadır (TTK

⁶²¹ **Birsel, Mahmut Tevfik:** Yargıtay Kararlarının Işığı Altında Şirket Kârı Konusunda Anonim Şirket ile Paysahibi Arasındaki Menfaat Çatışması, Ankara 1971, s. 15; **İmregün,** Ortaklıklar, s. 233–234.

⁶²² **Arslanlı,** C. II, s. 153–154; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** N. 914; **Karayalçın,** Muhasebe, s. 135–136; **Birsel,** Menfaat Çatışması, s. 14–15; **Bilgin,** s. 66; **İmregün,** Ortaklıklar, s. 233; **Domanıç,** AŞ, s. 837; **Çevik,** s. 922; **Kaya, Arslan:** Müktesep Haklar, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 150; **Akbulak/Akbulak,** s. 282–283; **Köksal,** s. 40; **Akbulak, Yavuz:** Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtım Esasları ve Yedek Akçeler, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, s. 172; **Bozgeyik,** s. 121–122.

⁶²³ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** N. 914; **Birsel,** Menfaat Çatışması, s. 15; **Kaya,** Müktesep, s. 150; **Çevik,** s. 922; **Bozgeyik,** s. 143–144; **Köksal,** s. 40.

⁶²⁴ Tem. Yön. m. 30/ç bendine göre de, “...yıllık kâr üzerinde tasarrufa, kâr payları ile kazanç paylarının belirlenmesine, yedek akçenin sermayeye veya dağıtılacak kâra katılması dâhil, kullanılmasına dair kararların alınması” görevi, genel kurulun devredilemez yetkileri arasındadır.

⁶²⁵ **Teoman, Ömer:** Anonim Ortaklık Olağan Genel Kurul Toplantısında Kâr Dağıtım Konusunda Herhangi Bir Karar Alınmaması, Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 3: 1984–1985, İstanbul 1994, s. 106.

m. 519; m. 511; m. 523/1) hem de şirket esas sözleşmesi bazı kısıtlamalar getirmiş olabilir. Örneğin esas sözleşmede, dağıtılacak kârın oranı, dağıtım sırası, dağıtım koşulları belirlenebileceği gibi; kâra katılmada imtiyazlı paylar ya da intifa senetleri çıkarılabileceği yahut kârın belirli bir oranı aşan kısmının çalışan ve işçilere dağıtılabileceği kararlaştırılmış olabilir. Bu sınırlandırmalar, Kanuna, şirketin amaç ve konusuna aykırı olmamalıdır. TTK m. 331 gereği, amacı kâr sağlamak ve paylaşmak olan anonim şirketlerde pay sahiplerinin kâr payı alma hakları kısıtlanabilirse de tamamen ortadan kaldırılamaz⁶²⁶.

Genel kurul, kârın dağıtılmasına karar verirken Kanundan doğan ya da esas sözleşme ile getirilebilecek sınırlandırmalar dışında dürüstlük kurallarıyla da (TMK m. 2) bağlıdır⁶²⁷. Sürekli kâr dağıtılan bir şirkette kâr dağıtılmaması, pay sahiplerini paylarından vazgeçmeye zorlamak için kâr oranının düşük gösterilmesi⁶²⁸, eşit koşullarda bulunan pay sahiplerine farklı kâr payı ödenmesi veya bazılarına şirket yararı gerektirmediği halde üstünlük sağlanması⁶²⁹, bir önceki yıl kâr elde edilmiş olmasına rağmen kâr dağıtılmamışken zarar halindeyken kâr dağıtılması⁶³⁰, kâr payının ödenme zamanı konusunda pay sahipleri arasında ayrıcalık yapılması veya şirket amaçlarına aykırı düşecek şekilde bütün pay sahiplerinin genel çıkarları yerine özel çıkarların gözetilmesi⁶³¹ dürüstlük kurallarına aykırılık oluşturur ve bu yönde alınmış genel kurul kararlarının iptali yoluna gidilebilir (TTK m. 445). Buna karşılık kâr dağıtımı şirketin geleceğini tehlikeye düşürüyorsa yapılmamalıdır ve böyle bir karar iptale tâbi bir karar değildir. Bunun gibi bir şirket üst üste iki yıl zarar ettikten

⁶²⁶ **Arslanlı, Halil:** Anonim Şirketler, Umumi Hükümler I, İstanbul 1959, s. 199–200; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** N. 899–900; **Birsel, Kâr,** s. 21; **Bilgin,** s. 69–70.

⁶²⁷ **Arslanlı, C. I,** s. 200–201; **İmregün,** Ortaklıklar, s. 236; **Köksal,** s. 44; **Bozgeyik,** s. 137; **Bilgin,** s. 75 vd. Yargıtay da eski TTK döneminde verdiği bir kararda, pay sahiplerine dağıtılan kâr payının makul ölçülerde olmadığı ve iyiniyet kurallarına aykırı düştüğü anlaşıldığı takdirde kâra ilişkin genel kurul kararının iptalini zorunlu görmüştür. 11. HD., T. 11.06.1993, 3277/4121 sa. ka. için bkz. **Eriş,** AŞ, s. 776.

⁶²⁸ **Arslanlı, C. I,** s. 200–201; **Tekinalp,** Bilanço, s. 302; **İmregün,** Ortaklıklar, s. 238; **Akbulak/Akbulak,** s. 314; **Eriş, AŞ,** s. 789.

⁶²⁹ **Ansay,** Şirketler, s. 200; **Birsel, Kâr,** s. 144; **Moroğlu, Erdoğan:** Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Ankara 1993, s. 142.

⁶³⁰ **Tekinalp,** Bilanço, s. 305; **Akbulak/Akbulak,** s. 314; **Bilgin,** s. 50.

⁶³¹ **Moroğlu,** Hükümsüzlük, s. 142.

sonra ertesi yıl kâr elde etmişse, elde ettiği bu kârı dağıtmaması Kanun ve dürüstlük kurallarına uygundur⁶³².

e. Paysahiplerinin Kâr Paylarının Dağıtılması

Paysahiplerinin kâr payları, ancak net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabilir (TTK m. 509/2). Bu hükümden hareketle, mevcut veya önceki yıllardan aktarılan zararlar kapatılmadan kâr dağıtılamayacağı sonucuna varılmaktadır⁶³³.

Her paysahibi, Kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre kendilerine dağıtılması kararlaştırılmış net dönem kârına, payı oranında katılma hakkına sahiptir (TTK m. 507/1). Kârın dağıtım anahtarı paydır ve oransallık ilkesi geçerlidir⁶³⁴. Kâr payının hesaplanmasına ilişkin kural ise TTK m. 508’de açıklanmıştır. Buna göre, paysahibi sermaye payı için ne miktarda ödemede bulunmuşsa, kâr payı da bu tutara göre hesap edilir. Ancak esas sözleşme ile bu kuralın aksine düzenlemeler kabul edilebilir. Örneğin, kârın dağıtımında sermaye payı için yapılan ödemeler değil; itibari değerın esas alınacağı kararlaştırılabilir. Bu halde de eşit işlem ilkesinin ihlal edilmemesi gerekir⁶³⁵.

Kâr payını şirketten istemek hakkı, paysahiplerinin en önemli malvarlığı hakkıdır. Anonim şirketin bütün organları ve bu arada yönetim kurulu, kâr elde etmek ve paylaşmak amacına ulaşılması için çaba harcamak; genel kurul da bu

⁶³² Yargıtay’ın eski TTK döneminde konuya ilişkin verdiği kararlar için bkz. **Eriş**, AŞ, s. 782–785; **Eriş, Gönen**: Açıklamalı – İctihatlı Türk Ticaret Kanunu, Ticari İşletme ve Şirketler, Cilt 1, Ankara 1987, s. 1326 vd.

⁶³³ **Arslanlı**, C. I, s. 201; **Karayalçın**, Bilanço, s. 81; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 130–131; **Erem**, s. 182; **Bilgin**, s. 84; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 902.

⁶³⁴ **Arslanlı**, C. I, s. 201; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 910; **Bilgin**, s. 37; **Erem**, s. 179. Kârda imtiyazlı paylar, oransallık ilkesinin istisnasıdır. İmtiyazlı paylarla ilgili ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 781 vd.

⁶³⁵ **Arslanlı**, C. I, s. 201–202; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 911; **Bilgin**, s. 89–90; **Erem**, s. 182–183; **Kışahlı/İşıkhlı**, s. 713; **Bozgeyik**, s. 123. Anonim şirketlerde eşit işlem ilkesi, aynı şartlar altında bir paysahibinin diğer paysahipleri gibi işleme tâbi tutulması anlamına gelir. Başka bir ifadeyle bu ilke, eşit şartların varlığında hiçbir paysahibinin diğerinden daha kötü bir işleme muhatap olmaması zorunluluğunu ifade eder. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 888; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 265.

nihai amaca aykırı düşmeyen kararlar almak zorundadır. İşte anonim şirketlerin bu amaçlarından doğan kâr payı hakkı vazgeçilemez bir haktır⁶³⁶. Dolayısıyla kâr payı hakkının özüne dokunulması; diğer bir deyişle, bu hakkın bertaraf edilmesi, yokluğu sonucunu doğuracak kararlar alınması mümkün değildir⁶³⁷. Ancak TTK, kâr payı almak hakkını bir müktesep hak olarak kabul etmemiştir. Çünkü bu hak, hem TTK m. 523/1 gereği kanunen sınırlandırılmış hem de TTK m. 523/2 ile genel kurula bu hakkı sınırlandırma yetkisi verilmiştir⁶³⁸. Bununla birlikte paysahiplerinin kâr payı hakkı, sadece hiç kâr dağıtılmaması halinde değil; yeteri kadar kâr dağıtılmaması halinde de ihlal edilmiş sayılır. TTK m. 523/2, genel kurula çok geniş bir yetki vermekte ve kâr payını paysahiplerine dağıtmayıp belirli amaçlarla yedeklere ayırabileceğini öngörmektedir. Fakat bu tip yedek akçelerin çok yüksek miktarlarda ayrılması, paysahiplerinin kârdan hiç ya da yeteri kadar pay alamamalarına sebep olabilir. Bunun önlenmesi için genel kurulun bu yetkisini, yukarıda da açıklandığı gibi, öncelikle dürüstlük kuralları ve yedeklerin TTK m. 523/2’de belirtilen amaçlara uygun olarak ayrılıp ayrılmadıklarını esas alarak, paysahiplerinin kâr payı haklarını ihlal etmeyecek şekilde kullanması gerekir. Özellikle keyfi olarak ya da gerçekleşmesi imkânsız yahut çok güç amaçlar için yedek akçe ayırmasına gidilmesi dürüstlük kurallarıyla bağdaşmaz⁶³⁹.

Finansal tabloları, ekleri, bilanço, kâr – zarar hesabını ve yıllık faaliyet raporunu hazırlamak, finans denetimi yapmak ve şirkette finansal planlama için gerekli düzeni kurmak görevleriyle donatılmış olan yönetim kurulu üyeleri (TTK m. 375/c bendi; m. 514/1), paysahiplerinin kâr payı haklarını, şirketi de zarara

⁶³⁶ Vazgeçilemez haklar, paysahiplerinin iradesine hiçbir biçimde bağlı olmayan; diğer bir deyişle, onların izniyle bile ortadan kaldırılamayan ve şirketin genel niteliği ve yapısını simgeleyen haklardır. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 899; **Kaya**, Müktesep, s. 149–150.

⁶³⁷ **Arslanlı**, C. IV, s. 134; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 868; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 132; **Karayalçın**, Bilanço, s. 82; **Bilgin**, s. 50; **Tekinalp**, Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 14–32. Genel kurul, kârın tamamını bir üçüncü kişiye de devredemez; esas sözleşmeyi değiştirerek bu yönde bir hüküm de koyamaz. Bkz. **Yanlı, Veliye**: Anonim Ortaklıklarda Kârın Tamamen Devrine İlişkin Bir Tasarruf Yapılabilir Mi?, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. LV, S. 4, İstanbul 1997, s. 208–211.

⁶³⁸ **Tekinalp**, Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 14–32.

⁶³⁹ **Tekinalp**, Bilanço, s. 303–311; **Bilgin**, s. 75–76; **Belgesay, Mustafa Reşit**: Anonim Şirketlerde Kârın İhtiyata Alınması ve Hakkın Suiistimali, BATİDER, C. I, S. 4, Ankara 1962, s. 556–557; **Köksal**, s. 40–42.

sokmayacak şekilde korumakla yükümlüdürler. Üstelik genel kurulun aldığı kâr dağıtmama veya yeteri kadar dağıtmama kararından paysahipleri yanında kazançtan pay alma hakları olan üyeler de etkilenir. Çünkü TTK m. 511, yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarının verilebilmesi için kanuni yedek akçelerin ayrılması ve paysahiplerine ödenmiş sermayenin en az yüzde beşi oranında kâr payının dağıtılmasını zorunlu tutmuştur⁶⁴⁰. Bu düzenleme, kanuni yedek akçelerin ikinci ayrımını düzenleyen TTK m. 519/2/c bendi ile de uyum içindedir. Hükme göre, *“paysahiplerine yüzde beş oranında kâr payı ödendikten sonra, kârdan pay alacak kişilere dağıtılacak toplam tutarın yüzde onu”* ikinci ayrımı oluşturmaktadır. Her iki hükümde de paysahiplerine yüzde beş oranında kâr payı dağıtılacağı açıkça belirtilmiştir. TTK m. 511’e göre, şirket esas sözleşmesi ile daha yüksek bir oran kabul edilebilir; ancak yüzde beşin altında bir oran kararlaştırılmaz. O halde paysahipleri en az yüzde beş oranında bir kâr payı alamazlar ise yönetim kurulu üyelerine de kazanç payları dağıtılamaz⁶⁴¹.

Paysahiplerine kâr payı dağıtılmadan, üyelerin kazanç payı alabileceğine ilişkin bir kararın akıbeti ise ikiye ayrılarak incelenmelidir. Birinci ihtimal, genel kurulun kâr dağıtım kararı almış olmasına rağmen paysahiplerine kâr payları ödenmeden, yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarının verilmiş olmasıdır. Böyle bir karar batıldır. Zira genel kurul kararı ile birlikte paysahiplerinin kâr payları alacak hakkına dönüşmüştür ve kâr dağıtılmadan üyelere kazanç payları ödenemez (TTK m. 447/a bendi). Genel kurulun kâra ilişkin herhangi bir karar almadan veya kâr dağıtmama kararı olarak yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarını dağıtması ise Kanuna aykırılık nedeniyle iptale tâbi bir karar olur. Paysahipleri ve paysahibi olan

⁶⁴⁰ TTK m. 511 emredici bir hükümdür ve kanuni yedek akçe ayrılmasına ilişkin kurala aykırı olarak alınan kararlar, TTK m. 447/1/c bendi gereği sermayenin korunması hükümlerine aykırı olduğu için batıldır.

⁶⁴¹ Yargıtay da eski TTK döneminde konuya ilişkin “paysahiplerine kâr payı tevzi edilmeden yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılması ve yönetim kurulunun genel kurulca kabul edilen raporunun, yönetim kurulunun kazanç payları hakkında infazı ve fakat paysahipleri hakkında ihmali söz konusu olamaz” içtihadında bulunmuştur. TD., T. 07.05.1968, 2237/2661 sa. ka. için bkz. **Eriş**, AŞ, s. 793. “Paysahiplerine kâr dağıtılmadığına göre, yönetim kurulu üyelerine de kâr dağıtılamaz”. 11. HD., T. 28.04.1983, 1506/2181 sa. ka. için bkz. **Eriş**, AŞ, s. 794. “Genel kurul kâr payının dağıtılmayacağına karar vermiş ve bu kararın iptali istenmemiş ise yönetim kurulu üyeleri dahi kâr payı isteyemez”. 11. HD., T. 21.11.1994, 5604/8783 sa. ka. için bkz. **Eriş**, AŞ, s. 788.

yönetim kurulu üyeleri bu sıfatlarıyla, karara karşı kâr payı haklarının ihlal edildiği gerekçesiyle dava açabilirler (TTK m. 445).

3. Kazanç Payı Miktarının Belirlenmesi

TTK m. 511, yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarının miktarını veya oranını düzenlememiştir. Kazanç payları, esas sözleşme ile ayrıntılı şekilde düzenlenebileceği gibi; genel hatları ile belirtilip tutar veya oranı belirleme yetkisi genel kurul kararına da bırakılmış olabilir (TTK m. 394)⁶⁴².

Kazanç payı tutarı veya oranı, esas sözleşmede ayrıntılarıyla düzenlenmiş ise yönetim kurulu bu tutar veya oranla bağlıdır. Esas sözleşmede kazanç payı miktarını belirleyen sadece bir alt veya üst sınır getirilmiş de olabilir. Bu halde yönetim kurulunun kazanç payı miktar veya oranına ilişkin teklifi, esas sözleşmede belirtilen esaslara uygun olarak hazırlaması ve genel kurulun onayına sunması gerekir (TTK m. 514). Genel kurul, kazancın dağıtılması hakkındaki öneriyi esas sözleşmeye uygunluğunu da gözeterek onaylamalıdır. Aksi halde kararın iptali mümkündür (TTK m. 445) ve esas sözleşmeye aykırı bir teklif hazırlayan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu gündeme gelebilir (TTK m. 553 vd.). Esas sözleşmede kazanç payı ödeneceğine ilişkin bir hükmün yer alması, diğer koşullarla birlikte yönetim kurulu üyelerine sözleşmeden doğan bir alacak hakkı verdiğinden, teklifin onaylanması kazanç paylarının muaccel hale gelmesini sağlar. Genel kurul daha sonra alacağı bir kararla bu kararını kaldıramaz veya değiştiremez. Böyle bir karar hiçbir hüküm ifade etmez⁶⁴³. Buna karşılık yönetim kurulu üyelerine hizmet noksanı

⁶⁴² İsviçre’de, esas sözleşmede yönetim kurulunun faaliyetlerine bağlı olarak ödenebilecek bir menfaat öngörüldüğü hallerde Federal Mahkeme, bunun bir kazanç payı değil; kâra katılım niteliği taşıyan bir ikramiye olduğunu kabul etmektedir. Bkz. BGE 84 II 552 ff. Bu hallerde şirket, yapılan ödemenin yönetim kurulu üyeleri açısından gizli kazanç payı (verschleierte Tantième) niteliğine bürünmemesine dikkat etmek zorundadır. Sözleşmede öngörülen menfaat, ekonomik koşullara uymayan, yönetim kurulunun faaliyetlerinin karşılığını aşan veya fahiş oranda bir kâr dağıtımını içeriyorsa gizli kazanç payı verilmesi söz konusu olur. Ayrıntılı bilgi için bkz. BGE 82 II 148 ff.; BGE 84 II 550; BGE 86 II 159 ff. Bu nedenle bu menfaatin oranına karar verilirken genel kurulun, şirketin gelişimini dikkate alması gerekir. Bkz. BGE 86 II 164. Ancak genel kurul bu konuda geniş bir takdir hakkına sahiptir; hâkimin sınırlı bir müdahale yetkisi bulunmaktadır. Bkz. BGE 82 II 150. Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Kurer**, Art. 677, N. 7.

⁶⁴³ **Domaniç**, AŞ, s. 478; **Birsel**, Menfaat Çatışması, s. 15; **Çevik**, s. 922.

gibi nedenlerle kazanç payı dağıtılmak istenmiyorsa, kazancın dağıtılması hakkındaki teklif onaylanmamalıdır. Bu durumda genel kurulun esas sözleşme hükmünü değiştirmesi ve kazanç paylarının miktarını indirmesi gerekir. Değişiklik iş yılı içinde yapılırsa, üyeler geçen süre için kazanç paylarını isteyebilirler⁶⁴⁴.

Esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine sadece kazanç payı ödeneceği belirtilmiş; miktarı hakkında karar verme yetkisi açıkça genel kurula bırakılmış ya da bundan hiç söz edilmemiş de olabilir. Bu durumda yönetim kurulu veya yetkisini devrettiği ücret komitesi, genel kurula şirketin de menfaatlerini gözeterek bir teklif sunar. Yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarını karara bağlama yetkisi, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayıldığından (TTK m. 408/2/d bendi) nihai kararı, genel kurul verir. Genel kurul kararıyla belirlenen tutar veya oranlara karşı esas sözleşmeye ya da iyiniyet kurallarına aykırı olmadıkça iptal davası açılmaz (TTK m. 445)⁶⁴⁵. Ancak kararın iptal edildiği durumlarda bile hâkim, yönetim kurulu üyelerine ödenecek kazanç payı tutarlarını belirleyemeyeceğinden ve genel kurulun da kararında ısrar etme ihtimali bulunduğundan iptal davası istenilen sonuca ulaşılmasını garanti etmez. Daha önce de değinildiği üzere, diğer koşulların da varlığı halinde kazanç payı yönetim kurulu üyeleri açısından bir alacak hakkı niteliği taşıdığı için üyelere, genel kurul kararını iptal ettirmelerine gerek olmaksızın kazanç paylarının miktarlarının belirlenmesi amacıyla mahkemeden bir bilirkişi tayin edilmesini talep etme hakkı tanınmalıdır.

TTK’nda yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları takdir edilirken, hangi ölçülerden yararlanılması gerektiğine ilişkin herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak yönetim kurulu veya ücret komitesinin, şirketin gelişimini objektif ölçülerle değerlendirerek faaliyetlerinin karşılığını oluşturabilecek uygun bir tutar belirlemesi

⁶⁴⁴ **Domanıç**, AŞ, s. 478. Yargıtay’ın eski TTK döneminde verdiği bir karara göre, “esas sözleşmede yönetim kurulu üyeleri için öngörülen kazanç payları, esas sözleşme değişikliği yapılarak artırılabilir gibi, indirilebilir de. Esas sözleşmede yapılan değişiklik geriye değil; ileriye etkili olur”. 11. HD., T. 27.11.1987, 7744/6613 sa. ka. için bkz. **Köksal**, s. 56, dn. 208. Aynı yönde 11. HD., T. 09.11.1984, 5003/5397 sa. ka. için bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 493, dn. 1297.

⁶⁴⁵ **Arslanlı**, C. II, s. 151; **Domanıç**, AŞ, s. 479.

gerekir⁶⁴⁶. Kazanç payları, şirketin ve pay sahiplerinin menfaatlerinden önce gelmemeli; özel çıkar niteliği taşımamalıdır. Belirlenecek miktar, öncelikle üyelerin kişisel çalışmaları ve hizmetleri esas alınarak; daha sonra şirketin ekonomik durumu ile orantılı olarak tespit edilmelidir. Aksi durum özel çıkarların, şirket çıkarlarından üstün tutulması anlamını taşır ve genel kurul kararı dürüstlük kurallarına aykırılık nedeniyle iptal edilebilir. Uygulamada da kazanç paylarının miktarı, genellikle şirketin o yılki kâr durumu ve yönetim kurulu üyelerinin katkıları değerlendirilerek saptanmaktadır⁶⁴⁷.

Kazanç paylarının yönetim kurulu üyeleri arasında nasıl paylaşılacağı da esas sözleşme ile düzenlenmiş olabilir. Bu halde paylaşım, sözleşme hükümlerine göre yapılır. Buna karşılık esas sözleşmede hüküm bulunmuyorsa veya genel kurul bununla ilgili bir karar almadıysa, paylaşımı yönetim kurulunun ya da ücret komitesinin yapabileceği de kabul edilmelidir. Bir başka deyişle, kazanç paylarına ilişkin teklifte paylaşımın ne şekilde yapılacağına mutlaka gösterilmesi gerekmez. Burada kazanç payının miktarı, genel kurul kararı ile zaten belli hale gelmiştir; dolayısıyla yönetim kurulunun kendi içinde paylaşımına gitmesine bir engel yoktur. Yönetim kurulu, üyelerin belirli işlerdeki başarı derecelerini, toplantılara katılım oranlarını ya da şirkette aldıkları görevleri esas alarak dağıtım yapabilir. Örneğin Murahhaslarla, diğer yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarının harcadıkları emek göz önünde bulundurularak farklı şekilde belirlenmesi yerinde olur⁶⁴⁸.

Yönetim kurulu üyeleri, kazanç payına görev yaptıkları sürelerle göre hak kazanırlar. Bu nedenle istifa veya azil suretiyle görevden ayrılan yönetim kurulu

⁶⁴⁶ **Domaniç**, AŞ, s. 477–478. Konuya ilişkin İsviçre Federal Mahkemesi kararları için bkz. **Öçal**, Mahkeme Kararları, s. 187–193.

⁶⁴⁷ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 491; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 267; **Kubilay**, Ücret, s. 37. İsviçre Federal Mahkemesi Kararı (ATF 86 II 159, Jdt. 1961, I 15/17) için bkz. **Öçal**, Mahkeme Kararları, s. 191–193.

⁶⁴⁸ **Öçal**, Kazanç, s. 173; **Domaniç**, AŞ, s. 483. Ücret hakkında aynı husus için bkz. **Kubilay**, Ücret, s. 55. *Kurer* de genel kurulun, kazanç paylarının yönetim kurulu üyeleri arasında bireysel olarak nasıl paylaşılacağına karar vermemesi halinde dağıtımın, yönetim kurulu ya da yönetim kurulu tarafından görevlendirilen bir komite tarafından yapılabileceğini belirtmektedir. Paylaştırma, üyelerin çalışmaları ve şirkette gösterdikleri emekleri esas alınarak yapılmalıdır. Bu konuda esas sözleşme ya da iç yönerge ile düzenleme yapılması da mümkündür. Bkz. **Kurer**, Art. 677, N. 14.

üyesinin kazanç payı, aksi esas sözleşmede öngörülmemişse, o yılki görev süresiyle orantılı olarak tayin edilmelidir⁶⁴⁹.

Kazanç payları kural olarak nakit ödenir. Ancak esas sözleşmedeki hükümler saklı kalmak üzere, genel kurul kararıyla başka bir ödeme şekli de öngörülebilir. Örneğin, sermaye artırılarak pay verilebilir; aynı ödeme yapılabilir. Kazanç paylarının bir defada veya birkaç taksitte ödenmesi de mümkündür. Ödeme taksitle yapılacaksa her taksit için ayrı bir genel kurul kararına gerek yoktur⁶⁵⁰.

TTK m. 359/2 uyarınca yönetim kurulunda üye olarak bir tüzel kişinin bulunduğu hallerde üyelere ödenmesine karar verilen kazanç payının, tüzel kişiye mi; yoksa tüzel kişi tarafından kendi adına toplantılara katılması için seçilen gerçek kişiye mi ait olacağı sorununun, tüzel kişi ile gerçek kişi arasındaki iç ilişkide düzenlenmesi yararlı olur. Tüzel kişi, kendi adına şirketin yönetim kuruluna katılacak kişiyi tayin ederken kazanç payının kime ait olacağına karar vermelidir. Böyle bir düzenleme yapılmamışsa, kazanç payının tüzel kişiye ait olduğu kabul edilmelidir.

4. Kazanç Payının İstenebilir Hale Gelmesi ve Şirketin Ödemede

Temerrüde Düşmesi

Paysahiplerinin kâr payları, genel kurulun kârın dağıtılmasına karar vermesi ile birlikte şirkete karşı bir alacak hakkına dönüşür (TTK m. 408/2/d bendi)⁶⁵¹.

⁶⁴⁹ **Kurer**, Art. 677, N. 16; **Arslanlı**, C. II, s. 152; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 493; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 268; **Kubilay**, Ücret, s. 38–39. “Yönetim kurulu üyesi, görevden çekilmiş sayılması gereken tarihten itibaren kâr payına katılamaz”. 11. HD., T. 05.04.1990, 2214/3042 sa. ka. için bkz. **Eriş**, AŞ, s. 785. “Bir hesap dönemi içinde bir üyelik için birden fazla kişi görev yapmışsa, kazanç payı yönetim kurulu üyeliği yapanlar arasında paylaştırılmalıdır”. 11. HD., T. 22.10.1986, 4506/5480 sa. ka. için bkz. **Teoman**, Toplantılara Katılmayan Üye, s. 93; **Köksal**, s. 58.

⁶⁵⁰ Kâr payları hakkında aynı yönde bkz. **Arslanlı**, C. I, s. 203; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 238; **Birsel**, Menfaat Çatışması, s. 25; **Bilgin**, s. 39–41; **Domaniç**, AŞ, s. 829–830; **Erem**, s. 183–184; **Çevik**, s. 922.

⁶⁵¹ **Arslanlı**, C. II, s. 153–154; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 914; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 135–136; **Domaniç**, AŞ, s. 466; **Öçal**, Kazanç, s. 174; **Bilgin**, s. 90; **Birsel**, Menfaat Çatışması, s. 15; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 238; **Teoman**, **Ömer**: Anonim Ortaklıklarda Kârın Dağıtılması, Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 2: 1986–1988, İstanbul 1993, s. 284; **Çevik**, s. 922; **Köksal**, s. 58. Yargıtay da eski TTK döneminde verdiği bir kararda “anonim şirket genel kurulu

Yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları ise onlar açısından esas sözleşmede yer almakla bir alacak hakkı niteliği kazandığından genel kurulun kâr dağıtım kararı, kazanç paylarının sadece muaccel hale gelmesi sonucunu doğurur⁶⁵². Kazanç paylarının istenebilir hale gelmesi için ayrı bir genel kurul kararına ihtiyaç bulunmamaktadır. Ancak genel kurulun, kâr payları ile kazanç paylarının farklı tarihlerde dağıtılmasını uygun gördüğü; bir başka deyişle, kazanç paylarının dağıtımını ertelediği durumlarda ayrı bir karara ihtiyaç duyulabilir.

Kâr dağıtım kararında, kazanç paylarının ne zaman ödeneceği de belirlenmiş olabilir. Bu halde, dağıtım tarihi çok uzak bir tarih olarak tespit edilmemeli ve dürüstlük kurallarına aykırılık teşkil etmemelidir; aksi halde kararın iptali yoluna gidilebilir (TTK m. 445)⁶⁵³. Karara karşı iptal davası açılması halinde, davanın arzu edilen amaca ulaşması için mahkemenin dağıtım kararını değil; sadece dağıtım tarihini iptal etmesi gerekir⁶⁵⁴. Genel kurul dağıtım tarihini karara bağlamamışsa kazanç payları, kararın alındığı gün muaccel hale gelir (TBK m. 90).

tarafından kârın dağıtılması kararı alınmadıkça, kâr payının bir alacak davası açılmak suretiyle istenmesinin mümkün olmadığına” hükmetmiştir. 11. HD., T. 13.11.1989, 8731/6181 sa. ka. için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 914b; **Eriş**, AŞ, s. 784. Yargıtay HGK’na göre de “...Anonim şirketlerde kâr payının ayrılmasına, dağıtımına ve bu dağıtımın şekline karar verecek organ şirketin genel kuruludur... Genel kurulun bilançonun onanması ile kâr paylarının dağıtılmasına ilişkin kararı uygulamada ve doktrinde yenilik doğuran bir hak olarak kabul edilmektedir... Bu ilkenin doğal sonucu olarak da kâr payının ayrılması ve dağıtımına ilişkin genel kurul kararı alındığı tarihten itibaren gerek pay sahipleri, gerekse diğer ilgililer bakımından alacak hakkı doğurur. Bir başka anlatımla, bilanço esasına göre saptanan dağıtılabilir net kâr ancak genel kurul kararı ile kâr payına dönüşebilir ve kâr payları yine bu kararla tahakkuk eder. Genel kurul kararı alınmadan kâr payı henüz tahakkuk etmiş olmayacağından kâr dağıtımı yapılamayacağı gibi; bu amaçla pay sahibi veya diğer ilgililer tarafından şirket aleyhine bir dava açılması da mümkün olamaz...”. HGK., T. 03.06.1992, 11-276/365 sa. ka. için bkz. Yargıtay Kararları Dergisi (YKD), C. 18, S. 12, Ankara 1992, s. 1831 vd.

⁶⁵² **Kurer**, Art. 677, N. 13. Yargıtay da eski TTK döneminde verdiği bir kararında, “anonim şirketlerde kâr payı dağıtımına karar verildiği halde, yönetim kurulu üyesinin kâr payı ödenmemişse bu üye dava açarak, kâr payını temerrüt faiziyle birlikte isteyebilir” içtihadında bulunmuştur. 11. HD., T. 14.05.1993, 3189/3491 sa. ka. için bkz. **Eriş**, AŞ, s. 795.

⁶⁵³ **Teoman**, dağıtım tarihinin ilgili hesap dönemi içinde bir gün olarak belirlenmesi gerektiğini belirtmekte; aksi halde ödeme gününün o yılın son günü olduğunu kabul etmektedir. Bkz. **Teoman**, Kârın Dağıtılması, s. 284–285.

⁶⁵⁴ **Birsel**, Menfaat Çatışması, s. 16.

Genel kurul, dağıtım tarihini belirleme yetkisini yönetim kuruluna da bırakmış olabilir⁶⁵⁵. Yönetim kurulunun da şirketin likidite durumuna göre hem kâr hem de kazanç paylarının dağıtımı için uygun bir tarih tespit etmesi gerekir. Yönetim kurulu kârın dağıtımına ilişkin herhangi bir tarih tespit etmez veya dürüstlük kurallarıyla bağdaşmayacak nitelikte uzak bir tarih tespit ederse paysahiplerinin şirket aleyhine ifa davası açma ve makul bir tarihten itibaren gecikme faizinin dahi ödenmesini talep etme hakları olduğu kabul edilmektedir⁶⁵⁶. Bununla beraber uygulamada, üyelerin kazanç payı alma hakları paysahiplerine kâr paylarının dağıtılmasına bağlı olduğundan, kurulun bu kararı çok geciktirmeyeceği de gözden uzak tutulmamalıdır.

Kâr dağıtım kararı aleyhine iptal davası açılması ise yürütmenin durdurulması kararı alınmadıkça (TTK m. 449), kâr paylarının paysahiplerine ödenmesine engel teşkil etmez. Ancak kararın mahkeme tarafından iptal edilmesi paysahiplerinin alacak haklarını ortadan kaldırır. Mahkeme, iptal kararında kâr dağıtımına veya dağıtım şekline karar veremez; genel kurul yeniden toplanarak kârın dağıtılması yönünde karar almalıdır⁶⁵⁷. Yönetim kurulu üyeleri de paysahiplerine kâr payları ödenmeden kazanç paylarını alamayacakları için genel kurul yeniden karar alana kadar ifa davası açamazlar.

Şirketin iflası halinde, yönetim kurulu üyeleri kazanç payı alacaklarını iflas masasına da kaydettirebilirler⁶⁵⁸.

Kazanç paylarının avans (*advance for dividend/Vorschuss*) şeklinde ödenmesi mümkün değildir. HAAŞ'lerde paysahipleri için uygulanabilecek olan

⁶⁵⁵ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 914a; Karayalçın, Muhasebe, s. 137; Birsal, Menfaat Çatışması, s. 16; İmregün, Ortaklıklar, s. 238; Karayalçın, Bilanço, s. 85; Teoman, Kârın Dağıtılması, s. 284; Bozgeyik, s. 144.

⁶⁵⁶ Karayalçın, Muhasebe, s. 137; Birsal, Menfaat Çatışması, s. 16–17.

⁶⁵⁷ Arslanlı, C. I, s. 202; Arslanlı, C. II, s. 154; Karayalçın, Muhasebe, s. 136; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 914a; Domaniç, AŞ, s. 837; Bilgin, s. 38; Tekinalp, Bilanço, s. 312; Bozgeyik, s. 144.

⁶⁵⁸ Arslanlı, C. I, s. 202; Karayalçın, Muhasebe, s. 136; Karayalçın, Bilanço, s. 85; Birsal, Menfaat Çatışması, s. 23; Bilgin, s. 38.

temettü avansına ilişkin hüküm (SerPK m. 15/3), kazanç payları hakkında uygulanamaz⁶⁵⁹.

Kazanç paylarının muaccel olmasına rağmen şirketin herhangi bir ödemede bulunmadığı hallerde ise şirketin temerrüdü ve bunun sonuçlarının iki ihtimale göre değerlendirilmesi gerekir. Yukarıda da açıklandığı gibi, yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarıyla birlikte ücret ödeniyorsa ya da ücret ödenmemekle birlikte kazanç payı miktarı, onların yönetim ve temsil görevlerinin karşılığını oluşturacak düzeyde kararlaştırılmışsa, şirket ile aralarındaki vekâlet ilişkisine tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmelere ilişkin kurallar; aksi halde eksik iki tarafa borç yükleyen sözleşme kuralları uygulanır⁶⁶⁰.

Yönetim kurulu üyelerine sağlanan kazanç payı, hizmetlerinin karşı edimini oluşturmuyorsa vekâlet sözleşmesi, eksik iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğindedir ve şirket açısından genel temerrüt hükümleri uygulanır (TBK m. 117). Kazanç payları genel kurulun kâr dağıtım kararıyla birlikte muaccel olduğundan şirket, yönetim kurulu üyelerinin ayrıca ihtarına gerek olmaksızın temerrüde düşer (TBK m. 117/2). Üyelerin açtıkları ifa davasında, TBK m. 118 uyarınca kazanç paylarının aynen ifa edilmesini ve şirketin kusuru varsa uğradıkları zararların tazmini ile FaizK m. 2 uyarınca temerrüt faizini talep etme hakları vardır.

Yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarıyla birlikte ücret ödendiği veya sadece kazanç paylarının, hizmetlerinin karşılığını oluşturduğu hallerde ise vekâlet sözleşmesi tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliği kazanmaktadır. Burada ifasına başlanmış sürekli edimli bir sözleşme de söz konusu olduğundan üyeler ayrıca, TBK m. 126’da düzenlenen seçimlik haklarını da kullanabilirler. Bu seçimlik haklardan yararlanılabilmesi için şirkete öncelikle uygun bir “ek süre” verilmesi gerekir (TBK m. 123). Şirket, verilen “ek süre”ye rağmen kazanç paylarını ödemezse yönetim kurulu üyeleri, aynen ifa ve gecikme tazminatını yahut şirketle

⁶⁵⁹ **Kurer**, Art. 677, N. 15.

⁶⁶⁰ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 9, II.

aralarındaki vekâlet sözleşmesini feshederek bundan doğan zararlarını talep edebilirler (TBK m. 126)⁶⁶¹.

5. Zamanaşımı

Yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında kazanç paylarına ilişkin olarak ileri sürülebilecek talep ve dava haklarının tâbi olduğu zamanaşımı süresi beş yıldır. Zamanaşımı süresi, kazanç paylarının istenebilir hale gelmesiyle işlemeye başlar (TBK m. 149/1). Sürenin, esas sözleşme veya yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasındaki sözleşmeyle değiştirilmesi mümkün değildir (TTK m. 6).

D. Huzur Hakkı

1. Huzur Hakkı Kavramı ve Hukuki Niteliği

Bilindiği gibi yönetim kurulu, yönetim yetkisini kurul halinde toplanarak kullanır. Toplantılara katılmak, görüşlerini açıklamak ve oy kullanmak yönetim kurulu üyeleri için hem bir hak hem de bir görevdir⁶⁶². Huzur hakkı⁶⁶³ da yönetim kurulu üyelerine hazır bulundukları her toplantı için verilen ve üyelik sıfatlarından doğan bir tür mali menfaattir⁶⁶⁴. Bu hakkın kapsamına yönetim kurulu üyelerinin toplantılara katılabilmek için yaptıkları yer değiştirmeden ve/veya kaybettikleri zamandan doğan zararları da girer. Çünkü huzur hakkının ödenmesindeki amaç, yönetim kurulu üyelerinin düzenli olarak toplantılara katılımını sağlamaktır⁶⁶⁵.

⁶⁶¹ Kılıçoğlu, s. 708 vd.

⁶⁶² Arslanlı, C. II, s. 107; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 526; İmregün, Ortaklıklar, s. 162; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 434; Pulaşlı, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 229; Domaniç, AŞ, s. 397–398; Çevik, s. 660–661.

⁶⁶³ “Huzur” kelimesi, çeşitli anlamlarının yanında kavram olarak “bir yerde bulunma” anlamı taşır. Bkz. Türk Dil Kurumu Güncel Türkçe Sözlük: Huzur, <http://www.tdk.org.tr> (son yararlanma: 17.03.2010). Bu nedenle, yönetim kurulu üyelerinin sadece toplantıda hazır bulunma görevlerine karşılık ödenen menfaat, huzur hakkı olarak adlandırılmaktadır.

⁶⁶⁴ Arslanlı, C. II, s. 149; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 480; Pulaşlı, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 258; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 559; Ansay, Şirketler, s. 104; Başbuğoglu, s. 475; İmregün, Ortaklıklar, s. 186; Tekinalp, Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 12–113; Kubilay, Ücret, s. 39; Baştuğ, s. 372; Köksal, s. 70; Celep, s. 58.

⁶⁶⁵ Ansay, Şirketler, s. 94; Öçal, Akar: Huzur Hakkı, BATİDER, C. IV, S. 4, Ankara 1968, s. 615.

Eski TTK m. 333’de huzur hakkı, “*aksine ana sözleşmede hüküm olmadığı takdirde idare meclisi azalarına her toplantı günü için bir ücret verilir. Ücret miktarı esas mukavelede tayin edilmemişse umumi heyetçe tayin olunur*” şeklinde düzenlenmiştir. Maddenin kenar başlığında “huzur hakkı”, metinde ise “ücret” kavramı kullanılmasına rağmen hükmün, yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali haklardan “huzur hakkı”nı düzenlediği yukarıda açıklanmıştı⁶⁶⁶. TTK, eski TTK m. 333’de olduğu gibi huzur hakkıyla ilgili ayrı bir düzenleme getirmemiş; 394. maddesinde yöneticilere sağlanabilecek mali haklar arasında huzur hakkını sadece saymakla yetinmiştir. Ancak kavramın yeniden tanımlanması ihtiyacı yoktur. Huzur hakkının ödenebilmesi için eski TTK döneminde tespit edilen ve huzur hakkı kavramının niteliğinden doğan şartlar bugün de geçerlidir. Buna göre, huzur hakkı ödenebilmesi için toplantı yapıldığı sırada yönetim kurulu üyesi sıfatını taşıyan kişinin, toplantıya katılmış olması gerekir.

Öte yandan TTK m. 390/4, yönetim kurulu üyelerinin toplantı yapmaksızın karar alabilmelerine olanak sağlamaktadır. Buna göre bir üyenin yaptığı öneriye, üye tamsayısının en az çoğunluğunun yazılı onayı alınmak suretiyle de karar alınabilir. İstisnai bir nitelik taşıyan ve yönetim kurulunun fiilen toplanmasında güçlük ya da olanaksızlık bulunan durumlarda başvurulabilecek olan m. 390/4 uyarınca karar alınabilmesi için teklifin tüm üyelere ulaşmış olması ve üyelere hiçbirisinin toplantı yapılması talebinde bulunmamış olması gerekir⁶⁶⁷. Bu şartların varlığı halinde yönetim kurulu üyeleri, yazılı şekilde kabul iradelerini açıklayarak bir karar alabilirler ve böylece yönetim yetkilerini kullanmış olurlar. Burada fiilen bir araya gelerek bir toplantı yapılması söz konusu olmasa da üyeler, karar alınabilmesi için emek ve mesailerini harcamakta, üyelikten doğan görevlerini yapmaktadırlar. Kanun koyucunun üyelere böyle bir imkân tanımaktaki amacı, hem acele kararların vakit kaybetmeden alınmasını sağlamak hem de üyelerin yol, ikamet etme gibi sebeplerle yaptıkları masraflarını azaltmaktır. Üyeler, yapılan teklifi değerlendirerek bir karara

⁶⁶⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, I, B, 1.

⁶⁶⁷ **Teoman, Ömer:** Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulunun Toplantı Yapmaksızın Karar Alması (TTK m. 330/2), Otuz Yıl Ticaret Hukuku -Tüm Makalelerim-, C. II, (1982–2001), İstanbul 2001, s. 491–494; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, N. 531; **Ansary**, Şirketler, s. 110–111; **Domanic**, AŞ, s. 406; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 165.

varmakta ve kararın sonuçlarından doğan riskleri taşımakta oldukları için bu hallerde de üyelerin huzur hakkı alacağı kabul edilmelidir.

Burada TTK m. 1527/1 ile getirilen yeni düzenleme kapsamında yönetim kurulunun on-line toplantı yapması halinde, üyelerin huzur hakkı almaya hak kazanıp kazanamayacakları sorusu da akla gelebilir. On-line toplantı, fiziki katılımlı bir toplantının bütün hukuki sonuçlarını doğurur. Dolayısıyla fiziki katılımı, toplantıya on-line bağlanmak arasında hukuken herhangi bir fark bulunmamaktadır. Zira üyeler, toplantıya on-line bağlandıklarında da üyelikten doğan bir görevi yerine getirmektedirler. Bu nedenle üyelerin, Amerikan hukukunda da olduğu gibi, on-line toplantı yapmalarının da huzur hakkı almalarına engel olmayacağı kanaatindeyiz.

2. Huzur Hakkı Ödenmesinin Koşulları

TTK, huzur hakkı ödenebilmesinin şartları bakımından eski TTK m. 333'e nazaran önemli bir değişiklik yapmıştır. Eski TTK'na göre yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı ödenebilmesi için esas sözleşmede bu hususu yasaklayan bir hüküm bulunmaması yeterlidir. Dolayısıyla esas sözleşmede hüküm olmasa veya genel kurul ödeme hakkında herhangi bir karar almasa bile üyelerin, huzur hakkı alacakları için şirket alacaklıları gibi doğrudan ifa davası açma hakları bulunmaktadır. Bu bakımdan huzur hakkı, eski TTK döneminde yönetim kurulu üyeleri için Kanundan doğan bir hak olarak düzenlenmiştir.

TTK ise mali hakları düzenleyen 394. maddesi ile eski TTK m. 333'deki kuraldan ayrılmış ve karar yetkisi bakımından huzur hakkı ile diğer mali haklar arasındaki bu farkı ortadan kaldırmıştır. Buna göre yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı ödenebilmesi için esas sözleşme veya genel kurul kararı ile öngörülmüş olması gerekir. Ancak ücret haklarında olduğu gibi, huzur hakkı bakımından da esas sözleşmede herhangi bir düzenleme yer almamış olması ya da genel kurul tarafından huzur hakkına ilişkin bir karar alınmamış olması, üyelerin huzur hakkı olmadığı şeklinde yorumlanmamalıdır. Çünkü özellikle şirketin yönetim işinin profesyonel bir meslek haline gelmeye başladığı günümüz koşullarında toplantılara katılma görevinin karşılıksız yapılacak olması, yönetim kurulu üyelerinin kabul etmek isteyecekleri bir durum değildir. Bu nedenle huzur hakkı ödenmeyeceğinin esas

sözleşme yahut genel kurul kararı ile açıkça öngörülmüş olması şartı aranmalıdır. Aksi halde toplantıya katılan üyelere, genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırarak huzur hakkı miktarının karara bağlanmasını istemek ya da huzur hakkı alacakları için ifa davası açmak ve bu davada miktarın bir bilirkişi aracılığıyla belirlenmesini talep etmek hakkı tanınmalıdır.

Esas sözleşmeye huzur hakkı ödenmeyeceğine ilişkin bir hüküm konduğu hallerde ise yönetim kurulu üyelerinin toplantıya katılma görevlerinin karşılıksız yapılacağı kabul edilmiş olur. Üyelerin esas sözleşmedeki böyle bir hükme karşı itiraz hakları yoktur. Zira yönetim kurulu üyeleri olarak seçilen kimseler, esas sözleşmedeki bu kaydı bilerek görev kabul etmişlerdir. Huzur hakkı ödenmesi, esas sözleşmede yapılan bir değişiklikle daha sonra ortadan kaldırılmışsa da üyelerin böyle bir değişikliğe karşı itiraz etmeleri mümkün değildir. Bu bakımdan huzur hakkı, müktesep bir hak niteliği taşımaz. Fakat bu karar, aksi kararlaştırılmış olmadıkça, geleceğe etkilidir ve daha önce ödenen huzur haklarına etki etmez.

Huzur hakkı, kural olarak toplantıda hazır bulunan üyelere ödenir. Huzur hakkının ödenmesindeki amaç da bunu gerektirmektedir. Bunun sonucu olarak üye, istifa etse veya azledilse bile katıldığı toplantılara ilişkin olarak hak ettiği huzur haklarını alabilir⁶⁶⁸.

Huzur hakkının şirket kârı ile bir ilgisi bulunmamaktadır. Şirket kâr etmese; hesap dönemini zarar ederek kapatsa bile huzur hakkı ödenir. Fakat esas sözleşme ile zararlar kapatılan hesap dönemleri için huzur hakkı ödenmeyeceği kararlaştırılabilir⁶⁶⁹.

Yönetim kurulu üyelerine şirket tasfiye halindeyken de huzur hakkı ödenebilir. Bilindiği gibi tasfiye aşamasında da yönetim kurulunun varlığı ve yetkileri kısıtlı bir biçimde devam etmektedir (TTK m. 535). Şirkete tasfiye memuru

⁶⁶⁸ **Öçal**, Huzur, s. 618–619. Fransız şirketler hukukunda ise huzur hakkının alınması kural olarak toplantıya katılmaya bağlı olmakla beraber; genel kurul, toplantıya katılmayan üyelere de ödeme yapılmasına karar verebilmektedir. Bkz. **Helvacı, Mehmet**: Fransız Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yönetim Kurulu, Prof. Dr. Hayri Domaniç'e Armağan, İstanbul 1995, s. 108. Buna göre Fransa'da huzur hakkı, toplantıda hazır bulunmakla ilgili olarak değil; yapılan hizmet karşılığı olarak ödenen bir meblağ olarak öngörülmüştür. Bkz. **Öçal**, Huzur, s. 616. Fransız anonim şirketler hukukunda yönetim kurulu ile ilgili ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Helvacı**, Fransız, s. 103 vd.

⁶⁶⁹ **Öçal**, Huzur, s. 618; **Bilgin**, s. 134.

atanmamışsa, yönetim kurulu hem organ olarak hem de tasfiye memuru olarak görev yapar (TTK m. 536/1). Huzur hakkı, yönetim kurulu üyelerine üyelik sıfatlarına bağlı olarak ödenen bir hak olduğu için üyeler, tasfiye organı sıfatıyla huzur hakkı alamazlar. Ancak üyelerin, yönetim kurulu olarak yaptıkları her toplantı için tasfiye döneminde de huzur hakkı alabilecekleri kabul edilmelidir.

Son olarak eski TTK döneminde Yargıtay'ın huzur hakkına ilişkin olarak verdiği bir karar üzerinde durmanın faydalı olacağı kanaatindeyiz. Yargıtay, 1991 tarihli bir kararında yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, şirkete kişisel borçları bulunuyorsa, almamış oldukları huzur hakkı miktarından bu borcun takas edilmesi gerektiğine hükmetmiştir⁶⁷⁰. Ancak aşağıda tekrar değineceğimiz üzere, TTK m. 395/2 ile pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin şirkete nakit borçlanması yasaklanmıştır⁶⁷¹. Hüküm, sermayenin korunması ilkesinin gereği olduğundan kanaatimizce, pay sahibi olan yönetim kurulu üyeleri için de geçerli olmalıdır. Dolayısıyla yönetim kurulu üyelerinin borçlarının, şirketten olan mali hakları ile takas edilip edilemeyeceği tartışmaları sona ermiştir.

3. Huzur Hakkı Miktarının Belirlenmesi

Huzur hakkının miktarı, esas sözleşme ile tespit edilebilir ve kural olarak her toplantı için ödenir. Eğer esas sözleşmede buna ilişkin bir hüküm yoksa miktar hakkında karar verme görevi genel kurula aittir (TTK m. 394). Genel kurul, yönetim kurulu ya da ücret komitesinin huzur hakkına ilişkin teklifini aynen veya değiştirerek kabul edebilir. Ancak bu yetki, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayıldığından (TTK m. 408/2/b bendi), huzur hakkı miktarının yönetim kurulu tarafından nihai karara bağlanması mümkün değildir.

Huzur hakkının her toplantı için ödenmesi kural olmakla birlikte, “birkaç toplantı” için ödeneceği de kararlaştırılmış olabilir. Bu bakımdan “toplantı sayısı” huzur hakkının miktarının belirlenebilmesi için önemli bir unsurdur. Her üyenin toplantı başına alacağı miktar tespit edilmişse, huzur hakkının her toplantıdan sonra

⁶⁷⁰ 11. HD., T. 01.10.1991, 3212/4968 sa. ka. için bkz. **Eriş**, AŞ, s. 281.

⁶⁷¹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, IV, A, 4.

dağıtılması mümkündür. Tespitin sonradan yapıldığı hallerde ise yıllık tahsis de söz konusu olabilir⁶⁷².

Huzur hakkı miktarının üst sınırının aylık olarak tespit edilmiş olması halinde, yönetim kurulu bir ay içinde kaç toplantı yaparsa yapsın, alacağı miktar bu sınırı aşmamalıdır⁶⁷³. Doktrinde huzur hakkı ödemelerinin aylık olarak tespit edildiği hallerde, yönetim kurulu üyelerinin bir ay içinde yapması gerekli toplantı sayısının da belirlenmesinin faydalı olacağı; çünkü huzur hakkının aylık verilmesi halinde yönetim kurulunun hiç toplantı yapmaması ihtimaliyle karşılaşılabileceği belirtilmiştir. Benzer şekilde yönetim kurulu üyelerinin bir ay içinde gereksiz yere toplantı yaparak sayıyı artırması da muhtemeldir⁶⁷⁴. Ancak yönetim kurulunun ayda kaç toplantı yapacağı, tamamen şirketin iş yoğunluğuna bağlı, her ay değişebilecek bir husus olduğundan önceden kesin olarak tespiti zordur. Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla toplantı sayısı için en azından bir üst sınır belirlenebilir ve bu sınırın aşılması halinde sayıyı aşan toplantılar için huzur hakkı ödenmeyebilir. Yönetim kurulunun hiç toplantı yapmaması halinde ise onların sorumluluğuna (TTK m. 553 vd.) veya azli (TTK m. 364) hükümlerine başvurulması her zaman mümkündür.

Yönetim kurulu üyeleri, huzur hakkıyla birlikte toplantıya katılmak için yaptıkları masrafları da şirketten talep edebilirler. Hatta esas sözleşme veya genel kurul kararı ile huzur hakkı ödenmeyeceği kararlaştırılmış bile olsa, bu giderleri yine de talep etme hakları vardır⁶⁷⁵. Üyelerin seyahat ve ikamet masraflarının ödenmesini ve miktarlarını karara bağlamaya yetkili organ genel kuruldur⁶⁷⁶.

⁶⁷² **Öçal**, Huzur, s. 618; **Celep**, s. 62. Yargıtay, eski TTK döneminde verdiği bir kararda, huzur hakkı miktarının genel kurul tarafından belirlenmemesi durumunda, miktarın tespiti için mahkemeye başvurulmasının da mümkün olacağına hükmetmiştir. 11. HD., T. 17.05.1985, 2782/3022 sa. ka. için bkz. **Eriş**, AŞ, s. 280.

⁶⁷³ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 482; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 260.

⁶⁷⁴ **Çevik**, s. 662.

⁶⁷⁵ **Birsel**, Kâr, s. 90; **Arslanlı**, C. II, s. 150; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 481; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 259; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 186; **Çevik**, s. 663. Yönetim kurulu üyeleri şirketin bulunduğu yerde ikamet etmekte iseler toplantıya katılmanın gerektirdiği olağan masrafları şirketten aldıkları ücretten karşılamalıdır. Ancak yönetim kurulu toplantısı başka bir yerde yapılıyorsa üyeler, toplantı yerine gitmek için yaptıkları masrafları şirketten talep edebilirler. Üyelerin şirketin bulunduğu yerden farklı bir yerde ikamet ettikleri hallerde de seyahat ve ikamet masraflarının üyelere ödenmesi gerektiğine şüphe yoktur. Şirket, bir

4. Huzur Hakkının İstenebilir Hale Gelmesi ve Şirketin Ödemede Temerrüde Düşmesi

Huzur hakkının ne zaman muaccel olacağı, ödenme şeklinin bir toplantı ya da birkaç toplantı başına, aylık yahut yıllık olmasına ve esas sözleşme veya genel kurul tarafından kararlaştırılmış olmasına göre değişir⁶⁷⁷. Esas sözleşmede huzur hakkının her toplantı için ya da birkaç toplantı başına ödeneceği kararlaştırılmışsa huzur hakkı, toplantıya ya da belirlenen toplantı kadar toplantıya katılmakla alacak hakkına dönüşür. Esas sözleşmede aylık ya da yıllık olarak ödeme şekli belirlenmiş ve miktarı tespit edilmişse huzur hakkı, ay sonunda ya da yılsonunda şirketten talep edilebilir hale gelir. Huzur hakkı ödemesi ve miktarının esas sözleşme ile belirlenmeyip, genel kurul tarafından karara bağlandığı hallerde ise konuyu ikiye ayırarak incelemek gerekir. Genel kurul geçmiş hesap dönemi için karar veriyorsa, huzur hakkı kararın alındığı gün muaccel olur. Buna karşılık genel kurul, gelecek hesap dönemi için bir karar veriyorsa huzur hakkı, esas sözleşmede belirlenmesi halinde olduğu gibi, toplantı veya toplantıya katılmakla ya da ay veya yılsonunda muaccel hale gelir ve şirketten talep edilebilir.

Şirketin iflası halinde, huzur hakkı iflas masasından da talep edilebilir⁶⁷⁸.

Huzur hakkı muaccel olmasına rağmen, şirketin herhangi bir ödeme yapmadığı hallerde temerrüt ve bunun sonuçlarının da iki ihtimale göre değerlendirilmesi gerekir. Yukarıda da açıklandığı gibi, yönetim kurulu üyelerine ücret ödeniyorsa ya da ücret ödenmemekle birlikte huzur hakkı miktarı onların

kişiyi yönetim kurulu üyeliğine seçerken, bulunduğu yeri bilerek seçim yaptığına göre bunu kabul etmiş sayılır. Üyeler ile şirket arasındaki ilişkilerde vekâlet sözleşmesi hükümleri geçerli olduğundan bu masrafların talep edilebilmesinin hukuki dayanağı, TBK m. 510/1'dir. Ancak bunun için yönetim kurulu üyesinin seyahat ve ikamet masraflarının, “vekâletin gereği gibi ifası için” yapılmış olması şarttır. Herhalde şirket ile yönetim kurulu üyeleri arasındaki vekâlet ve hatta mali haklar sözleşmelerinde tarafların, üyelerin yerleşim yerine ve dolayısıyla yol ve ikamet masraflarına ait hususları istedikleri gibi tespit etmeleri de mümkündür. Bkz. **Karayalçın**, Üye – Şirket İlişkisi, s. 167–169.

⁶⁷⁶ **Karayalçın**, Üye – Şirket İlişkisi, s. 169–170.

⁶⁷⁷ Doktrinde huzur hakkının ne şekilde ödenecek olmasına bakılmaksızın, esas sözleşmede kararlaştırılmışsa toplantının yapıldığı gün; genel kurul kararıyla belirlenmişse kararın alındığı gün alacak hakkına dönüşeceği belirtilmiştir. Bkz. **Öçal**, Huzur, s. 619; **Çevik**, s. 663; **Köksal**, s. 77.

⁶⁷⁸ **Çevik**, s. 663; **Köksal**, s. 77.

yönetim ve temsil görevlerinin karşılığını oluşturacak düzeyde kararlaştırılmışsa, şirketle aralarındaki vekâlet ilişkisine tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmelere ilişkin kurallar; aksi halde eksik iki tarafa borç yükleyen sözleşme kuralları uygulanır⁶⁷⁹.

Yönetim kurulu üyeleri, hizmetlerine karşılık bir ücret almıyorlar ve huzur hakkı, üyelerin görev ve sorumluluklarının karşı edimini oluşturmayan sembolik bir miktarda kalıyorsa, vekâlet sözleşmesi eksik iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğinde olduğundan şirket açısından genel temerrüt hükümleri uygulanır (TBK m. 117). Huzur hakkının muaccel olmasına rağmen herhangi bir ödemede bulunulmadığı hallerde şirket, yönetim kurulu üyelerinin ihtarına gerek olmaksızın temerrüde düşer. Huzur hakkının ifa edileceği gün, esas sözleşme veya genel kurul kararıyla açık ve belli olduğundan ayrıca ihtara gerek yoktur (TBK m. 117/2). Üyelerin, açtıkları ifa davasında TBK m. 118 uyarınca huzur hakkının aynen ifa edilmesini ve şirketin kusuru varsa uğradıkları zararların tazmini ile FaizK m. 2 uyarınca temerrüt faizini talep etme hakları vardır.

Öte yandan yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasındaki vekâlet sözleşmesi, ifa edilmeye başlanmış ve sürekli edimli bir sözleşmedir. Hizmetlerine karşılık ücret aldıkları hallerde de tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliği kazandığından üyeler ayrıca, TBK m. 126’da düzenlenen seçimlik haklarını da kullanabilirler. Bu seçimlik hakların kullanılabilmesi için, şirkete uygun bir “ek süre” verilmesi gerekir (TBK m. 123). Şirket, verilen “ek süre”ye rağmen huzur hakkını ödemezse, yönetim kurulu üyeleri aynen ifa ve gecikme tazminatını yahut şirketle aralarındaki vekâlet sözleşmesini feshederek bundan doğan zararlarını talep edebilirler (TBK m. 126)⁶⁸⁰.

5. Zamanaşımı

Yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında huzur hakkına ilişkin olarak ileri sürülebilecek talep ve dava haklarının tâbi olduğu zamanaşımı süresi beş yıldır (TBK m. 147/b. 4). Süre, huzur hakkının talep edilebilir hale gelmesiyle işlemeye

⁶⁷⁹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 9, II.

⁶⁸⁰ Kılıçoğlu, s. 708 vd.

başlar (TBK m. 149/1) ve esas sözleşme veya yönetim kurulu ile şirket arasındaki vekâlet sözleşmesi ile değiştirilemez (TTK m. 6).

E. İkramiye

1. İkramiye Kavramı ve Hukuki Niteliği

TTK m. 394, ikramiyeyi de yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali haklar arasında saymıştır. İkramiye, yönetim kurulu üyelerine ya da üst yönetim kadrosuna şirket işlerinde gösterdikleri başarılar nedeniyle genel kurul kararıyla ödenen bir mali haktır⁶⁸¹.

Türk hukukunda ikramiyenin, yönetim kurulunun sarf ettiği mesainin bir karşılığı olarak maaş ve ücretlerine yapılan bir zam ya da bağış olduğu; dolayısıyla üyeler için bir hak niteliğinde olmadığı ve dava edilemeyeceği görüşü hâkimdir⁶⁸². Bununla birlikte ikramiye ödeneceğine karar verilmişse, bağış niteliğinin sona ereceği ve şirketten ödeme talep edilebileceği de belirtilmektedir⁶⁸³. Doktrinde bir başka görüş ise Kurumlar Vergisi Kanununun (KVK)⁶⁸⁴ 10. maddesi uyarınca kurumlar vergisi matrahının tespiti için kurum kazancından indirilmesi gereken bağış ve yardım niteliğindeki kalemleri ve GVK m. 61/2 hükmünü gerekçe göstererek ikramiyenin bağış niteliğinde olamayacağını, üyeler için bir hak olarak kabul edilmesi ve gerektiğinde dava edilebilmesi gerektiğini savunmaktadır⁶⁸⁵.

İkramiyenin bir bağış niteliğinde olduğu görüşüne katılma imkânı bulamıyoruz. Her şeyden önce bağışlama, ivazsız bir kazandırma; kazandırmanın amacı, sadece bağışlananı zengin etmektir⁶⁸⁶. Hâlbuki ikramiye, yöneticilerin

⁶⁸¹ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 562; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 499; Pulaşlı, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 274; İmregün, Ortaklıklar, s. 187–188; Çevik, s. 663; Tekinalp, Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 12–113; Baştuğ, s. 373; Celep, s. 86.

⁶⁸² Arslanlı, C. II, s. 151; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 562; İmregün, Ortaklıklar, s. 188; Çevik, s. 663; Uçar, s. 49.

⁶⁸³ Arslanlı, C. II, s. 151.

⁶⁸⁴ Bkz. 21.06.2006 tarih ve 26205 sayılı RG.

⁶⁸⁵ Domaniç, AŞ, s. 484.

⁶⁸⁶ Aral/Ayrancı, s. 194.

yönetimde sağladıkları başarılarına karşılık onları ödüllendirmek ve teşvik etmek amacıyla ödenir. Dolayısıyla ivazsız değil; yönetim görevlerinin yerine getirilmesi ve hatta başarılı sonuçlar alınması karşılığında verilmektedir. Ancak ikramiyenin bir bağış olmadığına gerekçe olarak kurumlar vergisi matrahının tespiti için kurum kazancından indirilmesi gereken bağış ve yardım niteliğindeki kalemlerin gösterilmesi mümkün değildir. Bu kalemler arasında hem KVK m. 10'da düzenlenen genel (KVK m. 10/1/c bendi) ve özel nitelikteki (KVK m. 10/1/e bendi, f bendi vb.) bağış ve yardımlar hem de diğer kanuni düzenlemelerle getirilmiş bağış ve yardımlar bulunmaktadır⁶⁸⁷. İkramiye bu kalemler arasında sayılmamıştır. Ancak bu durum, ikramiyenin bir bağış niteliğinde olmadığını değil; kurum kazancından indirilebilecek bağış ve yardımlar arasında bulunmadığını göstermektedir. Bu nedenle bu gerekçeye de katılamıyoruz. Ayrıca ikramiyenin bir bağış niteliğinde kabul edilmesi halinde, farklı bir sorun daha ortaya çıkmaktadır. Buna göre ikramiyenin, yöneticiler açısından “ivazsız intikal” sayılması gerekir ve Veraset ve İntikal Vergisi Kanununa⁶⁸⁸ (VİK) göre istisnayı aşan kısım için veraset ve intikal vergisi ödemek zorunda kalırlar⁶⁸⁹ ki, bu da yöneticileri ek bir yükümlülük altına sokar (VİK m. 4/1/d bendi).

GVK m. 61/2 hükmü ise ikramiyenin, ücret niteliğinde olduğunu kabul etmiştir. Buna karşılık daha önce açıklandığı gibi⁶⁹⁰, huzur hakkı, kazanç payı, ikramiye gibi mali haklar “ücret” kavramı içinde değerlendirilmemeli ve her biri kendine özgü niteliklere sahip bağımsız haklar olarak ele alınmalıdır. İkramiyenin, yöneticilerin aldığı ücret kavramı içinde düşünülmesi, onun yöneticiler için bir hak olduğu sonucunu doğurur. Çünkü yöneticilerin ücret almayacağı, esas sözleşme veya genel kurul kararıyla açıkça öngörülmelidir. Esas sözleşme veya genel kurul

⁶⁸⁷ Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Akdoğan, Abdurrahman:** Vergi Hukuku ve Türk Vergi Sistemi, Ankara 2009, s. 397 vd.

⁶⁸⁸ Bkz. 15.06.1959 tarih ve 10231 sayılı RG.

⁶⁸⁹ **Akdoğan**, s. 469. İstisna miktarı, Maliye Bakanlığının 43 Seri Numaralı Tebliğ ile 01.01.2012 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, 3.010 TL olarak belirlenmiştir. Bkz. 26.12.2011 tarih ve 28154 sayılı RG. Veraset ve intikal vergisi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Akdoğan**, s. 464 vd.

⁶⁹⁰ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, I, B, 1.

kararında bu konuya hiç değinilmemesi, yöneticilere ücret ödeneceği anlamı taşır⁶⁹¹. İkramiye ödenmesi ise genel kurulun, yönetim kurulu veya ücret komitesi tarafından hazırlanan ikramiye teklifini kabul etmiş olmasına bağlıdır. Genel kurul ikramiye ödeneceğine karar vermeden, yöneticilerin şirketten ikramiye ödenmesini talep hakları olamayacağı gibi; ikramiye ödenmemesine ilişkin kararın iptalini de isteyemez⁶⁹² ve bir alacak davası da açamazlar. Bu nedenle ikramiyenin bir ücret niteliğinde olduğunu söylemek de doğru olmaz.

İkramiyenin yönetim kurulu üyelerine ödenen kazanç paylarıyla da ilgisi bulunmamaktadır. Üyelere kazanç payı ödenmesi için bu hususun esas sözleşmede öngörülmüş olması gerektiği halde, ikramiye ödenmesi için esas sözleşmede hüküm bulunmasına gerek yoktur; genel kurulun takdirine göre ödenebilir. Aynı şekilde kazanç payı, şirketin kâr elde etmesine bağlı ise de ikramiye için şirketin kâr etmiş olması aranmaz; şirket zarar etmiş bile olsa başarılı ve zararın artmasını önlemiş yöneticilere ikramiye verilebilir⁶⁹³.

O halde ikramiye, şirket genel kurulunun takdirine bağlı olarak, üyelerin gördükleri başarılı hizmetlere karşılık onların ödüllendirilmesi, şirket işlerine olan ilgilerinin daha da artırılması için ihtiyari olarak sağlanan bir mali menfaat olarak kabul edilmelidir.

2. İkramiye Ödenmesinin Koşulları

Yönetim kurulu üyelerine ikramiye ödenip ödenmeyeceğine karar vermeye yetkili organ, genel kuruldur. Genel kurulun, takdir hakkını dürüstlük kurallarına uygun şekilde kullanması esastır. Aksi halde karar, iptal edilebilir bir karar olur (TTK m. 445)⁶⁹⁴.

⁶⁹¹ **Domaniç**, AŞ, s. 465; **Çevik**, s. 662.

⁶⁹² **İmregün**, Ortaklıklar, s. 188.

⁶⁹³ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 499; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 274; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, N. 562; **Domaniç**, AŞ, s. 483; **İmregün**, Ortaklıklar, s. 187.

⁶⁹⁴ **Arslanlı**, C. II, s. 151; **Çamoğlu (Poroy/Tekinalp)**, N. 562; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 499; **Başbuğulu**, s. 475; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 274; **Domaniç**, AŞ, s. 484; **Köksal**, s. 92.

Genel kurulun, ikramiye ödenmesine karar verirken tek hareket noktası, yöneticilerin gösterdikleri başarılarıdır. Şirketin daha önceki yıllardaki zararlarının, yöneticilerin öngördüğü politikalar ve uyguladığı kararlar sonucunda, kâr elde edilmemiş bile olsa oldukça azaltıldığı hallerde de başarılı bir yönetimin varlığı kabul edilir ve genel kurul, ikramiye ödenmesine karar verebilir. Buna karşılık başarılı bir yönetime mutlaka ikramiye ödeneceği sonucuna da varılmamalıdır. Yöneticilere, büyük miktarlarda kâr elde edilmesini sağlamış olsalar da ikramiye ödenmemesi mümkündür⁶⁹⁵.

3. İkramiye Miktarının Belirlenmesi

Yönetim kurulu veya yetkisini devrettiği ücret komitesi tarafından hazırlanan ikramiye teklifinde, ikramiyenin miktarı ve ödeneceği zaman da belirlenmelidir. Genel kurul bu teklifi aynen ya da değiştirerek onaylayabilir.

Miktarın, yöneticilerin şirket işlerinde gösterdikleri yıllık başarılarla orantılı olması gerekir. İkramiye, yıllık olarak toptan, aylık ya da haftalık olarak ödenebilir. Fakat genel kurul, dürüstlük kurallarıyla bağdaşmayacak bir tutarın ödenmesine veya dağıtım tarihi için çok uzak bir tarihe karar verirse, kararın iptali istenebilir (TTK m. 445).

4. İkramiye ile Prim Arasındaki Fark

Yönetim kurulu üyelerinin mali haklarını düzenleyen TTK m. 394’de “prim” adı altında bir menfaatten de söz edilmiştir. İkramiye ve prim arasında, karara bağlanmaları, miktarlarının tespit edilmesi veya talep edilebilir hale gelmeleri açısından herhangi bir fark bulunmamaktadır. Bazı nüanslar dışında aynı hükümlere tâbi olduklarından burada sadece ayrıldıkları noktaların belirtilmesi yeterli görülmüştür. Diğer hususlarda ikramiye hakkında yapılan açıklamalar prim için de aynen geçerlidir.

⁶⁹⁵ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 562; İmregün, Ortaklıklar, s. 188; Domaniç, AŞ, s. 483; Çevik, s. 663; Köksal, s. 92.

İkramiye, yöneticilerin şirkete olan katkıları sebebiyle şirketin, memnuniyetini göstermek üzere ve onları motive ederek göreve bağlılıklarını artırmak amacıyla bir defada veya dönemsel olarak belirli zaman dilimlerinde yaptığı bir ödemedir. Primden farklı olarak ikramiye, genel kurulun karar almış olması şartıyla aylık, haftalık şekilde mutata biçimde ödenebilir. Her seferinde ayrı bir karar alınmasına gerek yoktur. Esas sözleşmeye de buna ilişkin bir hüküm konması mümkündür; bu halde de durum değişmez ve kararlaştırılan vadelerde sürekli olarak verilebilir⁶⁹⁶. Ayrıca ikramiye, genel bir nitelik taşımakta ve ödenmesine ilişkin karardan tüm yöneticiler yararlanmaktadır. Diğer bir deyişle, şirket açısından ayrımı haklı kılan geçerli sebepler olmadığı sürece her yönetici eşit şekilde ikramiye alabilir.

Prim ise yöneticilerden birine veya birkaçına, olağan koşullarda beklenenin üstündeki çabaları ya da sahip oldukları nitelikler nedeniyle başarılı sonuçlar elde ettikleri işlerin ödüllendirilmesi amacıyla verilir. Buradaki hedef, diğer yöneticileri başarılı çalışmaya özendirme. Prim ödemeleri, başarı sonucuna göre belirlenen belirli bir yüzde üzerinden de yapılabilir. Ancak bu ödemeler mutata olamaz. Elde edilen her başarıya karşılık ayrıca karara bağlanır ve yapılacak ödemeden tüm yöneticilerin yararlandırılması gibi bir yükümlülük de söz konusu değildir⁶⁹⁷.

5. İkramiyenin İstenebilir Hale Gelmesi ve Şirketin Ödemede

Temerrüde Düşmesi

Genel kurulun yöneticilere ikramiye ödenmesine karar vermesi halinde bu hak, kararda açıklanan tarihte alacak hakkına dönüşür ve şirketten talep edilebilir.

⁶⁹⁶ Çamoğlu da ücret kavramına ilişkin görüşlerini açıklarken, “dönemli nitelik arz eden ikramiyeler” şeklindeki ifadesiyle ikramiyenin bu özelliğine değinmiştir. Bkz. Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), N. 582.

⁶⁹⁷ Tekinalp, Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 12–113. İş hukuku anlamında ikramiye ve prim kavramları arasındaki farklar için ayrıca bkz. Eyrenci, Öner/Taşkent, Savaş/Ulucan, Devrim: Bireysel İş Hukuku, İstanbul 2010, s. 126–127. Süreklilik arz etmeyen ödemelerin ikramiye kabul edilemeyeceğine ilişkin Yargıtay’ın 2010 tarihli kararı da ikramiyenin niteliğini belirlemek açısından önemlidir. 9. HD., T. 23.12.2010, 38755/39429 sa. ka. için bkz. İş Hukuku Enstitüsü: İkramiye Ödemesinin Niteliği, http://www.ishukuku.org/index.php?option=com_content&view=article&id=159:admin (son yararlanma: 24.05.2012).

Genel kurul kararında bir tarih belirlenmemişse ikramiye, kararın alındığı gün istenebilir hale gelir. Şirketin iflası halinde ise yöneticiler, ikramiyelerini iflas masasından isteyebilirler.

İkramiyenin alacak hakkına dönüşmesine rağmen şirket bir ödemede bulunmaz ise yöneticilerin ücret alıp almadıklarına göre TBK m. 117 ve m. 123 vd. hükümleri uygulanır. Yöneticilere, hizmetlerine karşılık ikramiye dışında herhangi bir menfaat sağlanmıyorsa şirket, ihtara gerek olmaksızın temerrüde düşer. İkramiyenin ifa edileceği gün, genel kurul kararıyla açık ve belli hale geldiğinden ayrıca ihtara gerek yoktur (TBK m. 117/2). Yöneticiler, TBK m. 118 uyarınca ikramiyenin aynen ifa edilmesini ve şirketin kusuru varsa uğradıkları zararların tazmini ile FaizK m. 2 uyarınca temerrüt faizini talep edebilirler. Buna karşılık yöneticiler, ikramiyeyle birlikte hizmetlerine karşılık bir ücret de alıyorsa, TBK m. 126'da düzenlenen seçimlik haklarını da kullanabilirler. Bu seçimlik hakların kullanılabilmesi için, şirkete uygun bir "ek süre" verilmesi gerekir (TBK m. 123). Şirkete verilen "ek süre"ye rağmen ikramiye ödenmezse, aynen ifa ve gecikme tazminatının yahut vekâlet sözleşmesi feshedilerek bundan doğan zararların talep edilmesi mümkündür (TBK m. 126)⁶⁹⁸.

6. Zamanaşımı

Yöneticiler ile şirket arasında ikramiyeye ilişkin olarak ileri sürülebilecek talep ve dava haklarının tâbi olduğu zamanaşımı süresi de diğer mali haklarda olduğu gibi beş yıldır (TBK m. 147/b. 4). Süre, ikramiyenin talep edilebilir hale gelmesiyle işlemeye başlar (TBK m. 149/1) ve esas sözleşme veya yöneticiler ile şirket arasındaki sözleşme ile değiştirilemez (TTK m. 6).

⁶⁹⁸ Kılıçoğlu, s. 708 vd.

II. Sermaye Piyasası Kanununda Mali Haklar

A. Kazanç Payı

SerPK, HAAŞ'lerde yönetim kurulu üyelerine sağlanacak kazanç paylarını ayrıca hükme bağlamış ve dağıtım şartları açısından TTK'na nazaran farklı kurallar getirmiştir. SerPK m. 15/2'e göre, *“yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır. Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede paysahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri, memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen birinci temettü ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamaz”*. Hüküm, yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarının ödenebilmesi için gerekli olan şartları belirlemektedir.

SerPK, HAAŞ'lerde kâr dağıtım esaslarını da paysahiplerini koruma amacına yönelik olarak TTK'ndan farklı bir biçimde tespit etmiştir. Çünkü çoğu küçük tasarruf sahibi olan paysahibi açısından HAAŞ'lerin en çok aranan özelliği, düzenli ve yüksek kâr dağıtımıdır. Uygulama, sırf kâr elde etmek amacıyla bu şirketlere giren paysahiplerinin sayısının gün geçtikçe arttığını göstermektedir. Bu nedenle SerPK, HAAŞ'leri bilançoları kâr gösterdiği takdirde kâr dağıtım yapmak zorunda bırakmış ve kapalı tip AŞ'lerden daha sıkı kâr dağıtım esaslarına tâbi tutmuştur⁶⁹⁹. Yönetim kurulu üyelerine kazanç payı verilmesinin şartları belirlenirken de paysahiplerinin kâr paylarının dağıtımını için gerekli koşullar göz önüne alınmalıdır. Bunun için hem SerPK'ndaki kurallar hem de SerPK m. 14/A ve m. 15 hükümlerine dayanılarak SPK tarafından yayımlanan Seri: IV, No:27 sayılı “Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ”⁷⁰⁰ hükümleri incelenecektir. Buna karşılık kazanç paylarının miktarı, paylaşılması, istenebilir hale gelmesi, şirketin ödemede temerrüde düşmesi hali ve tâbi olduğu zamanaşımı süresi hakkında

⁶⁹⁹ Karayalçın, Muhasebe, s. 24; Somer, s. 122–123; Bozgeyik, s. 118–119.

⁷⁰⁰ Bkz. 13.11.2001 tarih ve 24582 sayılı RG. Tebliğde yapılan değişikliklere ilişkin liste için ayrıca bkz. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_3/3_1_11_SeriIV_No27.pdf (son yararlanma: 04.06.2010). Çalışmamızda, getirilen yenilikler üzerinde ayrı ayrı durulmaksızın değişikliklerin son hali işlenecektir.

farklı hükümler getirilmemiş olduğundan daha önce yapılan açıklamalarımız aynen geçerlidir⁷⁰¹.

1. Esas Sözleşmede Öngörölmüş Olması

Yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılabilesinin ilk koşulu esas sözleşmede bu yönde bir hüküm bulunmasıdır (SerPK m. 15/2/1. cümle; Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğ m. 7). Sadece genel kurul kararıyla üyelere kazanç payı dağıtılabilesi mümkün değildir. Ancak bu yönde bir düzenleme getirilmemiş olsaydı bile TTK m. 339/2/f bendi gereği bu koşulun yine de aranacağı açıktır.

2. Şirketin Kâr Elde Etmesi

SerPK’nda kazanç paylarının net kârdan dağıtılabileceğine ilişkin açık bir hüküm bulunmamaktadır. Bununla beraber yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarının sadece net kârdan verilebileceğini öngören TTK m. 511 gereği HAAŞ’lerde de aynı kural geçerlidir. O halde kazanç payı dağıtılması için şirketin kâr elde etmesi ve net kârın tespit edilmesi gerekir.

SerPK m. 15/6, şirketin yıllık kârını paysahipleri lehine korumuştur. Hüküm uyarınca *“halka açık anonim ortaklıklar; yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak kârını ve/veya mal varlığını azaltamaz”*. Hükümün uygulanabilmesi için ilk şart, anonim şirketin bir teşebbüs veya şahıs⁷⁰² ile dolaylı veya dolaysız ilişki içinde bulunmasıdır. Ancak ilişkinin yönetim veya denetim sağlayıcı nitelikte de olması gerekir. Bu nitelikte olmayan sermaye iştiraklerinin varlığı halinde hüküm uygulanmaz. Başka bir deyişle, oranı ve etkisi ne olursa olsun

⁷⁰¹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, I, C, 3 vd.

⁷⁰² “Teşebbüs” kelimesi, ticaret şirketlerini, adi şirketi (TBK m. 620), kamu iktisadi teşebbüslerini, tek kişi işletmesini (TTK m. 11) veya donatma iştiraki (TTK m. 1064) gibi kişi birliklerini kapsayacak genişliktedir. “Şahıs” kelimesi ise sadece gerçek kişileri ifade eder. Çünkü teşebbüs ibaresi, gerçek kişi dışında kalanları tümü ile kapsar. Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 75–76.

“sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız ilişki” yeterli görülemez. Yönetim veya denetimin varlığı gerekir; ancak sermaye iştiraki şart değildir⁷⁰³. Hükümün uygulanabilmesi için ikinci şart, anılan teşebbüs veya şahıs ile emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi işlemler yapılarak onlara yarar sağlanmış olmasıdır. Bu yarar, şirketin olağan faaliyet konusu kapsamı içinde kalan iş ve işlemlerle bağlantılı olmalı ve şirket kendi eylemiyle kârını azaltmalıdır⁷⁰⁴. Örneğin, teşebbüs veya şahsın yararına ihaleye girilmemesi, yüksek fiyat verilmesi, bazı işlerin onlara nakledilmesi gibi işlemler olabilir. SerPK m. 15/6’ya aykırılığın hukuki sonucu tazminattır. Dava, hem anonim şirketin yönetim kurulu üyeleri hem de yararlanan teşebbüs veya şahıs aleyhine açılır ve tazminat, azalan kâr miktarınca talep edilebilir. Aykırılık ayrıca, SerPK m. 47/1/A/b. 6’da cezai müeyyideye de bağlanmıştır⁷⁰⁵.

3. Kanuni Yedek Akçelerin Ayrılması

Yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarının dağıtılması, kârdan öncelikle kanuni yedek akçelerin ayrılmasına bağlıdır (SerPK m. 15/2). Ayrılacak kanuni yedek akçe oranı SerPK’nda ayrıca düzenlenmediğinden TTK m. 519 hükmü burada da geçerlidir.

SerPK m. 15/2’nin önemi, TTK m. 523/1’deki sırayı birinci kâr payı lehine emredici bir tarzda değiştirmiş ve TTK m. 523/2 ve 3’ü de birinci kâr payı nedeniyle

⁷⁰³ Örneğin gerçek kişi (A), hiç iştiraki olmadığı (X) şirketini, çoğunluğuna sahip bulunduğu (Z) şirketi ile yönetebilir. (Z) şirketi, (Y)’nin çoğunluğuna ve (Y) de (X)’in çoğunluğuna sahipse (X), (A)’nın hâkimiyeti altında demektir. Oysa (A)’nın, (Y) ve (X) şirketlerinde iştiraki yoktur. Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 76.

⁷⁰⁴ **Tanör, Reha**: Türk Sermaye Piyasası, 2. Cilt, Halka Arz, İstanbul 2000, s. 210; **Teoman, Ömer**: Halka Açık Anonim Ortaklık (Bir Halka Açık Anonim Ortaklığın Sermayesini Artırarak Topladığı Fonları Baraj İnşaatına izin Verilmemesi Nedeni ile Yatırıma Yönlendirememesi), Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 7: 1995–1996, İstanbul 1997, s. 172–173; **Teoman, Ömer**: Halka Açık Anonim Ortaklık (Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Bir Halka Açık Anonim Ortaklıkta Kamuyu Aydınlatma), Yaşayan Ticaret Hukuku, Cilt I: Hukuki Mütalaalar, Kitap 7: 1995–1996, İstanbul 1997, s. 189–190. Bir halka açık anonim şirketin mevduat hesabına banka tarafından düşük faiz uygulanması, şirketin aktif bir davranışının sonucu değildir. Bu işlem sonucunda dağıtılacak kâr azalacak bile olsa, bu koşul gerçekleşmediğinden SerPK m. 15/6’ya aykırılıktan söz edilemez. Bkz. **Teoman**, HAAŞ, s. 173.

⁷⁰⁵ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 77; **Tanör**, s. 211; **Sumer, Ayşe**: Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, İstanbul 2002, s. 63–64.

sınırlandırmış olmasıdır. Daha önce de açıklandığı gibi, TTK m. 523/1 uyarınca kâr paylarının dağıtılabilmesi için kanuni ve isteğe bağlı yedek akçelerin net kârdan ayrılması şarttır. Dolayısıyla hüküm, kâr payını sıranın en sonuna koymaktadır⁷⁰⁶. TTK m. 523/2 ise aktiflerin yeniden sağlanması veya şirketin sürekli gelişimi ve olabildiğince kararlı kâr payı dağıtımı için genel kurulun Kanun ve esas sözleşmede öngörülenlerden başka yedek akçe ayırabilmesine imkân tanımaktadır. SerPK m. 15/2 ise birinci kâr payını, kanuni yedek akçeden sonra ikinci sıraya koymuş ve bu kâr payı ödenmedikçe başka yedek akçe ayrılmasına izin vermemiştir. Böylece birinci kâr payı, hem genel kurul kararıyla hem de esas sözleşme ile ayrılan yedek akçelerin önünde tutulmuştur⁷⁰⁷.

4. Paysahiplerinin Kâr Paylarının Dağıtılması

Paysahiplerine kâr payları dağıtılmadıkça yönetim kurulu üyelerine kazanç payları dağıtılamaz. HAAŞ'lerde de kârın dağıtılmasına karar verme yetkisi, genel kurulun devredilemez yetkileri arasındadır (TTK m. 408/2/d bendi). Genel kurulun, SerPK hükümleri ve SPK tebliğlerinde belirtilen usul ve koşullar ile esas sözleşme hükümlerine uygun olarak hazırlanan kâr dağıtım teklifini kabul etmesi, kâr dağıtımına karar verildiği anlamını taşır. Ancak TTK'ndan farklı olarak HAAŞ'lerde genel kurulun bu yetkisi, kapalı tip AŞ'lerde genel kurulun sahip olduğu yetkiye nazaran oldukça sınırlandırılmıştır.

SerPK, HAAŞ'lerin esas sözleşmelerinde paysahiplerine dağıtılacak birinci kâr payı oranının gösterilmesini zorunlu tutmuştur (SerPK m. 15/1). TTK m. 519/2/c bendinde ikinci kanuni yedek akçenin hesaplanmasıyla ilgili olarak %5 oranında ilk kâr payından söz edilmişse de, bunun dağıtılmasını mecburi hale getiren bir ifadeye yer verilmemiştir. Hâlbuki SerPK m. 15/1, birinci kâr payı oranını paysahipleri lehine güvence altına almaktadır. O halde HAAŞ'lerde şirket genel kurulu mevcut kârı dağıtıp dağıtmama konusunda bir serbestîye sahip değildir. Hazırlanan

⁷⁰⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, I, C, 2, c.

⁷⁰⁷ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 73–74; **Tekinalp, Ünal**: Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kâr Dağıtım Esasları, İktisat ve Maliye Dergisi, C. 28, S. 5, İstanbul 1981, s. 232; **Akbulak/Akbulak**, s. 285, dn. 76; **Bozgeyik**, s. 147.

bilançoya göre kârın varlığının anlaşılması halinde genel kurul, kâr dağıtım kararı almak zorundadır. Böylece birinci kâr payı, “sözleşmesel” bir hak haline getirilmiş; genel kurulun birinci kâr payını serbestçe belirleme yetkisi ortadan kaldırılarak, bu hakka aykırı düşen bir karar alması engellenmiştir. Zira esas sözleşme değişikliği ile söz konusu oranın düşürülmesi kâr payı haklarını açıkça ihlal eder⁷⁰⁸.

SerPK, birinci kâr payı oranının esas sözleşmede gösterilmesini yeterli saymamış; bu oranın SPK tarafından belirlenecek miktardan aşağı olamayacağı şeklinde ikinci bir kural da öngörmüştür (SerPK m. 15/1). SPK’nun yayımladığı Seri: IV, No:2 sayılı “Esas Sözleşmelerde 2499 Sayılı Kanuna Göre Yapılması Zorunlu Olan Değişiklikler ve Bunlar İçin Gerekli Nisaplara İlişkin Esaslar”da⁷⁰⁹ da SerPK m. 15/1’e göre birinci kâr payı oranının esas sözleşmede gösterilmesi ve bu oranın Kurul tarafından tespit olunacak miktardan aşağı olmaması gerektiği düzenlenmiştir (m. 1/a bendi). SPK buna dayanarak, birinci kâr payının dağıtım esaslarını Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğ ile payları borsada işlem gören ve görmeyen anonim şirketler için ayrı ayrı düzenlemiş; ancak birinci kâr payı oranı bakımından şirketler arasında bir fark yaratmamıştır⁷¹⁰. Buna göre, “*ortaklıkların birinci temettü tutarı, hesap dönemi kârından kanunlara göre ayrılması gereken yedek akçeler ile vergi, fon ve mali ödemeler ve varsa geçmiş yıl zararları düşüldükten sonra kalan dağıtılabilir kârın %20’sinden az olamaz*” (Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğ m. 4; m. 5). Hükmün amacı, HAAŞ’lerde tatmin edici kâr dağıtılmasını gerçekleştirmektir. Esas sözleşmenin öngördüğü oran, SPK’nun belirlediği orandan yüksek ise esas sözleşmedeki kural uygulanır. Çünkü bu oran esas sözleşmesel bir haktır. SPK’nun belirlediği oranın esas sözleşmede belirtilenden daha yüksek olması halinde ise Kurulun belirlediği orana uyulur⁷¹¹.

⁷⁰⁸ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 70–71; **Somer**, s. 119; **Sumer**, s. 59; **Bozgeyik**, s. 119–120.

⁷⁰⁹ Bkz. 10.07.1982 tarih ve 17750 sayılı RG.

⁷¹⁰ Tebliğ, HAAŞ’lerde payların borsada işlem görüp görmemesine göre kâr dağıtımının nakden ve/veya pay verilmesi şeklinde yapılabilmesi konusunda farklı düzenlemeler getirmektedir (Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğ m. 4; m. 5). Ayrıntılı bilgi için bkz. **Akbulak/Akbulak**, s. 285–287.

⁷¹¹ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 75. Hesap döneminin zararlar kapandığı hallerde genel kurul, kanuni yedek akçeler (TTK m. 519) dışındaki yedekleri kullanarak Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğdeki oranı aşmamak üzere kâr payı dağıtılmasına ve birinci kâr payının yine bu düzeye çıkarılmasına karar verebilir. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 72. **Tekinalp**, birinci kâr payı oranının esas sözleşmede

SerPK m. 15/2, yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarının dağıtılabilmesi için esas sözleşme ile belirlenen birinci kâr payı oranının paysahiplerine ödenmiş olması gerektiğini açıkça düzenlemiştir. Dolayısıyla bu oranın paysahipleri lehine ayrılması yeterli değildir; ödemenin fiilen gerçekleşmiş olması gerekir. Bu kural, SerPK m. 15/1'in amacına da uygundur⁷¹².

Kurulun, kâr dağıtım esaslarını düzenleyen Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğine ek olarak konuyla ilgili çeşitli ilke kararları da bulunmaktadır. Kurul, bu kararlarında enflasyona göre düzeltilen finansal tablolara ve Seri: XI, No:29 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”⁷¹³, “Uluslararası Muhasebe Standartları/UMS” ile “Uluslararası Finansal Raporlama Standartları/IFRS”⁷¹⁴ uyarınca hazırlanan konsolide olan/olmayan finansal tablolara

gösterilmesi ve SPK'nun belirlediği orana uyma zorunluluğunun bazı sakıncaları da beraberinde getirdiğini belirtmektedir. 1) SPK oranları değiştirdikçe AŞ'ler de esas sözleşmelerini değiştirmek zorunda kalacaklar ve bu ise uzun merasimleri gerektirecektir. 2) Birinci kâr payı, ödeme halinde şirketi çok zor duruma düşüren hallerde bile paysahiplerine dağıtılmak zorundadır. Bkz. **Tekinalp**, Kâr Dağıtım, s. 231–232. Bununla beraber mevcut düzenlemeler bu sakıncaları bertaraf eder niteliktedir. Kurul, birinci kâr payı oranını belirli bir rakam olarak ilan etmemiş, Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğ m. 4 ve m. 5'de belirtilen kalemler düşüldükten sonra kalan dağıtılabilir kârın en az %20'si olarak belirlemiştir. Bu rakam, şirketin elde ettiği bilanço kârına göre değişmektedir. Dolayısıyla “%20”lik oran değiştirilmedikçe şirketlerin sözleşme değişikliği yapması gerekmeyecektir. Bununla beraber SPK'nun SerPK m. 11/4'e dayanarak yayımladığı Seri: IV, No:39 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği”nin 5. maddesinde HAAŞ'lerin birinci kâr payını dağıtmaktan muaf oldukları haller düzenlenmiştir. Hükümde belirtilen durumlarda, birinci kâr payının dağıtılması şirketleri zor durumda bırakacağından muafiyet getirilmiştir. Bkz. 08.03.2008 tarih ve 26810 sayılı RG.

⁷¹² Birinci kâr payının ödenmesi halinde yönetim kurulu üyelerine dağıtılacak kâr çok düşük miktarlarda kalabilir ya da hiç kalmayabilir. Anılan kişilerin mümkün olduğu kadar korunmaları Kanun gereğidir; ancak tercih söz konusu olduğunda SerPK m. 15'in, paysahiplerinin birinci kâr paylarını her hak ve yükümün önüne geçirdiği gerçeğinin kabulünde zorunluluk bulunmaktadır. Hükümün bu özelliği ikinci fıkradan da anlaşılmaktadır. Başka bir ifadeyle, yönetim kurulu üyelerinin kazanç payı alma hakları, SerPK m. 15'e göre paysahiplerinin birinci kâr paylarını almaları halinde korunur. Çünkü Kanun, birinci kâr payını yönetim kurulu üyelerinin ve esas sözleşmeden doğan yükümlerin (imtiyazlar, intifa senedi sahiplerinin hakları vb.) önüne geçirmiştir. Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 72.

⁷¹³ Bkz. 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı RG.

⁷¹⁴ 1973–2001 yılları arasında Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standards Committee – IASC) tarafından çıkarılan ve kimileri şu an yürürlükten kaldırılmış olan standartlar “Uluslararası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards – IAS)”; 2001 yılında bu komitenin devamı şeklinde kurulan Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board – IASB) tarafından çıkarılan standartlar ise “Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards - IFRS)” olarak adlandırılmaktadır. Bu standartlar, gerekli dipnotlara da yer verilerek mali tabloları etkileyecek her işlemin doğru ve gerçeğe uygun bir biçimde açıklanmasını ve bu standartlara uygun muhasebe politikalarının uygulanarak bilginin uygun, güvenilir, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir sunumunu

göre kâr dağıtımının ne şekilde yapılacağına ilişkin kuralları açıklamıştır⁷¹⁵. Bunlar arasında Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğ hükümlerine açıklık kazandırmak için yayımlanan 2006/20 sayılı SPK Haftalık Bülteni ile kamuya duyurulan 05.05.2006 tarih ve 21/537 sayılı karar üzerinde durmakta fayda vardır⁷¹⁶. Burada birinci kâr payının nasıl hesaplanması ve imtiyazlı paylar varsa bunlara dağıtılacak kâr payının ayrılması gerektiği belirtildikten sonra kalan kısmın kısmen veya tamamen ikinci kâr payı olarak verilebileceği ya da yönetim kurulu üyeleri ile kâra katılan diğer kişilere dağıtılabilmesi yahut olağanüstü yedek akçe olarak ayrılabilmesi düzenlenmiştir. Karara göre birinci kâr payı ayrıldıktan sonra kalan kârın dağıtımı için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır. Buna karşılık diğer hususların esas sözleşmede aynen bulunması zorunlu olmayıp, kârın kimlere ve hangi oranda dağıtılacağını karara bağlama yetkisi şirket genel kuruluna aittir. Kararda SerPK m. 15/2 hükmü de tekrarlanmış ve ikinci tertip yedek akçelerin hesaplanmasıyla ilgili kurallar konmuştur. Ancak konumuz kapsamını genişletmemek için ikinci tertip yedek akçelerle ilgili kuralların ayrıntısına girmemeyi tercih ediyoruz^{717 718}.

amaçlamaktadır. Böylece küreselleşen sermaye piyasalarında mali verilerin birbirleriyle daha kolay karşılaştırılması imkânı doğmuş, şeffaflık sağlanmış, sermaye maliyetleri düşmüş ve şirketlerin her durum için birden fazla rapor hazırlama zorunluluğu ortadan kalkmıştır. Bkz. Wikipedia The Free Encyclopedia: International Financial Reporting Standards, http://en.wikipedia.org/wiki/International_Financial_Reporting_Standards (son yararlanma: 16.07.2010).

⁷¹⁵ Bu kararları görmek için “SPK İlke Kararları ve Duyuruları”na bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1> (son yararlanma: 12.07.2010).

⁷¹⁶ SPK’nun 2006/20 sayılı Haftalık Bülteninde yayımlanan kararı görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2006&sayi=20&submenuheader=null&ext=.pdf> (son yararlanma: 12.07.2010).

⁷¹⁷ Kurul her yıl, o döneme ait kârın nasıl dağıtılacağına, bir başka deyişle Tebliğ hükümlerinin nasıl yorumlanacağına ilişkin kararlarını açıklamaya devam etmektedir. SPK’nun kâr dağıtımıyla ilgili en son kararı, 09.01.2009 tarih ve 1/6 sayılı karardır. Buna göre kurul, 2008 hesap dönemi kârlarının dağıtımı konusunda asgari kâr dağıtım oranının Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğ m. 5’de belirtildiği şekilde %20 olarak uygulanmasına ve bu dağıtımın, nakit ya da kârın sermayeye eklenmesi suretiyle ihraç edilecek payların bedelsiz olarak pay sahiplerine dağıtılması yahut belli oranda nakit belli oranda bedelsiz pay dağıtılması suretiyle gerçekleştirilmesine karar vermiştir. SPK’nun 09.01.2009 tarih ve 1/6 sayılı kararı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. http://www.spk.gov.tr/daireduyurukarargoster.aspx?aid=81&ct=f&submenuheader=0&ext=.pdf&file_name=81.pdf (son yararlanma: 27.10.2012).

⁷¹⁸ SPK, Seri: VIII, No:54 sayılı Tebliğ m. 12 uyarınca yapılacak kâr dağıtımına ilişkin özel durum açıklamasının “Kâr Dağıtım Tablosu Hazırlama Kılavuzu”nda yer alan tabloların da hazırlanarak yapılmasına karar vermiştir. Kâr dağıtımıyla ilgili sorunların açıklığa kavuşturulabilmesi için hazırlanan ve geri bildirimler ve ihtiyaçlar çerçevesinde güncellenen “Kâr Dağıtım Tablosu

Görüldüğü gibi, yönetim kurulu üyelerine kazanç paylarının dağıtılması, SerPK; Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğ ve ilke kararlarındaki usul ve koşullar ile esas sözleşme hükümlerine uygun olarak paysahiplerine yapılan kâr payı dağıtımından sonra gerçekleşebilir.

B. Diğer Mali Haklar

SerPK’nda, yukarıda da değinildiği gibi, kazanç payları dışında yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosuna sağlanacak diğer mali hak türleri ayrıca düzenlenmemiştir. Dolayısıyla yöneticilere hangi tür mali hakların, hangi şartlarla tanınmaları ve ne şekilde karara bağlanmaları gerektiği ile ilgili TTK’ndaki genel kurallar HAAŞ’ler için de aynen geçerlidir.

III. Kurumsal Yönetim İlkelerinde Mali Haklar

SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinde yönetim kurulunun, şirketin belirlediği hedeflere ulaşılmasında esas sorumlu organ olduğu yukarıda açıklanmıştı⁷¹⁹. İşte kurumsal yönetimin, yönetim kuruluyla ilgili önemli inceleme alanlarından birisi de yöneticilere sağlanan mali haklardır. Bu haklar, yönetim standartlarının yükseltilerek şirket performansına ve paysahipleri değerine katkıda bulunulmasında önemli roller oynamaktadırlar. Bu nedenle SPK, üyelerin mali hakları açısından, şeffaf bir biçimde performans değerlendirmesine tâbi tutulmaları gerektiğini belirtmiş ve ödüllendirilmelerinin de bu esaslar çerçevesinde tespit edilmesi ilkesini benimsemiştir.

Yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklar, SPK’nun kurumsal yönetim ilkelerinin “yönetim kurulu” başlığını taşıyan dördüncü bölümünün 4.6. vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. Burada yöneticilerin mali haklarının türleri tek tek açıklanmamış; genel olarak üyelerin ödüllendirilmesine

Hazırlama Kılavuzu”nu görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/daireduyurukarargoster.aspx?aid=97&ct=f&submenuheader=0&ext=.pdf&filename=97.pdf> (son yararlanma: 27.10.2012).

⁷¹⁹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 1, IV.

ilişkin kurallar düzenlenmiştir. “Ödüllendirme” kavramının kullanılmış olması, yöneticilerin şirketin takdirine bağlı olarak çok çeşitli haklarla donatılabileceklerini göstermektedir. Bu husus, ilkelere eklenen bir dipnotta da “*yapılan ödemeler, maaş, ikramiye, diğer düzenli ve arızı haklar gibi nakdi; hisse senetleri, hisse senetlerine dayalı türev ürünler, çalışanlara hisse senedi edindirme planları kapsamında verilen hisse alım opsiyonları, mülkiyeti verilen ve/veya kullanım için tahsis edilen ev, otomobil gibi gayri nakdi ödemeleri ve sağlanan tüm menfaatleri kapsar*” şeklinde açıklanmıştır. Böylece üyelere, Amerikan hukukunda da olduğu gibi, ücret, ikramiye, hayat, kaza, sağlık sigortası, bireysel emeklilik planları gibi sabit ödemeler yanında hisse opsiyonu gibi değişken ücret bileşenlerinden oluşan ödemeler yapılmasına da karar verilebilecektir. Mali hakların miktarları hakkında da kesin parasal sınırlar konulmasından kaçınılmış; üyelere sağlanacak hakların hangi ilkelere göre tespit edileceği açıklanarak, “ücretlendirme”nin ne şekilde gerçekleştirilmesi gerektiği ortaya konmuştur.

Ücretlendirme politikası, uzun vadeli hedefler dikkate alınarak, şirketin ve üyenin performansı ile bağlantılı olacak şekilde belirlenmelidir (4. bölüm/4.6.3.)⁷²⁰. Bu ilke, şirkette kurumsal bir yönetim anlayışının yerleştirilebilmesi açısından yöneticilere sağlanan mali haklarla ilgili olarak en önemli zorunluluklardan birisini kurala bağlamaktadır. Mali menfaatler, şirketin başarılarının devamlılığına ve kişisel katkılara bağlı olarak tespit edilmelidir. Yöneticilerin, şirket başarısıyla doğru orantılı olarak artan bir ücretlendirme politikasına tâbi tutulması, onların çalışma azmi, verimliliği ve şirkete olan bağlılıklarını artırır. Şirketin iyi ya da kötü dönemlerinde aynı miktarda ücretlendirmeye tâbi tutulan yöneticilerin çalışma

⁷²⁰ SPK tarafından 26.07.2004 tarihinde payları borsada işlem gören anonim şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini ne kadar uygulayıp uygulamadıklarını tespit etmek amacıyla internet ortamında bir anket düzenlenmiş; e-mail gönderilen 303 şirketten 249’u ankete cevap vermiş; bunlardan 248 tanesi değerlendirme kapsamına alınmıştır. İMKB – 30 endeksine dâhil şirketlerden ise 26 tanesi anketi doldurarak Kurula göndermiştir. Ankette, kurumsal yönetim ilkelerinin “yönetim kurulu” başlığını taşıyan dördüncü bölümü kapsamında şirketlere, “yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali hakların tespitinde performansa göre ödüllendirme uygulanıp uygulanmadığı” sorusu yöneltilmiş; soruya olumlu cevap veren şirketlerin oranı %3,7 iken olumsuz cevap veren şirketlerin oranı, %96,3’dür. İMKB – 30 endeksine dâhil şirketlerden ise sadece %7,7’si soruyu olumlu cevaplarken; %92,3’lük kısım olumsuz yanıt vermiştir. Anket sonuçları, Kasım 2004’de yayımlanmıştır. Anket sonuçlarını görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=68&fn=68.pdf&submenuheader=null> (son yararlanma: 25.07.2010).

performansı, ödüllendirme şekli ve miktarının performans kıstası esas alınarak tespit edildiği şirketlerdeki yöneticilerin başarılarının aynı düzeyde olmayacağı açıktır. Böylece hem şirket kendisini başarıya ulaştıracak gerekli yetenek ve karaktere sahip yöneticileri kazanmaya ve kaybetmemeye çalışır hem de maddi anlamda tatmin edilen yöneticiler şirket başarısı için daha çok çaba gösterir.

İlkelerin 4.6.1. numaralı paragrafında, yöneticilerin performanslarına göre ücretlendirileceği kuralının bir kez daha vurgulanması için yönetim kurulunun kurumsal yönetim ilkeleri içindeki yerine tekrar değinilmiş ve kurulun, şirketin belirlenen operasyonel ve finansal performans hedeflerine ulaşmasından sorumlu olduğu belirtilmiştir. Bunun sağlanamadığı durumlarda gerekçelerin faaliyet raporunda açıklanması gerekir. Bu şekilde yönetim kurulu, bu konuyla görevlendirilen komitenin ortaya koyacağı esaslar doğrultusunda kurul ve üye bazında özeleştirisini ve performans değerlendirmesini yapar ve bu esaslara göre ödüllendirilir veya azledilir (4. bölüm/4.6.1.). Bu ilke ile yönetim kurulu üyelerinin hem şirketin işlevsel ve finansal performans hedeflerine ulaşp ulaşmadığı ve ulaşmamışsa bundan ne kadar sorumlu olduklarının bir değerlendirmesini yapmaları istenmiş hem de başarının ödüllendirilmeye; başarısızlığın ise azledilmeye kadar varabilecek sonuçları olacağı hatırlatılmıştır.

Kurumsal yönetim ilkelerinde pay sahiplerinin haklarını kullanmakta etkin olabilmeleri ve şirket yönetimi ile yeterli düzeyde iletişim ve etkileşim içinde bulunabilmeleri için genel kurula da özel bir önem atfedilmiştir. Bu kapsamda ilkelerin “paysahipleri” başlıklı birinci bölümünde, pay sahiplerine gündemde yer alan konuların tarafsız ve ayrıntılı bir şekilde, açık ve anlaşılabilir bir yöntemle aktarılacağı, eşit şartlar altında düşüncelerini açıklama ve soru sorma imkânı verileceği ve sağlıklı bir tartışma ortamı yaratılacağı öngörülmektedir (1. bölüm/1.3.6.). Bu bakış açısı yöneticilerin mali haklarıyla ilgili olarak da geçerlidir ve pay sahiplerine, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere uygulanan ücret politikasına ilişkin görüş ve önerilerini sunma fırsatı verilmelidir. Bu husus ilkelerin dördüncü bölümünde, “*yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin ücretlendirme esasları yazılı hale getirilmeli ve genel kurul toplantısında ayrı bir madde olarak pay sahiplerinin bilgisine sunularak pay sahiplerine bu konuda görüş bildirme imkânı tanınmalıdır*” şeklinde tekrar ifade edilmiştir (4. bölüm/4.6.2.). Bu

amaçla hazırlanan ücret politikasının, şirketin internet sitesinde de yer alması zorunlu tutulmuş ve böylece pay sahiplerinin bu bilgiye ulaşmaları kolaylaştırılmıştır (4. bölüm/4.6.2.). Bununla beraber, yöneticilere sağlanacak menfaatlara ilişkin şirkete yön verecek tek grup pay sahipleri değildir. Şirket, bu konu üzerinde çalışacak komitenin görüşlerinden ve tavsiyelerinden de yararlanır. Yukarıda da açıklandığı üzere, TTK m. 366/2’de de ifadesini bulan bu komiteler, yönetim kurulunun profesyonel bir yaklaşımla, sağlıklı bir şekilde çalışmasının ve böylelikle şirketin kurumsal yönetim ilkelerine göre işleminin temelini oluşturmaktadır.

SPK’nun kurumsal yönetim ilkelerinde, yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen “denetimden sorumlu komite”, “kurumsal yönetim komitesi”, “aday gösterme komitesi”, “riskin erken saptanması komitesi” ve “ücret komitesi” oluşturulabileceği açıkça düzenlenmiştir. Ancak bu komiteler arasında denetimden sorumlu komite ile kurumsal yönetim komitesinin oluşturulması zorunlu tutulmuş; diğer komitelerin oluşturulmaması halinde kurumsal yönetim komitesinin bu komitelerin görevlerini de yerine getireceği hükme bağlanmıştır (4. bölüm/4.5.1.). Ücret komitesinin görevleri ise yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin ücretlendirme esaslarını şirketin uzun vadeli hedeflerini dikkate alarak belirlemek; ücretlendirmede kullanılabilecek ölçütleri, şirketin ve üyenin performansı ile bağlantılı olacak şekilde tespit etmek ve ölçütlere ulaşma derecesini dikkate alarak ücretlere ilişkin önerileri yönetim kuruluna sunmak şeklinde tayin edilmiştir (4. bölüm/4.6.3.). Bu ilkeler göz önüne alındığında ücret komitesinin, yöneticilere sağlanacak mali menfaatlerin tür ve miktarlarının objektif kıstaslara göre belirlenmesi ve denetlenmesinin sağlanması bakımından şirket içinde önemli bir yer kazanmış olduğunu söylemek mümkündür. Buna karşılık ücret komitesi kurulmasının zorunlu tutulmamış olmasının ve görevlerinin, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve meydana gelebilecek çıkar çatışmalarını tespit etme görevi bulunan kurumsal yönetim komitesi (4. bölüm/4.5.10.) tarafından da yerine getirilebileceğinin belirtilmesinin kurumsal bir yönetim anlayışıyla bağdaşmadığı kanaatindeyiz.

İlkelerde, yönetim kurulunda ve komitelerde bulunması gerekli görülen bağımsız yönetim kurulu üyelerine (4. bölüm/4.3. vd.) sağlanacak menfaatlerle ilgili

de özel bir kural getirilmiştir. Bu tip üyelerin, hem seçimleri anında hem de çalışma süreleri boyunca bağımsızlıklarını kaybetmemeleri gerekmekte; bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durum ortaya çıktığı takdirde üyenin istifası istenmektedir. Bu çerçevede, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretleri de bağımsızlıklarını koruyacak düzeyde olmalıdır. Ayrıca ücretlendirilmelerinde hisse opsiyonları veya şirketin performansına dayalı ödeme planları kullanılması yasaktır (4. bölüm/4.6.4.). AB düzenlemeleri ile de uyum içinde olan bu ilke ile bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, şirketten pay alarak şirketle aralarında bir menfaat ilişkisi kurulması; bir başka deyişle, bağımsızlıklarını kaybetmelerinin engellenmesi amaçlanmıştır. İlkede, sadece paya dayalı ödeme planlarının öngörülmesi imkânı ortadan kaldırılmış ve bağımsız yönetim kurulu üyelerine diğer menfaatlerin tanınmasının önü açık bırakılmıştır. Mali hakların ayrı ayrı ya da birlikte ödenmesine de herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Öte yandan şirketin mali haklar kapsamında herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya üst düzey yöneticilerine borç vermesi, kredi kullandırması, verilmiş olan borçların ve kredilerin süresini uzatması, şartlarını iyileştirmesi, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandırması veya lehine kefalet gibi teminatlar vermesi de yasaklanmıştır. Bu kuralın tek istisnası, bireysel kredi veren kuruluşlar için getirilmiş ve bu kuruluşların herkes için uyguladığı şartlarda, yönetim kurulu üyelerine ve yöneticilerine kredi verebileceği, kredi kartı vermek suretiyle kredi kullandırabileceği ve diğer hizmetlerinden yararlanılabileceği açıklanmıştır (4. bölüm/4.6.5.). Ancak bu noktada, BanK'nun getirdiği hükümler ve sınırlamaların göz önüne alınması gerektiği açıktır (BanK m. 48 vd.).

Mali haklara ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülüğü de açık hükme bağlanmıştır. Aşağıda ayrıntılı şekilde inceleneceği gibi, yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere verilen ücretler ile sağlanan diğer tüm menfaatlerin yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanması zorunludur. Kişi bazında açıklama yapılması esastır. Kişi bazında açıklamanın yapılamadığı durumlarda ise açıklamada

asgari olarak yönetim kurulu ve üst düzey yönetici ayırımına yer verilmelidir (4. bölüm/4.6.6.)⁷²¹.

IV. Özel Sözleşmede Öngörülebilecek Mali Haklar

Yöneticilerin mali haklarının, TTK m. 394’de de açıkça izin verilen şekilde huzur hakkı, ücret, ikramiye, prim veya kazanç payının birinden veya birkaçından oluşturularak ödenmesi geleneksel ise de şart değildir.

Daha önce de açıklandığı gibi, hem TTK m. 408/2/b bendinde hem de TTK m. 516/2/c bendinde mali haklara ilişkin sınırlayıcı ifadeler kullanılmamıştır. Dolayısıyla yönetim kurulu üyeleri için TTK m. 394’de belirtilen mali hak kalemlerinden farklı menfaatlerin öngörülebilmesi mümkündür. Ayrıca hükümde geçen “yönetim kurulu üyeleri” ifadesi geniş yorumlanmalı ve esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile kararlaştırılabilecek mali hakların, yönetim kurulu üyesi sıfatını taşımayan üst düzey yöneticilere de sağlanabileceği kabul edilmelidir. Nitekim TTK m. 516/2/c bendinde açıkça üst düzey yöneticiler de anılmıştır⁷²².

O halde mali haklar, nakit ödemeler yanında ayınlar verilmesi; yolculuk, konaklama veya tatil masraflarının karşılanması; hayat, kaza ya da sağlık sigortası sözleşmeleri akdedilmesi; emeklilik planları yapılması gibi menfaatlerden de oluşabilir. Bunun gibi yönetim kurulu üyeleri, şirkette üyelik görevinden farklı görevler üstlenmeleri halinde başka ücretler de alabilirler⁷²³.

Yöneticilere tanınacak bu tip mali hakların tek tek inceleme konusu yapılmasına gerek yoktur. Bu tip menfaatler, şirketin takdir yetkisine bağlı olarak esas sözleşme veya genel kurul kararıyla uygulanır hale getirilebilir. Sigortaya ilişkin menfaatler de primler şirkete ait olmak üzere yöneticiler yararına sigorta sözleşmeleri akdedilerek sağlanır. Ancak özellikle Amerika ve AB üye ülkelerinde yaygın şekilde kullanılan ve daha önce de ayrıntılarıyla açıklanan hisse opsiyonları

⁷²¹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 12, V, B, 1.

⁷²² Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, I, A.

⁷²³ **Domaniç**, AŞ, s. 484–485; **Erem**, s. 184.

ile görevden ayrılma tazminatlarının TTK hükümleri karşısında Türk hukuku açısından geçerli olup olamayacakları ve sorumluluk sigortası primlerinin mali haklar kapsamında değerlendirilip değerlendirilemeyeceğinin üzerinde durulması gerekmektedir.

A. Hisse Opsiyonları

1. Opsiyonlara İlişkin Hukuki Düzenlemeler

Hisse opsiyonlarının bir yöneticiye, şirketin paylarını bir süre sonra satın alma hakkı tanınması şeklinde işlediği daha önce ayrıntılarıyla açıklanmıştı⁷²⁴. TTK’nda, Amerikan hukukunda olduğunun aksine, yönetim kurulu üyelerine veya üst düzey yöneticilere hisse opsiyonu tanınabileceğine ilişkin açık bir hüküm yer almamaktadır. Hukukumuzda opsiyonların hukuki dayanağını teşkil edebilecek düzenlemelerin sayısı da oldukça azdır.

Bunlardan en önemlileri, borsa şirketlerinin uymaları gereken kurumsal yönetim ilkelerinin tespiti amacıyla SPK tarafından yayımlanan Seri: IV, No:56 sayılı Tebliğde düzenlenmiştir. Buna göre opsiyonlar, Seri: IV, No:56 sayılı Tebliğin yöneticilerin mali haklarının açıklandığı dördüncü bölümünün 4.6.6. hükmüne eklenen ve yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere sağlanabilecek mali hakların sayıldığı dipnotta “...*hisse senetleri, hisse senetlerine dayalı türev ürünler, çalışanları hisse senedi edindirme planları kapsamında verilen hisse alım opsiyonları...*” şeklinde ismen zikredilmiştir. Tebliğde, şirketlerin insan kaynakları politikalarının belirlenmesinde esas alacakları ilkeler arasında, çalışanlarına yönelik olarak pay senedi edindirme planları oluşturabileceklerini açıklayan bir hükme de yer verilmiştir (3. bölüm/3.3.6.). Burada yöneticilerin, çalışanlar kavramı kapsamına alınıp alınamayacağı sorusu akla gelebilir. Bu konu, Alman ve Türk hukuklarında da tartışılmış ve aşağıda ayrıntılarıyla açıklanacağı gibi, üst düzey yöneticilerin veya yönetim kurulu üyelerinin de pay senedi edindirme planlarından yararlandırılacakları kabul edilmiştir. Kurumsal yönetim ilkelerinde

⁷²⁴ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 4, a.

“hisse opsiyonları”nın ismen yer aldığı son kural ise bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmelerinde opsiyon planlarının kullanılamayacağını öngören maddedir (Seri: IV, No:56 sayılı Tebliğ m. 4.6.4.). Bu ilkenin karşıt anlamından, bağımsız yönetim kurulu üyeleri dışındaki yöneticilere opsiyon hakkı tanınabileceği anlaşılmaktadır.

Opsiyonları ilgilendiren bir diğer hüküm, SPK’nun yayımladığı Seri: VIII, No:54 sayılı “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği”nin⁷²⁵ 26. maddesi uyarınca Kurul tarafından hazırlanan “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği Çerçevesinde Hazırlanan Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Rehber”de⁷²⁶ bulunmaktadır. Tebliğde, sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgiler “içsel bilgi” şeklinde adlandırılmakta (m. 4/f bendi) ve şirketler, içsel bilgiler ve bu bilgilere ilişkin daha önce açıkladıkları hususlardaki değişiklikler hakkında özel durum açıklaması yapmakla yükümlü tutulmaktadır (m. 14). “Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Rehber”in beş numaralı paragrafında ise kamuya açıklanması zorunlu olan içsel bilgiler örnek kabilinden sayılmıştır. Bu bilgiler arasında “*şirket yöneticilerine veya diğer çalışanlarına yönelik hisse senedi edindirme planları uygulanması konusunda karar alınması*”nın da açıklama yükümlülüğü doğurabileceği belirtilmiştir (§ II.5.10.4.). Maddede geçen “hisse senedi edindirme planları” kapsamında, opsiyon planlarının olduğuna hiçbir şüphe yoktur. Ancak bu hükümler dışında, tespit edebildiğimiz kadarıyla hukukumuzda yöneticilere tanınacak opsiyonları konu alan başka bir düzenleme bulunmamaktadır⁷²⁷.

⁷²⁵ Bkz. 06.02.2009 tarih ve 27133 sayılı RG.

⁷²⁶ Seri: VIII, No:54 sayılı Tebliğ m. 26 uyarınca “*Kurul, kamunun zamanında, yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla, özel durum açıklamalarının yapılmasına ilişkin esasları ayrıca hazırlanacak bir rehber vasıtasıyla kamuya duyurmaya ve bu rehberi güncellemeye yetkilidir*”. SPK, 26. maddeden aldığı yetkiyle hazırladığı bu rehberi, 15.01.2009 tarih ve 2/51 sayılı kararı ile kamuya duyurmuştur. Seri: VIII, No:54 sayılı Tebliğin ekinde yer alan söz konusu rehberi görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1> (son yararlanma: 18.05.2012).

⁷²⁷ Konusu pay olan opsiyon sözleşmeleri hakkında SPK ve “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası” tarafından yapılan düzenlemeler çalışmamız kapsamı dışında bırakılmıştır. Bu düzenlemeleri görmek için ayrıca bkz. <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=622> (son yararlanma: 23.05.2012).

Seri: VIII, No:54 sayılı Tebliğ, doğrudan opsiyonlarla ilgili olmayan, ancak yöneticilerin hisse opsiyon haklarını kullandıklarında uygulama alanı bulacak bir hükme de yer vermiştir. Tebliğ, pay iktisaplarına, şirketin borçlanma aracı ihraç etmesine, dönüştürme veya değiştirme haklarının kullanılmasına ilişkin olarak da özel durum açıklaması yapılmasını şart koşturmaktadır (m. 13). Bu hüküm, “Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Rehber”de, “*şirket, kendi hisse senetleriyle bağlantılı sermaye piyasası araçları ve özellikle türev araçlar ile ilgili olarak işlem yaptığında açıklama yapmak zorundadır*” şeklinde düzenlenmiştir (§ III.1.). Bu işlemlerin yapılmasının bir sonucu olarak, bir gerçek veya tüzel kişinin doğrudan veya dolaylı şekilde şirket sermayesinin veya toplam oy hakkının %5, %10, %15, %20, %25, 1/3, %50, 2/3 ve %75’ine veya daha fazlasına sahip olması veya şirketteki toplam oy hakkının veya sermaye payının söz konusu oranların altına düşmesi halinde bu kişilerin bildirim yapmaları da öngörülmüştür (Seri: VIII, No:54 sayılı Tebliğ m. 5/1; Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Rehber § III.3.). Dolayısıyla opsiyon haklarının kullanımı nedeniyle pay iktisap edilmesi veya aşağıda açıklanacağı üzere, şarta bağlı sermaye artımında alım haklarının kullanılması sonucu oy hakları ya da sermaye paylarında hükümde belirtilen oranlarda bir değişiklik olması halinde bildirim yapılacaktır.

Görüldüğü gibi hukukumuzda, anonim şirket yönetim kurulu üyelerine veya yöneticilerine hisse opsiyonu tanınabileceğine ilişkin açık hükümler bulunmamakta; bu olanaktan yararlanılabileceği dolaylı olarak anlaşılmaktadır. İlgili düzenlemelerde, yöneticilere veya diğer çalışanlara yönelik olarak pay senedi edindirme planları uygulamaya konabileceğinden söz edilmiştir. Pay senedi edindirme planları bir üst kavram olup, hisse opsiyonlarını da içermektedir. O halde bu planlar kapsamında şirketin üst düzey yöneticilerine ve yönetim kurulu üyelerine opsiyon hakkı tanınması imkânının önü açılmış olmaktadır.

2. Opsiyonların Uygulanma Koşulları

Hisse opsiyonlarına uygulanabilirlik kazandırılması açısından, hukuki düzenlemelerde sadece ismen zikredilmiş olmaları yeterli değildir. Opsiyon verilmesinin şartlarına, örneğin, esas sözleşmede hüküm bulunmasının ya da genel

kurulda karar alınmasının gerekip gerekmediğine; gerekiyor ise toplantı ve karar yetersayılarına; gündemde madde bulunmasının zorunlu olup olmadığına; hangi yöneticilerin bu imkândan yararlanılabileceklerine veya ilgili yöneticilerin oy haklarını kullanıp kullanamayacaklarına ilişkin herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. Bu nedenle Amerika’da olduğu gibi, opsiyonların nasıl tanınacağına ilişkin ayrıntılı kurallara ihtiyaç duyulmaktadır.

Türk hukukunda bu hususlarla ilgili özel hükümler getirilmemiş olması önemli bir eksikliktir. Cevap arayan sorular ise gerekli düzenlemeler yapıncaya kadar mevcut hükümler kıyasen uygulanarak yanıtlanmalıdır. TTK m. 394, mali hakların esas sözleşme ile veya genel kurul tarafından kararlaştırılabileceğini öngördüğünden, hükümde ismen belirtilmemiş olmalarına rağmen opsiyonların da bu kapsamda değerlendirilmelerinde fayda vardır.

Öncelikle yöneticilere hisse opsiyonu tanınması amacıyla şirket esas sözleşmesinde hüküm bulunmasının gerekip gerekmediği sorusu cevaplandırılmalıdır. Anonim şirket esas sözleşmesinin içeriğini sayan TTK m. 339’da açık bir hüküm bulunmamasına karşılık kanaatimizce, opsiyon hakkı verilmesi için sözleşmede buna izin veren bir düzenleme bulunması icap eder. Bir başka deyişle, genel kurul kararı yeterli değildir; esas sözleşmede opsiyon tanınacağına ilişkin bir hüküm olması gerekir. Zira opsiyonların kullanılması, şirketin sahip olduğu sermaye miktarında ve paysahipliği yapısında önemli değişikliklere sebep olur. Sermaye yapısının değişmesi ile birlikte zaten sözleşme değişikliğine gidilmesi ihtiyacı doğacaktır. Çünkü TTK m. 339/2, şirket sermayesi, payların ödenme şekil ve şartları, taahhüt edilen sermaye paylarının türü ve miktarları gibi bilgiler hakkında esas sözleşmede hüküm bulunmasını aramaktadır.

TTK m. 339/2/f bendinde, “...yönetim kurulu üyelerine ... şirket kârından sağlanacak menfaatler”in de sözleşmeye yazılması şart koşulmuştur. Hükmün düzenlediği asıl husus, yönetim kurulu üyelerine verilecek kazanç paylarının sözleşmede yer alması zorunluluğudur. Ancak kanaatimizce bu mecburiyet de dolaylı olarak opsiyon haklarının sözleşmede gösterilmesi gerektiğinin bir kanıtıdır. Zira opsiyon haklarının kullanılması karşılığında yöneticiler şirketten pay alırlar. Dolayısıyla yönetim kurulu üyeleri veya üst düzey yöneticiler ya paysahibi haline

gelir ya da zaten paysahibi olanların sahip oldukları pay sayısı artar. Bu paylardan doğan paysahipliği haklarını kullanma yetkisine de kavuşan yöneticiler, şirket kârından pay almaya da başlarlar. O halde opsiyonlar hakkında esas sözleşmeye hüküm konulması, tıpkı kazanç payları gibi, yöneticilerin şirket kârından elde ettikleri menfaatlerin de sözleşmede gösterilmesi anlamına gelir.

Esas sözleşmede hüküm olması koşuluyla opsiyon haklarının tanınması, genel kurulun da onayına bağlıdır. Çünkü aşağıda ayrıntılı şekilde inceleneceği üzere, yöneticilerin opsiyon haklarını kullanmaları sonucu kendilerine verilecek paylar iki şekilde oluşturulabilir. Birinci yol, şirketin şarta bağlı sermaye artırımına giderek paysahiplerinin rüçhan haklarını kaldırması ve ihraç ettiği payları yöneticilere vermesidir. İkinci ise şirketin iktisap ettiği payları yöneticilere devretmesidir. Her iki yönetime başvurulabilmesi de bir genel kurul kararı alınmasına bağlıdır (TTK m. 379/2; m. 463/1). Kanun, bu kararların genel kurul tarafından alınacağını öngördüğüne göre, alınmalarına sebep olan hususun (opsiyon haklarının) da paysahiplerinin onayından geçirilmesi gerektiği kabul edilmelidir. Aksi halde doğrudan paysahiplerinin menfaatlerini ilgilendiren bir konu hakkında onlara söz hakkı tanınmamış olur ki bu durum, kurumsal yönetim ilkeleri ile de oluşturulmak istenen paysahipleri demokrasisine aykırıdır. Bu nedenle genel kurulun, yöneticilere opsiyon hakkı tanınıp tanınmayacağını ayrı bir toplantıda görüşerek karar alması sağlanabilir. Bu durum, TTK m. 394'e de uygundur. Ancak kanaatimizce, şarta bağlı sermaye artırımını veya payların iktisabının görüşüldüğü genel kurulda yönetim kurulunun bu kararların alınmasının sebebinin yöneticilere hisse opsiyonu tanınması olduğunu açıklaması da yeterli sayılmalıdır. Böylece genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımını kabul etmesi veya payların iktisabına ilişkin olumlu yöndeki kararı, opsiyonlara da izin verildiği anlamı taşır. Dolayısıyla opsiyon hakkı tanınıp tanınmayacağı üzerinde paysahipleri oy haklarını kullanmış olurlar.

Gerek şarta bağlı sermaye artırımına gidilmesi gerekse şirketin kendi paylarını iktisap edebilmesi için yönetim kurulunun yetkilendirilmesi kararının alınması, genel kurulun gündeminde bir madde bulunmasına bağlıdır (TTK m. 413/2). Toplantıya çağrı yapılırken de bildirilmesi gereken gündem maddelerinde

(TTK m. 414), bu kararların yöneticilere opsiyon hakkı tanınması amacı ile alınacağını belirtilmesinde yarar vardır.

Hisse opsiyon hakkı tanınması düşünülen yöneticilerin, genel kurulda yapılan görüşmelerde oy hakkı olup olmayacağı sorusunun ise olumsuz cevaplandırılması gerekir. Paysahibi olmayan yöneticiler, genel kurulda oy hakkına sahip değildirler. Paysahibi sıfatını taşıyan yönetim kurulu üyeleri ise kural olarak oy kullanabilirler; ancak TTK m. 436/1 gereği, opsiyonlarla ilgili görüşmelerde oy hakları yoktur. Çünkü TTK m. 436/1, paysahiplerinin şirketle aralarındaki kişisel nitelikteki iş veya işlemleri ilgilendiren müzakerelerde oy kullanmalarını yasaklamıştır. Daha önce de açıklandığı gibi “kişisel” kelimesi, paysahibinin şirketle yaptığı hukuki işlemin özel bir menfaat sağlamak amacıyla gerçekleştirildiğini ve paysahipliği ilişkisinden doğacak menfaatlerin bu hüküm kapsamında olmadığını göstermektedir⁷²⁸. Yöneticilere hisse opsiyonu tanınması da özel menfaate (kişisel işe) yöneliktir ve TTK m. 436/1 kapsamında düşünülmelidir. Ancak oydan yoksunluk, diğer idari haklardan yoksunluğuna yol açmaz. Bu çerçevede yöneticiler, genel kurul toplantısına katılabilirler ve müzakerelerde söz alabilirler. Yoksunluk hükmünün ihlal edilmesi halinde ise genel kurul kararının, TTK m. 445 uyarınca kanuna aykırılık nedeniyle iptali mümkündür.

Hemen belirtilmelidir ki, TTK’nda genel kurulun mali haklara ilişkin kararları için özel bir nisap aranmamıştır. Ancak opsiyon haklarının kullanılması, şarta bağlı sermaye artırımı ya da payların iktisabını gerektirdiğinden ve bu kararların görüşüldüğü genel kurulda opsiyonların da karara bağlanması hukuken mümkün olduğundan, toplantı ve karar yetersayıları hakkında da ilgili kararların alınması için aranan nisapların geçerli olacağı kabul edilebilir. Hem şarta bağlı sermaye artırımı hem de payların iktisabı, esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğundan TTK m. 421 uygulama alanı bulur. Hüküm uyarınca esas sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadığı sürece, ilk toplantıda şirket sermayesinin en az yarısının; ikinci toplantıda üçte birinin temsil edildiği genel kurulda, mevcut olan oyların çoğunluğu ile karar alınması gerekir (TTK m. 421/1). Ancak Kanun, sadece

⁷²⁸ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, I, B, 3.

sermaye artırımıyla ilgili olarak payları borsada işlem gören AŞ'ler için ayrı bir durum yaratmıştır. Buna göre payları borsada işlem gören AŞ'lerde sermayenin artırılması hususunda karar alınabilmesi için esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça, ilk toplantıda esas sermayeyi temsil eden payların dörtte birinin bulunduğu; ikinci toplantıda ise herhangi bir yetersayı aranmaksızın toplanan genel kurulda, mevcut oyların çoğunluğu ile karar alınmalıdır (TTK m. 421/5 atfıyla TTK m. 418).

Kanunun hem 418 hem de 421. maddelerindeki nisapların uygulanması, esas sözleşmede aksine hüküm bulunmaması şartına bağlanmıştır. Bu yüzden esas sözleşme ile karar için başkaca koşulların yanı sıra özel toplantı ve karar yetersayıları da belirlenebilir. Bununla birlikte toplantı ve karar yetersayılarını düşüren veya nispi çoğunluğu öngören sözleşme hükümleri geçersizdir (TTK m. 421/1). Dolayısıyla esas sözleşme ile yetersayıların daha da ağırlaştırılması mümkün olup hafifletilmesi söz konusu değildir⁷²⁹. Kanunda bu konuda açık hüküm olmadığı için opsiyonlar hakkında alınacak kararın da esas sözleşme ile farklı yetersayılara bağlanabileceği kabul edilmelidir. Esas sözleşme bu hususta, TTK m. 418 ve 421'e gönderme yapabileceği gibi; opsiyon hakkı tanınması amacıyla şarta bağlı sermaye artırımı yapılması veya payların iktisap edilmesinde aranan nisaplardan daha ağır yetersayılar da öngörebilir. Bu halde genel kurulun opsiyon sağlanıp sağlanmayacağını ayrıca görüşmesi ve gerekli yetersayılarla toplantıya devam ederek karar alması söz konusu olur. Bu tamamen şirketlerin takdirine bağlı bir durumdur. Ancak opsiyonlara özgü, sözleşme ile düzenlenen nisapların da TTK m. 421'e nazaran hafifletilemeyeceği düşüncesindeyiz. Zira yöneticilere opsiyon verilebilmesi için esas sözleşmede hüküm olmalıdır ve sözleşme değişiklikleri ağırlaştırılmış nisaplara tâbi tutulmuştur (TTK m. 421/1).

Şüphesiz Amerikan hukukunda olduğu gibi, opsiyon hakları üzerindeki oylamanın ayrı bir genel kurulda yapılması veya konunun genel kurulun gündeminde ayrı bir madde şeklinde yer alarak ayrı bir oylamaya tâbi tutulması, paysahiplerinin daha kapsamlı bir biçimde bilgilendirilmelerine ve daha sağlıklı

⁷²⁹ **Saraç**, s. 228.

kararlar almalarına hizmet eder. Ancak şirkete yüklenen masrafların artması ve paysahiplerinin konuya ilgisiz kalması gibi sebepler göz önüne alınarak Amerika’da da bu konuda eyaletlerin düzenlemelerinde ve hatta Federal Kanunlarda farklı hükümlere yer verildiği görülmektedir. Toplantı ve karar yetersayıları hakkında da bir görüş birliği yoktur⁷³⁰.

Hemen belirtmekte fayda vardır ki opsiyonlara ilişkin diğer bilgiler, uygulamaya konan opsiyon planında şirket tarafından tespit edilir. Daha önce de açıklandığı üzere şirketler, bütün mali haklarda olduğu gibi opsiyonları da bir opsiyon planı çerçevesinde yürütmelidirler⁷³¹. Bu kapsamda, opsiyon hakkı tanınmasındaki amaç, her pay için geçerli olan kullanma fiyatı veya bu fiyatın hesaplanma şekli, opsiyon hakları nedeniyle ihraç edilecek payların toplamı ve/veya ihraç süresi, opsiyonların tanındığı yöneticilerin sayısı ve unvanları, opsiyonların kullanılabilir hale gelmesi için aranan şartlar, hak ediş süreleri, opsiyon planlarının değiştirilebilmesi için öngörülen kurallar ve yöneticilerin görevi sona erdiğinde henüz kazanılmamış opsiyonların akıbetinin ne olacağı gibi hususlar opsiyon planında belirtilmelidir. Opsiyonlar oylanmadan önce tâbi oldukları opsiyon planı hakkındaki bilgilerin de paysahiplerine açıklanması gerekir. Bu açıklamanın yapılması açısından opsiyon planlarının, şarta bağlı sermaye artırımının ya da yönetim kurulunun şirket paylarını iktisap edebilmesi için yetkilendirilmesinin görüldüğü genel kurulda yahut ayrı bir genel kurul toplantısında müzakere ediliyor olmasının da herhangi bir önemi yoktur. Hatta yabancı hukuk sistemlerinde benimsendiği gibi, paysahiplerine hisse opsiyon planlarının sadece uygulamaya konulmasını değil; bu planlar üzerindeki değişiklikleri de onaylama hakkı verilmelidir.

3. Opsiyonların Uygulanma Usulü

Türk hukukunda henüz konuya ilişkin özel bir düzenleme olmamakla birlikte opsiyonların uygulanabilmesi için iki yol düşünülebilir. Yukarıda da değinildiği

⁷³⁰ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 11, III, E, 2, a.

⁷³¹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, V, A.

üzere bunlardan birincisi, TTK ile ilk kez düzenlenen şarta bağlı sermaye artırımına (TTK m. 463 ila m. 472) gidilmesi; ikinci ise Amerikan hukukunda da olduğu gibi, şirketin çeşitli sebeplerle iktisap etmiş olduğu ve tasarrufunda bulunan kendi paylarını yöneticilere devretmesidir.

Hisse opsiyonları ile özellikle şarta bağlı sermaye artırımını birbirini tamamlamaktadır. Bu yöntemin, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi imkânına oranla daha avantajlı olmasının en önemli sebebi, şirketin paylarını iktisap edebilmesi için kural olarak ödeme yapacak olmasıdır (TTK m. 379). Şirketin ödeme yapması, hem özkaynaklarını kullanması hem de ne zaman elden çıkacağı belli olmayan bir değer için para bağlamış olması anlamına gelir. Üstelik şirketin paylarını iktisap etmesi, paylara bir talep oluşturması nedeniyle fiyatları suni olarak artırabilir. Bu nedenle şirketin paylarını iktisap ettiği değer ile yöneticilerin opsiyon hakları için ödeyecekleri kullanma fiyatı arasında olumsuz yönde bir fiyat farklılığı oluşması riski her zaman vardır ve bu risk şirketin üzerinde kalmaktadır⁷³². Oysa şarta bağlı sermaye artırımında, şirket tarafından bir para ödenmesi söz konusu olmadığı gibi; yöneticiler de opsiyon haklarının kullanılabilmesi için en uygun piyasa ortamını ve fiyatı yakalayabilecekleri kadar uzun bir zaman bekleyebilmektedirler. Bu husus, şarta bağlı sermaye artırımına gitmenin ikinci avantajını oluşturmaktadır. Buna göre şirket, kendi paylarını iktisap etmesi halinde bu payları belirli bir süre içinde elinden çıkarmak zorunda olmasına rağmen; şarta bağlı sermaye artırımına dayanarak opsiyon haklarının kullanılması uzunca bir süreye yayılabilmektedir.

Burada opsiyon haklarını kullanan yöneticilere verilecek payların neden olağan sermaye artırımını ile karşılanmadığı sorusu akla gelebilir. Olağan sermaye artırımını yoluyla sermayeyi artırmak ve artan sermayeyi temsil eden payları, paysahiplerinin rüçhan haklarını ortadan kaldırarak opsiyon haklarını kullanan yöneticilere vermek de bir yol olarak mümkün gözükmektedir. Ancak bu ihtimalde şirket açısından ucuz bir finansman yöntemi yaratılmış olmakla birlikte, payların oluşturulması bakımından bir takım sorunlar gündeme gelebilir. Yöneticiler opsiyon

⁷³² **Saraç**, s. 145.

haklarını, payların en yüksek değere ulaştığı anda kullanmak isterler ve kullandıklarında da payların kendilerine teslim edilmesi gerekir. Dolayısıyla şirket, tam bu dönemde sermaye artırımına gitmelidir. Fakat yöneticilerin opsiyonlardan farklı zamanlarda yararlanabilecekleri de dikkate alındığında, ağır işleyen genel kurul karar prosedürü ile her defasında sermaye artırımını yapmak teorik olarak mümkün olsa bile, pratikte neredeyse imkânsızdır. Olağan sermaye artırımında yöneticinin opsiyon hakkını kullandığı her seferde sermaye artırımına gidilmesi ve istediği anda payları alması ihtimali bulunmadığı için yöneticilerin ödüllendirilmesi hedefi arka planda kalmaktadır. O halde bu yöntem, opsiyonların amacına hizmet etmekten uzaktır⁷³³.

a. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Yoluyla

Bilindiği gibi şarta bağlı sermaye artırımını, hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvillerin ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklılarının ve şirket çalışanlarının, değiştirme veya alım haklarını kullanarak şirkette paysahibi haline gelmelerini sağlayan bir sermaye artırım yöntemidir (TTK m. 463 vd.)⁷³⁴. TTK’ndaki hükümler, esas itibariyle AktG’deki hükümlerle paralellik gösterdiği ve sistem daha önce Alman hukukunda mali haklar incelenirken açıklandığı için burada sadece TTK’nun özellik arz eden hükümlerine değinmenin yeterli olacağı kanaatindeyiz⁷³⁵.

TTK m. 463/1 hükmünde, değiştirme veya alım haklarını kullanarak bir şirketin paylarını iktisap edebilme olanağı sınırlı sayıda belirli kişilere tanınmıştır. Bunlar, şirket veya topluluk şirketleri⁷³⁶ tarafından değiştirme hakkını içererek ihraç edilen tahvillerin ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklıları ile şirket

⁷³³ Çalışanların şirkete katılması hakkında aynı husus için bkz. **Saraç**, s. 142–143.

⁷³⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi II, § 48, N. 62 vd.; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 32, N. 52 vd.; **TTK Gerekçesi**, s. 556; **M. Kaya**, s. 34–35; **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 70–71; **Saraç**, s. 28–30; **Moroğlu**, Esas Sermaye, s. 32–34; **A. Yılmaz**, s. 123 vd. Şarta bağlı sermaye artırımının gerçekleştirilmesi süreci hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Saraç**, s. 221 vd.

⁷³⁵ Alman hukukunda şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin açıklamalar için bkz. § 6, II, B, 2, b, ba.

⁷³⁶ “Şirketler topluluğu”, TTK m. 195 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. Konu hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Nilsson, Gül Okutan**: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009, s. 67 vd.

çalışanlarıdır. Çalışanlar ifadesi, şirketlerin ve topluluk şirketlerinin işçileri dâhil, sıfatları ne olursa olsun tüm çalışanları kapsamaktadır⁷³⁷. Ancak burada Alman hukukundakinin aksine (AktG § 192/2), açıkça yöneticilerden bahsedilmemiştir. Bu nedenle AŞ üst düzey yöneticilerinin veya yönetim kurulu üyelerinin bu kapsamda değerlendirilip değerlendirilemeyeceği üzerinde durmak gerekir. Yöneticiler ve kurul üyeleri, şirket ile bir hizmet sözleşmesi çerçevesinde çalışıyorlarsa zaten sorun yoktur. Kanımızca, şirkete vekâlet sözleşmesi ile bağlı olanların da bu haktan yararlanabileceği kabul edilmelidir. Çünkü vekâlet sözleşmesi, vekilin, kendisine yüklenen işin idaresini veya hizmetin yerine getirilmesini vekâlet verene karşı borçlandığı bir sözleşme niteliğindedir. Üst düzey yöneticiler ve yönetim kurulu üyeleri, bu sözleşme ile hukuken “işçi” statüsünü kazanmasalar bile bir iş görmeyi üstlenen çalışan konumundadırlar. Şirketi yönetmek ve temsil etmek hak ve yetkilerinin bulunması ve bu yetkilerini kullanmaları fiilen çalışmalarını gerektirir. Bu nedenle çalışan kavramı, iş hukuku anlamında işçi kavramından daha geniş anlaşılmalı; şirket ile arasında çalışma ilişkisi bulunan herkes TTK m. 463/1 kapsamında sayılmalıdır⁷³⁸.

Yöneticiler, tahvil ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklısı sıfatı ile değil; çalışan sıfatı ile şarta bağlı sermaye artırımından yararlanırlar. Dolayısıyla yöneticilere, değiştirme hakkı değil; bir alım hakkı tanınmaktadır. Burada yöneticiden alınan borca karşılık daha önce tahvil verilmesi ve yöneticinin elindeki tahvili paylarla değiştirmesi söz konusu olmaz. Bir başka deyişle, yönetici şirkete verdiği borca karşılık pay almamakta; paylar, yöneticileri ödüllendirmek amacıyla ve opsiyon haklarını kullanmaları karşılığında verilmektedir. İşte yöneticilere tanınan bu alım hakkı, Almanya’da da olduğu gibi, yönetim kurulu tarafından yetkilendirilen bir bankaya yazılı şekilde beyanda bulunularak kullanılır (TTK m. 468). Bundan sonra yöneticilerin, opsiyon planında belirlenen kullanma fiyatını bankaya ödemeleri gerekir. Bankanın bu bedeli şirket hesabına geçirdiği anda da sermaye artmış ve yönetici, muhafaza edilen payların maliki haline gelmiş olur.

⁷³⁷ **TTK Gerekçesi**, s. 557; **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 45–46; **Saraç**, s. 148.

⁷³⁸ Çalışan kavramının kapsamı hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **M. Kaya**, s. 77 vd.; **Saraç**, s. 147 vd. ile orada anılan literatür.

Şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin tüm önemli hususları tespit etme görevi genel kurula aittir (TTK m. 463/1). Ancak genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımını kararı verebilmesi için esas sözleşmede bir hüküm olması gerekmektedir. Kanunda açıkça belirtilmemiş olmakla birlikte bu hükümde, sermaye artırımının opsiyon haklarının kullanılabilmesi için yapıldığının ve sermaye artırımını sonucunda ortaya çıkan payları alma hakkına sahip olan yöneticilerin de gösterilmesi yararlı olur (TTK m. 463/1; m. 465). Şüphesiz, bu hakkın tanınabileceği yöneticilerin sözleşme ile sınırlandırılması, örneğin sadece üst düzey yönetici pozisyonunda bulunanların bu haktan yararlandırılacağının öngörülmesi de mümkündür.

Kanun, şarta bağlı olarak artırılacak sermayeye bir sınır da getirmiş ve toplam itibari değerinin, şirket sermayesinin yarısını aşamayacağını hükme bağlamıştır (TTK m. 464/1). Böylece aslında yöneticilere tanınabilecek opsiyon haklarının toplam tutarına da örtülü bir limit getirilmiş olmaktadır.

Daha önce de açıklandığı gibi, şarta bağlı sermaye artırımında paysahipleri yeni pay alma (rüçhan) haklarından yararlanamazlar. Zira şarta bağlı olarak artan sermayeyi temsil eden paylar, yöneticiler ve yönetim kurulu üyelerine verilmelidir. Bir başka deyişle, şarta bağlı sermaye artırımını ancak paysahiplerinin rüçhan hakları kaldırılırsa uygulanabilir⁷³⁹. Bu durum, şarta bağlı sermaye artırımlarında korunmalarını sağlamak için paysahiplerine “önerilmeye muhatap olma hakkı” tanınmasını gerektirmiştir. TTK m. 466/1’e göre, “...tahvillere veya benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakları içeren senetler ihraç edildiği takdirde, bunlar önce, mevcut payları oranında paysahiplerine önerilir”. Böylece yeni bir paysahipliği hakkı yaratılmış, yeni pay alma (rüçhan) hakları dolaylı bir biçimde korunmaya çalışılmıştır. Ancak TTK m. 466/1’de kullanılan ifade, bu hakkın sadece tahvil ve benzeri borçlanma senetlerinin değiştirme ve alım hakları içermesi halinde tanınmış olduğunu göstermektedir. Bu nedenle çalışanlara pay alım hakkı tanınması durumunda, paysahiplerinin önerilmeye muhatap olma

⁷³⁹ **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 72; **Saraç**, s. 50–51; **M. Kaya**, s. 37; **TTK Gerekçesi**, s. 558.

hakkı bulunmamaktadır⁷⁴⁰. Yöneticiler de alım haklarını kullanma yetkisine sahip olan “çalışanlar” kavramına dâhil olduğundan, bu hakkın yöneticilere tanındığı hallerde de paysahiplerine önerilmeye muhatap olma hakkı tanınmaz.

b. Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesi Yoluyla

Anonim şirketin kendi paylarını iktisap ve rehin olarak kabul etmesine ilişkin düzenlemeler, TTK m. 379 ila 389 hükümleri arasında yer almaktadır ve bu konuda şirkete sınırlı bir serbesti verilmektedir. TTK m. 379/1’e göre, “*bir şirket kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemez*”⁷⁴¹. Görüldüğü gibi, mutlak bir yasaktan söz edilmemiş; payların sermayenin onda birine kadar iktisap ya da rehin olarak kabul edilmesi serbest bırakılmıştır. Ayrıca yasak, ivazlı iktisap hallerine özgülenmiştir. İvazsız iktisaplar ise serbesttir; ancak ivazsız iktisap için de pay bedellerinin tamamen ödenmiş olması gerekmektedir (TTK m. 383/1).

TTK m. 382’de ise şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilecekleri istisnalar tahdidi olarak sayılmıştır. Buna göre bir şirket, 379. madde hükümleri ile bağlı olmaksızın, esas veya çıkarılmış sermayesinin azaltılmasına ilişkin 473 ila 475. madde hükümlerini uyguluyorsa, külli halefiyet kuralının gereğiye, bir kanuni satın alma yükümünden doğuyorsa, bedellerinin tümü ödenmiş olmak şartıyla ve cebri icra vasıtasıyla bir şirket alacağının tahsili amacına yönelik olarak alıyorsa ve bir menkul kıymetler şirketiye kendi paylarını iktisap edebilir (TTK m. 382).

⁷⁴⁰ **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 81–82; **Saraç**, s. 174–175; **M. Kaya**, s. 139–140; **TTK Gerekeçesi**, s. 558; **A. Yılmaz**, s. 125–126. “Önerilmeye muhatap olma hakkı” hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi II, § 48, N. 89–100; **Saraç**, s. 174 vd.

⁷⁴¹ TTK düzenlemesine göre AŞ’in kendi paylarını iktisap yasağı ile ilgili ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi II, § 34, N. 1 vd.; **Helvacı**, Tasarı, s. 221–226. SPK’nun 2011/32 sayılı Haftalık Bülteninde yayımlanan 10.08.2011 tarih ve 26/767 sayılı kararında da “Payları İMKB’nda İşlem Gören Şirketlerin Kendi Paylarını Satın Almaları Sırasında Uyacakları İlke ve Esaslar” yayımlanmıştır. Kurulun 2011/32 sayılı Haftalık Bülteninde yayımlanan bu kararı görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2011&sayi=32&submenuheader=null&ext=.pdf> (son yararlanma: 24.05.2012).

Kanun, bu istisnaların varlığı halinde kazanılan payların akıbetinin ne olacağı sorusuna da cevap vermektedir. TTK m. 384 ile külli halefiyet sonucu, cebri icra vasıtasıyla (TTK m. 382) ve ivazsız olarak (TTK m. 383) iktisap edilen payların, şirket için herhangi bir kayba yol açmadan devirleri mümkün olur olmaz ve herhalde iktisaplarından itibaren üç yıl içinde elden çıkarılması zorunluluğu getirilmiştir. Şirket esas veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onuna kadar ivazlı olarak iktisap edilmiş payların ise elden çıkarılması zorunluluğu yoktur. Dolayısıyla bu zorunluluk her durumda değil; sadece belli hallerde ortaya çıkmaktadır. Gerekçede de belirtildiği üzere, iktisap ihtiyacı çok çeşitli sebeplerden doğabilir ve payların elde tutulması, ihtiyaç tatmin edilmedikçe veya sebep ortadan kalkmadıkça gerekli görülebilir. İhtiyaç karşılandıktan sonra şirketin bu payları devretmesine de bir engel bulunmamaktadır⁷⁴².

Konuya ilişkin hükümler değerlendirildiğinde AŞ'lerin yöneticilerine hisse opsiyon hakkı tanımak amacıyla paylarını iktisap etme imkânları bulunmadığı ortaya çıkmaktadır. Bir başka deyişle bu amacı taşıyan bir iktisap, yasağın istisnalarının düzenlendiği hükümler kapsamına girmemektedir. O halde şirket tarafından daha önce iktisap edilmiş payların yöneticilere tanınan hisse opsiyonları için kullanılması mümkündür. Şirket, önceden temin ettiği ve elinde bulundurduğu payları opsiyonların kullanma fiyatının ödenmesi karşılığında yöneticilere verebilecektir. Şirketin iktisap ettiği pay bulunmaması halinde ise payların, yöneticilere opsiyon hakkı sağlanacağına ilişkin karar alındıktan sonra esas veya çıkarılmış sermayenin onda birini aşmayacak şekilde ivazlı iktisap edilmesi (TTK m. 379/1) veya tamamen ivazsız olarak kazanılması gerekmektedir (TTK m. 383/1). Çünkü bu haller yasak kapsamında değildir. Şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onuna kadar ivazlı olarak iktisap ettiği payları, elden çıkarma mecburiyeti de bulunmadığından bu payların opsiyon haklarını kullanan yöneticilere istedikleri dönemde verilmesi mümkündür. Buna karşılık şirket, ivazsız olarak elde ettiği payları, iktisaplarından itibaren üç yıl içinde elden çıkarmak zorunda olduğundan opsiyon haklarının en geç bu süre içinde kullanılması gerekir ki; bu durum, uygulamada olumsuz sonuçlar yaratabilir. Çünkü opsiyon planında üç yıldan

⁷⁴² TTK Gerekçesi, s. 513.

daha uzun bir hak ediş süresi öngörülmesi mümkündür ve bu halde opsiyonlar kullanılır hale bile gelmemiş olur. Hak ediş süresinin üç yıl içinde dolmuş olduğu hallerde de daha önce de belirtildiği gibi, yöneticiler opsiyon haklarından payların değerlerinin en yüksek olduğu anda yararlanmak isteyeceklerdir. Hâlbuki payların değerleri üç yıl boyunca hiç yükselmemiş; hatta düşmüş olabilir. Şüphesiz bu sorunlar, şirketin daha önce iktisap ettiği paylar açısından da aynen geçerlidir.

Görüldüğü gibi, opsiyon haklarının kullanılması karşılığında yöneticilere verilecek payların temini amacıyla şirketin kendi paylarını iktisap etmesi kurumundan yararlanılması imkânı çok sınırlı bir uygulama alanına sahiptir. Bunun için şirketin ya elinde daha önceden iktisap ettiği ve elden çıkarmak zorunda olmadığı paylar bulunmalı ya da şirket, paylarını esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşmayacak şekilde ivazlı iktisap etmeli yahut tamamen ivazsız olarak kazanmalıdır. Ancak ivazsız şekilde elde edilen paylar için de belirli bir süre içinde elden çıkarma zorunluluğu getirilmiş olması, bu ihtimalin avantajını ortadan kaldırmaktadır.

4. Opsiyonların Şirketten Borçlanılarak Kullanılması Sorunu

Türk hukukunda opsiyon haklarına ilişkin üzerinde durulması gereken bir diğer husus; yöneticilerin opsiyonlardan yararlanabilmeleri için ödemeleri gereken kullanma fiyatının, Amerika ve AB’nde olduğu gibi, şirket tarafından karşılanıp karşılanamayacağı problemidir. Bu sorunun cevabının, TTK m 395/2 hükmü göz önünde bulundurularak verilmesi mümkündür.

TTK m. 395/2, paysahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ve TTK m. 393/1’de sayılan yakınlarının şirkete nakden borçlanabilmelerini yasaklamaktadır. Buna göre *“paysahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kurulu üyelerinin paysahibi olmayan 393. maddede sayılan yakınları şirkete nakit⁷⁴³ borçlanamaz. Bu kişiler için şirket kefalet, garanti ve teminat veremez; sorumluluk yüklenemez;*

⁷⁴³ Hükmün ilk halinde yönetim kurulu üyelerinin şirkete nakit veya ayın borçlanmaları yasaklanmış idi. Ancak TTK üzerinde 6335 sayılı Kanunla yapılan değişiklik ile sadece nakden borçlanma yasaklanmış ve ayın borçlanıp borçlanamayacakları sorusu tartışmaya açılmıştır.

bunların borçlarını devralamaz” (TTK m. 395/2)⁷⁴⁴. Bu hüküm ile şirketin, pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerine her ne sebeple olursa olsun borç vermesi engellenmiştir. Burada pay sahibi olan yönetim kurulu üyelerinin neden kapsam dışında bırakıldıkları veya kurul üyesi olmayan üst düzey yöneticilerin yasak kapsamına dâhil olup olmadıkları belli değildir. Ancak gerekçede açıklandığı üzere TTK m. 395/2, sermayenin korunması ilkesinin bir gereği olarak öngörüldüğünden⁷⁴⁵, pay sahibi ya da kurul üyesi olsun olmasın yönetici sıfatını taşıyan kimselerin şirkete borçlanmalarının yasaklandığı sonucuna varılmalıdır. O halde hiçbir yönetici, opsiyon haklarını kullanmak amacıyla da şirketten borç alamayacaktır. Nitekim TTK m. 562/5/c bendi ile de TTK m. 395/2’ye aykırı davranışların adli para cezası ile cezalandırılacakları öngörülerek yasağın uygulanma alanı pekiştirilmiştir.

Kanaatimizce TTK m. 395/2’deki yasak hükmünün yumuşatılması ve *de lege feranda* bir istisna hükmü getirilerek yöneticilerin opsiyon haklarından yararlanabilmeleri açısından şirketten ödünç alabilmelerinin mümkün kılınması yerinde olurdu. Böyle bir düzenleme, Amerika ve AB’nde olduğu gibi, kullanma fiyatının tamamı veya bir kısmının şirket tarafından karşılanmasına ve opsiyon haklarının yaygınlaştırılmasına hizmet edecektir.

B. Görevden Ayrılma Tazminatları

TTK’nda yöneticilere, Amerika ve pek çok AB ülkesinde uygulandığı şekliyle, görevden ayrılma tazminatı ödeneceğine ilişkin açık bir hüküm bulunmamaktadır. Konuya ilişkin sadece yöneticilerin görevden alınmaları halinde belirli bir miktar tazminat ödeneceğini öngören TTK m. 364 anılabilir. Buna göre, “*yönetim kurulu üyeleri, esas sözleşmeyle atanmış olsalar dahi, gündemde ilgili bir maddenin bulunması veya gündemde madde bulunmasa bile haklı bir sebebin varlığı*

⁷⁴⁴ İstisnalar için ayrıca bkz. TTK m. 395/3 ve 4.

⁷⁴⁵ **TTK Gerekçesi**, s. 522.

hâlinde, genel kurul kararıyla her zaman görevden alınabilirler” (TTK m. 364/1)⁷⁴⁶. Aynı hükmün ikinci fıkrasına göre, “...görevden alınan üyenin tazminat hakkı saklıdır” (TTK m. 364/2). Burada azil halinde üyelerin talep edebilecekleri bu tazminatın, görevden ayrılma tazminatı niteliğinde olup olmadığı incelenmelidir.

Kanaatimizce TTK m. 364 kapsamında üyelerin talep edebilecekleri tazminat, bir görevden ayrılma tazminatı değildir. Daha önce de ayrıntılı şekilde incelendiği üzere görevden ayrılma tazminatının amacı, yöneticilerin çalıştıkları süre boyunca içinde bulundukları hayat standartlarını görevleri sona erdikten sonra da aynen sürdürebilmelerini sağlamaktır. Bu nedenle çoğunlukla herhangi bir koşul aranmaksızın, emekliye ayrılma ya da görevin yönetici yahut şirket tarafından haklı sebeple veya haklı sebep olmaksızın sona erdirilmesi (istifa/azil) hallerinde ödeme yapılmakta ve hatta şirket kontrolünün el değiştirmesi durumunda kontrolü kaybeden yöneticilere bile belirli bir miktar verilmektedir⁷⁴⁷.

TTK m. 364/2’de düzenlenen tazminat ise bir mali hak olarak nitelendirilemez⁷⁴⁸. Çünkü burada yöneticilerin zararlarının karşılanması için öngörülen ve genel hükümler uyarınca ödenmesi gereken bir tazminat söz konusudur. Bu nedenle görevden ayrılma tazminatlarının aksine, bir zarar doğmuş olması ve tazminatın bu zararın karşılanması amacıyla verilmesi şarttır. Doktrinde de ifade edildiği gibi bu tazminat, daha çok azlin haksız olduğu hallerde ödenir⁷⁴⁹ ve yöneticinin zararını ispatlamasına bağlıdır. Üstelik TTK bu tazminatı, sadece görevden alınma haline hasretmiştir. Her ne kadar maddenin geniş yorumlanması ve örneğin, mobbing⁷⁵⁰ gibi sebeplerle istifa etmek zorunda bırakılan yöneticilere de TTK m. 364/2 kapsamında tazminat ödenmesi gerektiği düşüncesindeyse de, bu

⁷⁴⁶ Üyelerin görevlerinden azledilmelerine ilişkin ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 154–157; **TTK Gerekçesi**, s. 501.

⁷⁴⁷ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, E.

⁷⁴⁸ **Tekinalp**, Yeni Anonim Ortaklıklar Hukuku, N. 12–113.

⁷⁴⁹ **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 157.

⁷⁵⁰ Türk Dil Kurumu tarafından “bezdiri” şeklinde Türkçeleştirilen “mobbing” kelimesi, iş yerlerinde, okullarda ve bunun gibi topluluklar içinde belirli bir kişiyi hedef alıp, çalışmalarını sistemli bir biçimde engelleyip, huzursuz olmasına yol açarak yıldırma, dışlama ve gözden düşürme şeklinde tanımlanmaktadır. Bkz. Türk Dil Kurumu Güncel Türkçe Sözlük: Bezdiri, <http://www.tdk.org.tr> (son yararlanma: 12.06.2012).

yine de bir görevden ayrılma tazminatı değildir. Zira görevden ayrılma tazminatları, bir zarar karşılığında değil; sürenin sona ermesi, emekliye ayrılma gibi görevi sona erdiren her durumda ödenebilmektedir.

Öte yandan Türk hukukunda da yöneticilere görevden ayrılma tazminatı ödenmesini engelleyen herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Görevi sona eren yöneticilere belirli bir miktar tazminat ödenmesi, esas sözleşme ile bir şirket politikası olarak benimsenebilir ve yönetim kurulu ya da ücret komitesinin yöneticilerle akdettiği vekâlet veya mali haklar sözleşmelerinde yer alabilir. Hatta esas sözleşmede hüküm olmasa bile, sadece genel kurul tarafından da karara bağlanabileceğinin kabul edilmesi gerekir (TTK m. 394). Zira Kanunda bunu önleyen bir hüküm yoktur.

Görevden ayrılma tazminatının miktarı, yöneticilerin şirket içinde üstlendikleri görev ve sorumlulukları ve çalıştıkları süre ile orantılı olarak tespit edilmelidir. Aşağıda açıklanacağı gibi, bu esasa aykırı şekilde sermayenin korunması ilkesini ihlal eden genel kurul kararlarının butlanı (TTK m. 447) ve dürüstlük kurallarını ihlal eden kararların ise iptali (TTK m. 445) yoluna gidilebilecektir⁷⁵¹. Tazminatların ödenmesinin, belirli koşulların sağlanmış olmasına bağlanması yahut yöneticinin görevinden ayrılma sebebi konusunda sınırlamalar getirilmesi de mümkündür. Örneğin yöneticinin, güvene dayanan sorumluluklarının ihlali nedeniyle ya da yüz kızartıcı yahut ağır suç oluşturan bir sebeple azledildiği hallerde verilmeyeceği öngörülebilir.

Yöneticilere ödenecek tazminatları ilgilendiren bir diğer hüküm olarak TTK m. 1524 üzerinde de durmak yararlı olacaktır. TTK m. 397/4 uyarınca denetime tâbi olan sermaye şirketlerini bir internet sitesi açmakla yükümlü tutan 1524. madde, 6335 sayılı Kanunla değiştirilmeden önce sitenin içeriği ile ilgili de düzenlemeler getirmiş ve yayımlanması gereken bilgiler arasında “...*yönetim kurulu başkan ve üyeleriyle yöneticilere ödenen her türlü paralar, temsil ve seyahat giderleri, tazminatlar, sigortalar ve benzeri ödemeler*”i de saymış idi. Amaç, Amerika ve AB hukuklarında da olduğu gibi, yöneticilere verilen her tür menfaatin ve bu kapsamda

⁷⁵¹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 13, IV, B, 2.

tazminatların da kamuya duyurulmasını sağlamaktı. Ancak hüküm, internet sitesi kurma yükümlülüğünün kapsamı ve sitede bulundurulması gereken içeriğin çok geniş olduğu gerekçeleriyle eleştirilmiş ve yapılan değişiklik ile yayımlanması gereken bilgiler sadece, Kanunun şirketin yapmasını öngördüğü ilanlarla sınırlandırılmıştır. Böylece TTK m. 364'e göre yöneticilerin zararlarının karşılığı olarak aldıkları tazminatın veya ödenmesi ayrıca kararlaştırıldığı hallerde görevden ayrılma tazminatlarının şirketin internet sitesinde yayımlanması zorunluluğu ortadan kaldırılmış olmaktadır⁷⁵². Şüphesiz şirketin dilediği rapor ya da açıklamaları ve bu kapsamda mali haklara ve tazminatlara ilişkin bilgileri takdiren internet sitesine koymasına bir engel yoktur.

C. Sorumluluk Sigortası Primleri

Anonim şirket üst düzey yöneticileri ve yönetim kurulu üyeleri, kusurlarının bulunmadığını ispatlamadıkça, Kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini ihlal etmeleri nedeniyle şirketin, pay sahiplerinin ve şirket alacaklılarının uğradıkları zararları tazmin etmekle yükümlüdürler (TTK m. 553/1). Ancak günümüzde özellikle HAAŞ'lerin uğrayabilecekleri zararlar toplamı, bir yöneticinin şahsi malvarlığı ile karşılayabileceği tutarların çok üzerinde olmaktadır. Bu nedenle son yıllarda ABD ve pek çok AB ülkesinde yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin kusurlarıyla şirkete verecekleri zararın güvencesi olarak bir sorumluluk sigortası yaptırılması öngörülmeye başlanmış ve benzer bir hükme TTK'nda da yer verilmiştir⁷⁵³. Sorumluluk sigortaları çalışmamız kapsamını aşmakla birlikte, bu sigorta türünün yöneticilere sağlanan mali haklar arasında sayılıp sayılmayacağı hususu özellikle Almanya'da üzerinde düşünülen bir konu olduğundan, hükmün bu

⁷⁵² Hükümün eleştirisi için bkz. § 12, V, A.

⁷⁵³ Yöneticiler lehine yapılan sorumluluk sigortaları hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Kubilay, Huriye:** Anonim ve Limited Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin ve Müdürlerin Sorumluluk Sigortası, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp'e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, s. 539 vd.; **Tekil**, s. 119 vd.

kapsamda değerlendirilmesi ihtiyacı doğmuştur. Alman hukukundaki tartışmalara daha önce değinildiği için burada sadece Türk hukukundaki durum incelenecektir⁷⁵⁴.

TTK m. 361'e göre *“yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yaparken kusurlarıyla şirkete verebilecekleri zarar, şirket sermayesinin yüzde yirmi beşini aşan bir bedelle sigorta ettirilmiş ve bu suretle şirket teminat altına alınmışsa, bu husus halka açık şirketlerde Sermaye Piyasası Kurulunun ve ayrıca pay senetleri borsada işlem görüyorsa borsanın bülteninde duyurulur ve kurumsal yönetim ilkelerine uygunluk değerlendirmesinde dikkate alınır”*. Hükümde, isteğe bağlı bir sorumluluk sigortası öngörülmektedir. Ancak bu sigortayı kimin yaptıracığı veya finanse edeceği, anılan maddenin sözel ifadesinden anlaşılamamaktadır. Doktrinde ise sorumluluk sigortasının şirket tarafından yaptırılacağı görüşü benimsenmiştir. O halde sigorta sözleşmesinin tarafı ve prim borçlusu, sigorta ettiren anonim şirket; sigortalılar ise yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerdir⁷⁵⁵.

Her ne kadar yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının düzenlendiği TTK m. 394'ün gerekçesinde açıkça yolluklar, temsil ödenekleri, sigorta primleri ve benzeri primler, varsa özel emeklilikler ve avansların hükmün kapsamı dışında olduğu belirtilmiş⁷⁵⁶ ise de yıllık faaliyet raporunun içeriğinin sayıldığı TTK m. 516/2/c bendinde yöneticilere tanınabilecek mali haklar arasında “sigortalar” anılmıştır. Fakat maddede geçen “sigorta” ifadesi ile sadece kaza; sağlık; hastalık gibi sigorta sözleşmelerinin mi kastedildiği yoksa sorumluluk sigortalarının da bu kapsamda olup olmadığı belli değildir.

Sorumluluk sigortası ile sigortacı, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin şirkete verecekleri zarar nedeniyle “tazminat ödemek zorunda kalmaları” rizikosuna karşı teminat sağlamaktadır. Bir başka deyişle, sigorta sözleşmesi yapılmıyaydı üyelerin ceplerinden ödemek zorunda kalacakları bir zarar, anonim şirketin ödediği primler karşılığında sigorta şirketi tarafından kapatılır. Bu açıdan sorumluluk sigortası yaptırılması, yöneticilerin şahsi malvarlıklarının korunmasına hizmet

⁷⁵⁴ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 6, II, C, 2.

⁷⁵⁵ **Kubilay**, Sigorta, s. 539 vd.; **Tekil**, s. 121 ve orada anılan literatür; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 577–578 ve orada anılan literatür.

⁷⁵⁶ **TTK Gerekçesi**, s. 522.

etmektedir. Dolayısıyla bu sigorta sözleşmesi nedeniyle ödenen primler, ilk bakışta üyelere sağlanan mali haklar arasında kabul edilebilirse de, Alman hukukunda da haklı olarak belirtildiği gibi, buna engel olan önemli sebepler bulunmaktadır.

Hemen belirtmelidir ki, Alman doktrinde sorumluluk sigortası primlerinin bir mali hak niteliğinde olmadığı görüşünün savunucuları tarafından ileri sürülen, “sorumluluk sigortasının aslında şirketin lehine bir durum yarattığı” yönündeki gerekçe kanaatimizce tatmin edici değildir. Zira yöneticilere sağlanan diğer mali haklar da aslında şirket açısından olumlu sonuçlar yaratmaktadır. Şirket bu şekilde yetenekli yöneticileri çekmekte, onlarla uzun süre çalışmak imkânına kavuşmakta ve özellikle performansa dayalı ödemeler ile bu yöneticilerin şirketin daha da başarılı olması için çaba göstermelerini sağlamaktadır. Şirket tarafından ödenen primlerin, yöneticilerin şirkete sundukları bir emeğin karşılığı olduğunu da söylemek mümkün değildir. Aksine görevlerini güven içinde yerine getirebilmeleri amacıyla yöneticiler yararına yapılan sigorta sözleşmesinin, onların hızlı ve riskli kararlar almalarına sebep olması ve şirkete zarar vermesi tehlikesi de her zaman mevcuttur.

Tüm bunlar, primlerin bir mali hak olmadığının gerekçeleri olarak sayılabilir. Ancak kanaatimizce sorumluluk sigortalarının mali bir hak olarak nitelendirilememesinin en önemli sebebi, primlerin hesaplanma biçimidir. Çünkü burada mali haklar arasında sayılması hususunda herhangi bir tartışma bulunmayan ve yöneticiler lehine, primleri şirket tarafından ödenecek şekilde akdedilen kaza; sağlık; hastalık gibi sigorta sözleşmelerine nazaran primlerin hesaplaması açısından önemli bir fark bulunmaktadır. Bu tip sigortalarda yöneticiler için ayrı ayrı sigorta sözleşmeleri yapılmakta ve her bir yöneticinin kişisel özellikleri; yaşı; sağlığı; uğraşı alanları dikkate alınarak prim tutarları belirlenmektedir. Hâlbuki sorumluluk sigortalarında “yönetim” bir bütün olarak sigortalanmaktadır. Bu nedenle primin yüzde kaçının hangi sigortalı için yapılmış bir masraf olduğunun belirlenebilmesi de olanaklı değildir ve dolayısıyla primleri tek tek yöneticiler için vergilendirilebilir maddi bir çıkar şeklinde nitelendirmek güçtür. O halde çalışmamızda inceleme konusu yapılan mali haklara ilişkin hükümler, sorumluluk sigortası hakkında uygulanmayacak; bu sigorta türü kendi hukuki rejimine tâbi olacaktır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
MALİ HAKLARIN BELİRLENMESİ YÖNTEMLERİ
VE KAMUYA AÇIKLANMASI

§ 11. MALİ HAKLARIN BELİRLENMESİ YÖNTEMLERİ

I. Avrupa Birliği Hukukunda

AB Komisyonu, mali haklar hakkında karar verme yetkisinin ne şekilde kullanılması gerektiği konusunda tek bir model getirmekten kaçınmakta ve üye ülkelere geniş bir hareket alanı bırakmayı tercih etmektedir. Çünkü daha önce de değinildiği gibi, AB’nde üye ülkeler, tekli ya da ikili organ yapısını seçmek konusunda serbest bırakılmışlardır ve benimsedikleri yönetim sistemine göre mali haklara karar süreci ve ücret komitesine yükledikleri roller de birbirinden farklı olabilir. Aşağıda görüleceği üzere Komisyon, tavsiye kararlarındaki kurallarda da tekli organ yapısını seçen ülkeler için “yönetim”; ikili organ yapısını seçen ülkeler için ise “gözetim” kurulu ifadelerini bir arada kullanmaktadır.

AB hukukunda paysahiplerinin mali haklar üzerindeki oy haklarına ilişkin hükümler 2004/913 sayılı tavsiye kararında; ücret komitesine ilişkin hükümler ise 2005/162 sayılı tavsiye kararında yer almıştır. Bu kararlar ücret komitesi, şirketin yöneticilerine sağladığı mali hak politikalarının belirlenmesi, çıkar çatışmalarının önlenmesi ve mali haklara karar sürecinde yönetim kurulu üyelerinin denetlenmesi hususlarında önemli görevlerle donatılmıştır.

Yayımlanan tavsiye kararlarındaki hedeflerin daha ileriye taşınması amacıyla 2004/913 ve 2005/162 sayılı tavsiye kararlarını tamamlamak için hazırlanan 2009/385 sayılı tavsiye kararında ise ücret komitesinin rolü ve yetkilerinin genişletildiği görülmektedir. Çalışmamızda 2004/913 ve 2009/385 sayılı tavsiye kararları, daha önce detaylı şekilde incelendiği için tekrara düşmemek amacıyla burada konu hakkında kısa bilgiler vermekle yetinilecek; 2005/162 sayılı tavsiye kararının hükümleri ise ayrıntılı şekilde açıklanacaktır.

A. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi

AB hukukunda şirkette uygulanacak mali hak politikalarının ve yöneticilere bireysel olarak sağlanacak mali hakların, ücret komitesi tarafından tespit edilmesi esası benimsenmiştir. Bu nedenle öncelikle AB Komisyonunun yayımladığı tavsiye kararlarındaki ücret komitesi ile ilgili hükümlerin ele alınması gerekmektedir.

1. Avrupa Birliği Komisyonunun 2005/162 Sayılı Tavsiye Kararı

İcra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri ve şirket içindeki komitelere ilişkin hükümleri düzenleyen 2005/162 sayılı tavsiye kararının en önemli amacı, yöneticilerle pay sahipleri arasında çıkar çatışmalarının yaşanabileceği alanlarda yönetim (gözetim) kurulu üyelerinin bağımsızlıklarını ve etkilerini güçlendirmeye çalışmaktır (m. 5.). Çünkü yönetim (gözetim) kurulunda ve yönetim (gözetim) kurulu tarafından oluşturulan komitelerde bağımsız üyelerin bulunması, pay sahiplerinin şirket yönetimi üzerinde bir denetim mekanizması kurarak hâkimiyetlerini artırmalarının araçlarından birisi olarak görülmektedir⁷⁵⁷.

Karar, özellikle dört ana konu üzerinde durmuştur. Bunlar, tekli organ sisteminin benimsendiği ülkelerde CEO ile icra başkanının görevlerinin farklı kişiler tarafından yerine getirilmesinin sağlanması (m. 3.2.); gözetim kurulunda yeterli sayıda bağımsız üyenin bulunması (m. 4.); yönetim (gözetim) kurulu tarafından kendi içinden aday gösterme, ücret ve denetimden sorumlu komitelerin oluşturulması (m. 5.) ve bu komitelerdeki bağımsız üyelerin rollerinin kuvvetlendirilmesidir⁷⁵⁸.

2005/162 sayılı tavsiye kararı, aday gösterme, ücret ve denetimden sorumlu komiteleri ismen saydıktan ve şirketlerde bulunmaları gerektiğini hükme bağladıktan sonra üç komite için de geçerli olacak genel kurallar koymuştur. Buna

⁷⁵⁷ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 26; **Impact Assessment**, s. 15.

⁷⁵⁸ 2005/162 sayılı tavsiye kararına göre yönetim (gözetim) kurulu, şirket içinde daha az sayıda komite oluşturulmasına da karar verebilir. Fakat böyle bir durumda şirketlerin, bu yolu seçmelerinin sebeplerini ve komiteler ile ulaşılmak istenen amaçların ne şekilde gerçekleştirileceğini açıklamaları gerekmektedir (m. 7.1.). Yönetim (gözetim) kurulu üye sayısının az olduğu şirketlerde ise komitelerin görevleri, kurul tarafından yerine getirilebilir. Bu halde kurul üyelerinin, komite üyelerinde bulunması gereken şartları taşıyor olmaları aranır (m. 7.2.).

göre şirket içinde oluşturulacak komiteler, yönetim (gözetim) kurulunun çalışmalarını organize etmek, verimliliğini artırmak ve şirket menfaatlerine uygun ve çıkar çatışmalarının etkisinden uzak kararlar almasına yardımcı olmak görevleriyle donatılmışlardır (m. 6.1.).

a. Komitelere İlişkin Genel Kurallar

Komiteler, yönetim (gözetim) kurulu içinden, en az üç kişi bulunacak şekilde oluşturulmalıdır. Yönetim (gözetim) kurulu üye sayısının az olduğu şirketlerin komitelerinde ise iki üye bulunabilir (Ek 1, m. 1.1.). Komite üyelerinin özelliklerine, şirketin yapısı ve faaliyetleri göz önüne alınarak yönetim (gözetim) kurulu tarafından karar verilir ve bu yapı, periyodik olarak gözden geçirilir. Kurul, komite üyelerinin, görevlerini sağlıklı bir biçimde yerine getirebilmeleri için gerekli olan bilgi, deneyim ve muhakeme yeteneğine sahip olduklarından da emin olmalıdır (m. 11.1.). Böylece komite üyelerinin seçiminde yönetim (gözetim) kuruluna çok geniş bir takdir hakkı verilmiştir.

Kararda, yöneticilerin bağımsızlığına da özel bir önem atfedilmiştir. 2005/162 sayılı tavsiye kararına göre yönetici, şirketle, hâkim paysahipleri ve yönetimle, karar verme yeteneklerini olumlu/olumsuz etkileyen çıkar çatışmalarına sebep olacak herhangi iş, akrabalık ya da başka bir ilişki içinde değilse, bağımsız kabul edilir (m. 13.1.). Bu kapsamda bağımsızlık kriterlerini belirleme yetkisi ise üye devletlere bırakılmıştır (m. 13.2.). Üye devletler, bu tespiti yaparken tavsiye kararının ekinde yer alan (Ek 2) ve çıkar çatışmalarına yol açacak ilişki ve durumları örnek kabilinden sayan kuralları göz önünde bulundurmalarıdır. Bir üyenin bağımsız olup olmadığına karar verme yetkisi de yönetim (gözetim) kuruluna aittir (m. 13.2.) ve kurul, belirlenen bağımsızlık kriterlerini, üyenin bu kriterler arasında hangilerini taşıyıp taşımadığını, sebeplerini ve bu üyenin kim olduğunu kamuya bildirmek zorundadır (m. 13.3.).

Şirketler, komitelerin görevlerini sağlıklı bir biçimde yerine getirebilmeleri için ihtiyaç duydukları tüm kaynakları sağlamakla yükümlüdürler (Ek 1, m. 1.4.). Bağımsızlık ve tarafsızlıklarının korunması için komite üyeleri dışındaki yönetim (gözetim) kurulu üyelerinin, ancak davet halinde komite toplantılarına katılmalarına

izin verilmiştir. Buna karşılık komitelerin, dışarıdan alanında uzman kişileri de toplantılarına çağırımları mümkündür (Ek 1, m. 1.5.). Ayrıca komitelerin faaliyetleri ve elde ettikleri sonuçlarla ilgili yönetim (gözetim) kuruluna düzenli rapor vermeleri (Ek 1, m. 1.6.1.) ve çalışmalarını şeffaf bir biçimde yürütmeleri gerekir. Bu çerçevede yıl içinde yapılan toplantılar ve katılım durumu ile alınan temel kararlar yıllık olarak kamuya duyurulmak zorundadır (Ek 1, m. 1.6.2.).

Görüldüğü gibi 2005/162 sayılı tavsiye kararı, ücret komitesiyle de yakından ilgisi olan iki temel prensip koymaktadır. Bunlardan birincisi, komitelerin özellikle çıkar çatışmalarının yaşanabileceği alanlarda görev yapmak için oluşturulmalarının zorunlu olması (m. 5.); ikincisi ise komitelerde bağımsız üyelerin bulunması ve bu üyelerin görev ve yetkilerinin açık bir biçimde tanımlanmasının sağlanmasıdır (m. 13.). Tavsiye kararı, bu ilkeler çerçevesinde komitelere ilişkin genel kuralları sıraladıktan sonra ücret komitesini ilgilendiren özel kuralları 1 numaralı ekinde açıklamıştır (Ek 1).

b. Ücret Komitesine İlişkin Özel Kurallar

2005/162 sayılı tavsiye kararına göre ücret komitesinin tamamının icra yetkisine sahip olmayan yönetim (gözetim) kurulu üyelerinden oluşması şarttır. Bunların en azından çoğunluğunun ise bağımsız olması gerekir (Ek 1, m. 3.1.2.).

Komite, yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosunun tâbi olacağı genel mali hak politikaları ve yöneticilere bireysel olarak tanınacak menfaatler hakkında önerilerde bulunmak yetkisine sahiptir; ancak nihai karar, yönetim (gözetim) kurulu tarafından verilir. Bu öneriler, yöneticiler ile paysahiplerinin uzun vadeli çıkarlarını dengeleyebilmeli ve yönetim (gözetim) kurulunun şirket için belirlediği hedeflere uygun olmalıdır. Komite ayrıca, mali haklar sözleşmelerinin hazırlanması ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yerine getirilmesi hususlarında yönetim (gözetim) kuruluna yardım eder (Ek 1, m. 3.2.).

Ücret komitesinin paya dayalı ödeme planlarına ilişkin görevleri ise ayrıca sayılmıştır. Buna göre komite, bu tip ödeme planları, özellikle hisse opsiyonları ile ilgili genel politikaları müzakere etmeli, yıllık faaliyet raporu ve genel kurul toplantılarında verilen bilgileri gözden geçirmeli ve konu hakkında yönetim

(gözetim) kuruluna teklifler götürmelidir. Hazırlanan tekliflerde opsiyon haklarından, pay satın alınarak ya da tahvil ve benzeri borçlanma araçlarının bağlandığı değiştirme hakları kullanılarak yararlanılmasına ilişkin seçimi, bu seçimin sebep ve sonuçları da açıklanır (Ek 1, m. 3.2.3.).

Ücret komitesinin, yönetim kurulu ve üst yönetim kadrosunun mali hakları hakkında en azından CEO'nun ve/veya icra başkanının görüşlerini alması ve mali hak sistemine ilişkin piyasa standartları konusunda alanında uzman danışmanlardan yararlanması gerekir. Komite bu danışmanların seçim kriterleri, atanmaları ve yetkilerinin belirlenmesinden sorumludur. Şirket ise bu hizmetlerin finanse edilmesi için uygun bir kaynak ayırmalıdır (Ek 1, m. 3.3.).

Üye ülkelere, tavsiye kararının hükümlerine dayanarak ulusal hukuklarında gerekli düzenlemeleri yapmaları için 30.06.2006 tarihine kadar süre verilmiş (m. 14.); 13.07.2007 tarihinde de AB Komisyonu üye ülkelerin bu karara ne ölçüde uyduklarını tespit etmek amacıyla bir rapor yayımlamıştır⁷⁵⁹. Raporda pek çok üye ülkede, ücret komitesinin çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşmasına ilişkin şartın bile ne kanuni düzenlemelere ne de kurumsal yönetim ilkelerine yansıtılmış olduğu belirtilmiştir. Üye ülkelerde 2007 tarihi itibarıyla icra yetkisine sahip yönetim kurulu üyeleri, kendi mali hakları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir ve miktarların sadece şirketin mali tabloları esas alınarak denetleniyor olması yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle bu yöneticilerin yetkilerini kötüye kullanmaları riski ve mali hakların şirkete yüklediği maliyetler çok yüksek düzeyde devam etmektedir⁷⁶⁰.

2. Avrupa Birliği Komisyonunun 2009/385 Sayılı Tavsiye Kararı

Avrupa Birliği Komisyonunun 2009/385 sayılı tavsiye kararı ile koyduğu yeni kurallarla, ücret komitesinin görevlerini ifası sırasında karşılaşılabilecek çıkar

⁷⁵⁹ Komisyonun raporunu görmek için bkz. Commission Staff Working Document, Report on the Application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the Role of Non – Executive or Supervisory Directors of Listed Companies and on the Committees of the (Supervisory) Board, SEC(2007) 1021, Brussels, 13.07.2007, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/independence/sec20071022_en.pdf, s. 1–15.

⁷⁶⁰ **Impact Assessment**, s. 15.

çatışmalarının önlenmesi ve görevlerinin mümkün olduğunca objektif ve profesyonel bir biçimde yerine getirilmesi amaçlanmaktadır.

Önemli yeniliklerden birisi, komitenin en azından bir üyesinin mali haklar politikaları hakkında uzmanlaşmış ve bu alanda deneyim sahibi kişiler arasından seçilmesinin zorunlu hale getirilmesidir (m. 7.1.). Komite, yetki ve faaliyetlerini yerine getirirken de bağımsız bir muhakeme kullanarak dürüstlük içinde çalışmalı (m. 9.1.) ve üst yönetim kadrosuna bireysel olarak sağlanan mali hakların, diğer yöneticiler ve çalışanların menfaatleriyle orantılı olmasını sağlamalıdır (m. 9.3.).

2005/162 sayılı tavsiye kararında olmayan bir diğer hüküm, ücret komitesi üyelerinin faaliyetleriyle ilgili paysahiplerine rapor vermek ve bu amaçla yıllık genel kurul toplantılarında hazır bulunmak zorunda bırakılmalarına ilişkindir (m. 9.4.). Bu madde ile paysahiplerinin mali haklarla ilgili bilgi alma olanaklarının güçlendirilmesi hedeflenmiştir. Çünkü komite üyelerinin genel kurul toplantılarına katılması, paysahiplerinin sorularının güvenilir kişiler tarafından hızlı ve masrafsız bir biçimde cevaplandırılmasına hizmet etmektedir. Böylece paysahipleri, onaylarına sunulan mali haklara ilişkin daha bilinçli bir biçimde oy kullanabileceklerdir.

Öte yandan 2009/385 sayılı tavsiye kararının en önemli etkisi, ücret komitelerinde bulunması gereken bağımsız üyeler üzerinde olmuştur. İngiltere, İrlanda ve Hollanda’da ücret komitesinin, “sadece” bağımsız üyelerden; Avusturya ve Lüksemburg’da ise “çoğunluğu”nun bağımsız üyelerden oluşması aranmaya başlamıştır. Ancak komitenin yapısı, ülkelerin kurumsal yönetim ilkelerinde “bağımsız yönetim kurulu üyesi” kavramı için getirdikleri farklı tanımlara göre değişiklik göstermektedir. Bu çeşitlilik, komitenin çalışmalarını ve şirketlerin mali hak politikalarını etkilemektedir. Komite başkanının kim olması gerektiği de ülkeden ülkeye farklı şekilde tespit edilmiştir. İngiltere, İrlanda ve Hollanda’da yönetim kurulu başkanının aynı zamanda ücret komitesi başkanı olmasına izin verilmemektedir. Buna karşılık diğer üye ülkelerde, aynı kişinin hem yönetim kuruluna hem de ücret komitesine başkanlık etmesi mümkün kılınmıştır. Ancak bu

kişinin, icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri arasından seçilmesi zorunludur⁷⁶¹.

B. Yönetim veya Gözetim Kurulu Kararı

Avrupa Birliği Komisyonunun 2005/162 ve 2009/385 sayılı tavsiye kararları arasında ücret komitesinin görevleri ve yönetim (gözetim) kurulu ile ilişkileri açısından önemli bir fark yaratılmamıştır. Her iki tavsiye kararında da ücret komitesinin, yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosunun tâbi olacağı genel mali hak politikaları ve bireysel menfaatleri hakkında sadece önerilerde bulunabileceği; nihai kararın ise yönetim (gözetim) kurulu tarafından verileceği vurgulanmıştır. Komisyon ücret komitesini, yönetim (gözetim) kuruluna yardımcı olmak için kurulmuş bir birim olarak görmektedir.

O halde tekli organ yapısını benimseyen ülkelerde, ücret komitesi tarafından hazırlanan mali haklar teklifi, yönetim kuruluna iletilir; yönetim kurulu da teklif hakkında nihai kararı verir. Bu ihtimalde aşağıda inceleneceği üzere, yönetim kurulunun teklifi onaylayarak genel kurulun gündemine taşınması ve paysahipleri tarafından oylanmasını sağlaması da mümkündür. İkili organ yapısını seçen ülkelerde ise mali haklar teklifi, ücret komitesince hazırlanarak gözetim kurulunun onayına sunulur. Şüphesiz burada da gözetim kurulunun, mali haklar teklifini genel kurula götürmesine bir engel bulunmamaktadır.

C. Genel Kurulda Oylanması

AB hukukunda, ücret komitesinin hazırladığı mali haklar teklifinin yönetim (gözetim) kurulu tarafından onaylandıktan sonra genel kurulun gündemine alınması ve oylanması yolu açık bırakılmıştır.

Komisyonun 2004/913 sayılı tavsiye kararında paysahiplerinin mali haklar üzerindeki oy hakları, sabit ödemeler ile paya dayalı ödemeler esas alınarak farklı hükümlere bağlanmış bulunmaktadır. Buna göre, sabit ödemeler; ikramiye gibi kısa

⁷⁶¹ **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 34–35.

vadeli teşvikler ve bunlar üzerindeki esaslı değişikliklerin genel kurul gündeminde ayrı bir madde olarak yer alması ve paysahiplerinin onayına sunulması zorunludur. Ancak üye ülkeler oyların, bağlayıcı nitelikte ya da sadece tavsiye niteliğinde tanınması konusunda serbest bırakılmışlardır. Ulusal hukuklara göre oy haklarına zarar gelmemek koşuluyla, oylamanın belirli bir pay oranına sahip paysahiplerinin talebi ile yapılması bile mümkündür (m. 4.1.; m. 4.2.). Oy haklarının sadece tavsiye niteliği taşıması, genel kurulda bir “karar” alınmadığı anlamına gelmektedir. Bir başka deyişle, paysahiplerinin bu hakları onaylamamaları, uygulanmalarına engel olmaz. Bu düzenleme yalnızca paysahiplerinin bilgilendirilmesine ve şirketin de onların eğilimlerini öğrenmesine hizmet etmektedir.

Paya dayalı ödemelerin ve bu ödemelerin uygulanma koşulları ile koşullarda yapılacak esaslı değişikliklerin de genel kurulun gündemine alınmaması ve paysahiplerinin onayından geçirilmemesi mümkün değildir (m. 6.1. vd.). Bu tip ödemelerde paysahiplerinin oyları ise bağlayıcı niteliktedir. Dolayısıyla paya dayalı ödeme planlarının uygulamaya geçirilmesi, paysahiplerinin bu planlar için olumlu oy vermiş olmalarına bağlıdır.

2009/385 sayılı tavsiye kararı ise konuya ilişkin daha genel nitelikte bir hüküm koymuş ve mali haklara ilişkin oyların uygun ve elverişli şekilde kullanılabilmesi için paysahiplerinin genel kurula katılmak konusunda teşvik edilmelerini yeterli görmüştür (m. 6.1.).

II. Alman Hukukunda

İkili organ sistemi benimsenmiş olan Almanya’da, yönetici kurul ve gözetim kurulu üyelerinin mali hakları hakkında karar verme yetkisi ve prosedürü farklı kurallarla düzenlenmiştir.

A. Yönetici Kurul Üyelerinin Mali Hakları

1. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi

Yönetici kurul üyelerinin mali hakları hakkında nihai karar verme yetkisi, gözetim kuruluna aittir (AktG § 87/1). Genel kurul, yönetici kurulun mali haklarının

tespitinde çok sınırlı bir rol oynar. Bu konuda DCGK’nda, genel kurulda yönetici kurul üyeleri için öngörülen mali hak sisteminin hakkaniyete uygun olup olmadığının da oylanacağına ilişkin tek bir hüküm bulunmaktadır (2. bölüm/2.2.1.). Ancak burada genel kurul tarafından bir karar alındığı söylenemez. Bir başka deyişle, pay sahipleri mali haklara onay vermeseler bile uygulanmalarına engel olamazlar. İlkenin amacı, pay sahiplerinin mali haklar hakkındaki eğilimlerini ortaya koymalarına olanak vermek ve gözetim kurulunun daha sonraki yıllarda bu görüşleri dikkate alarak gerekirse, bir iyileştirme yapmaya gitmesini sağlamaktır⁷⁶².

Daha önce incelendiği üzere, hisse opsiyonlarının kullanılması sonucu yönetici kurul üyelerine verilecek payların temin edilmesi amacıyla şarta bağlı sermaye artırımına gidilebilmesi (AktG § 192) ya da payların şirket tarafından iktisap edilebilmesi (AktG § 71) için de pay sahiplerinin onayı aranmıştır. Bu hallerde pay sahipleri opsiyon hakkı tanınmasına da onay vermiş olmaktadır. Çünkü Alman hukukunda genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımı veya payların iktisabına ilişkin kararında, bu kararların opsiyon haklarının kullanılabilmesi için alındığının ve opsiyonlarla ilgili diğer bilgilerin açıkça belirtilmesi gerektiği düzenlenmiştir (AktG § 71/1; § 193/2). Dolayısıyla bu halde de pay sahipleri, opsiyonlar üzerinde oy haklarını kullanırlar.

AB Komisyonunun tavsiye kararlarına paralel şekilde, Almanya’da da gözetim kurulunun mali hakları tespit etme yetkisini ücret komitesine bırakması mümkün kılınmıştır. DCGK ile şirket özellikleri ve ortak sayısına göre gözetim kurulu tarafından özel görevler için komiteler oluşturulmasına izin verilmiş (m. 5.3.1.); denetimden sorumlu komite (m. 5.3.2.) ile aday gösterme komitesinin (m. 5.3.3.) kurulması zorunlu tutulmuştur. Buna karşılık AktG veya DCGK’nda ücret komitesinden ismen hiç bahsedilmemiştir. Sadece şirket stratejileri, yönetici kurul

⁷⁶² Mali haklar üzerindeki oy hakları, azınlık pay sahiplerini korumanın en iyi yolu olarak kabul edilse de hâkim pay sahipliği yapısının görüldüğü Alman şirketlerinde bazı çıkar gruplarının pay sahiplerine oy hakkı tanınmasına karşı çıktığı tespit edilmiştir. Çalışmamızda daha önce de değindiğimiz gibi Almanya’da, gözetim kurulunda şirkette çalışan işçi temsilcilerine de yer verilmektedir ve işçi sendikaları, gözetim kurulları üzerindeki etkilerinin azalmasını istemedikleri için mali hakların pay sahiplerinin onayından geçmesi fikrine karşı çıkmakta; yönetici kurul üyelerinin mali hakları hakkında söz sahibi olmaya devam etmek istemektedirler. Bkz. **Ferrarini/Moloney/Unqoreanu**, s. 16–17.

üyelerinin mali haklarının belirlenmesi veya yatırım yapma gibi konularda çalışmak üzere çeşitli komiteler kurulabileceğinden söz edilmiştir (m. 5.3.4.).

DCGK'na göre yönetici kurul üyelerini seçmek ve azletmek görevleri de oluşturulacak bir komiteye devredilebilir (5. bölüm/5.1.2.). Bu ilkeler, gözetim kurulu tarafından kurulacak bir komitenin, yönetici kurul üyelerini seçmesine ve mali haklarını belirlemesine izin vermektedir. Ancak aşağıda tekrar değinileceği gibi, üyelerin mali haklarının yapısı hakkında nihai karar verme ve sürekli olarak gözden geçirme görevleri esas olarak gözetim kuruluna verildiğinden (4. bölüm/4.2.2.); oluşturulan komitenin teklifleri, gözetim kurulu üyelerinin tamamının onayından geçmeli ve zaman zaman kontrol edilmelidir. Bir başka deyişle yetkinin bırakılması, gözetim kurulunun ne karar ne de komiteler üzerindeki denetim yetkisini ortadan kaldırır⁷⁶³.

a. Ücret Komitesinin Yapısı

Kurumsal Yönetim Kodu, gözetim kurulu tarafından oluşturulabilecek komiteler hakkında genel kurallar koymaktadır. Üye sayısına ilişkin herhangi bir hüküm getirilmemiştir. Bu nedenle gözetim kurulunun şirket sermayesinin büyüklüğüne göre en az üç kişiden oluşabileceği hükmünü getiren AktG § 95 dikkate alınarak, gözetim kurulunun kurduğu komitelerin de en az üç üyeden oluşması gerektiği kabul edilmektedir. İşçilerin şirket yönetimine katılmasını düzenleyen 1976 tarihli Kanun (*Mitbestimmungsgesetz*)⁷⁶⁴ ise ücret komitesinde en az bir işçi temsilcisinin de olmasını zorunlu kılmıştır⁷⁶⁵. Ayrıca DCGK, şirketle yönetici kurul üyeleri arasında akdedilecek sözleşmelerin görüşüldüğü komitelere gözetim kurulu başkanının başkanlık etmesi gerektiğini hükme bağlamıştır (5. bölüm/5.2.). Dolayısıyla şirketle yöneticiler arasındaki vekâlet sözleşmesinin mali

⁷⁶³ Mülbert, s. 13; Ferrarini/Moloney/Vespro, EU, s. 39; Ferrarini/Moloney/Vespro, Governance Matters, s. 42; Leonardi/Roth, s. 8–9.

⁷⁶⁴ 08.05.1976 tarihli BGBL, http://www2.bgb1.de/Xaver/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGB1 (son yararlanma: 02.03.2012).

⁷⁶⁵ Mülbert, s. 12.

haklara ilişkin hükümlerinin yahut ayrıca akdedilecek mali haklar sözleşmesinin görüşüleceği ücret komitesine de gözetim kurulu başkanı başkanlık yapar.

Ücret komitesinin bağımsız üyelerden oluşup oluşmayacağı veya üyelerin nitelik ve sahip olmaları gereken özellikler konusunda da AktG’de ya da DCGK’nda açık bir hüküm bulunmamaktadır. AktG sadece yönetici kurul üyelerinin aynı zamanda gözetim kurulu üyesi olarak görev yapmalarını yasaklamaktadır (AktG § 105/1). Kod ise sadece yeterli sayıda gözetim kurulu üyesinin bağımsız olması gerektiği yönünde bir kural koymuştur. Bir üye, şirketle, yönetim organlarıyla, hâkim pay sahibiyile ya da bağlı şirketler ile önemli ve sürekli çıkar çatışmalarına yol açacak şahsi yahut ticari bir ilişki içinde bulunmamışsa bağımsız kabul edilir. Ayrıca gözetim kurulu üyelerinin bir başka şirkette yönetim faaliyetlerinde ya da benzer pozisyonlarda bulunmaları ve rakip şirketlerde danışmanlık yapma gibi hizmetler vermeleri yasaklanmıştır (5. bölüm/5.4.2.). Bu kurallar, ücret komitesi içinde bulunan gözetim kurulu üyeleri için de geçerlidir.

b. Ücret Komitesinin Çalışma Esasları

DCGK, şirket içinde oluşturulabilecek bütün komitelerin çalışma esaslarını ilgilendiren tek bir hüküm getirmektedir. Buna göre her bir komite başkanının, gözetim kuruluna çalışmalarıyla ilgili düzenli rapor vermesi zorunlu tutulmuştur (AktG § 107/3; DCGK 5. bölüm/5.3.1.). Aynı yükümlülüğün ücret komitesi açısından da geçerli olacağı açıktır. Bunun dışında ücret komitesinin karar alma prosedürü, faaliyetlerini yerine getiriş şekli ve işleyişi hakkında gözetim kurulu için öngörülen kurallar geçerlidir. Çünkü komite, gözetim kurulunun bir parçasıdır⁷⁶⁶.

Görüldüğü gibi Alman hukukunda, şirket içinde bir ücret komitesi kurulmasını zorunlu tutan veya komitenin yapısını, karar sürecini, çalışma prosedürünü düzenleyen kurallara yer verilmemiş; oluşturulması tamamen şirketlerin takdirlerine bırakılmıştır. Buna rağmen kurumsal bir yönetim anlayışını

⁷⁶⁶ **Mülbert**, s. 13. Gözetim kurulunun çalışma usulü hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. § 2, II, B.

yerleştirmek ve sürdürmek isteyen pek çok HAAş'te ücret komitesine yaygın şekilde yer verildiğini söylemek mümkündür.

2. Gözetim Kurulunda Karara Bağlanması

cret komitesi, gözetim kurulu tarafından kendisine sadece yardımcı olmak için oluşturulan bir komitedir. Komite, yönetici kurul üyelerine sağlanacak mali hakları maliyetlerini de hesaplayarak müzakere eder ve gözetim kuruluna teklifler götürür. Kurul yelerinin mali haklarıyla ilgili nihai karar verme yetkisi ise gözetim kuruluna aittir. Dolayısıyla burada klasik anlamda bir yetki devri söz konusu değildir. Gözetim kurulu ile ücret komitesi arasında bir işbirliği kurulmaktadır ve gözetim kurulu ücret komitesinin sadece hizmetlerinden faydalanmaktadır. Bir başka deyişle, yönetici kurul yeleri için hazırlanmış mali hak planlarının uygulamaya konulması, ücret komitesi değil; gözetim kurulu tarafından onaylanmasına bağlıdır. Gözetim kurulunun, ücret komitesi tarafından hazırlanıp kendisine gönderilen mali haklar teklifini, değiştirerek kabul etme, reddetme ya da değiştirilmek üzere komiteye geri gönderme hakkı da bulunmaktadır.

B. Gözetim Kurulu yelerinin Mali Hakları

1. Esas Sözleşmede ngrlmesi

Gözetim kurulu üyelerinin mali hakları, esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla tespit edilebilir. Mali hakların üyelerin görev ve sorumlulukları ile şirketin ekonomik durumu ve performansıyla doğru orantılı olarak belirlenmesi gerekir (AktG § 113/1).

Kanunda böyle bir imkân bulunmasına rağmen uygulamada mali hakların esas sözleşme ile belirlendiğine pek rastlanmamaktadır. Zira esas sözleşme, her bir yöneticinin eğitim durumu; mesleki deneyimi; üstleneceği görev, sorumluluk ve riskler göz önüne alınarak mali haklarına ilişkin ayrıntılı kurallar getirilebilecek bir düzenleme değildir. Esas sözleşmede mali haklarla ilgili daha çok genel politikalar belirlenir ve bu ereve de kalmak koşuluyla detaylı kurallar koyma yetkisi genel kurula bırakılır.

2. Genel Kurulda Karara Bağlanması

Esas sözleşmede gözetim kurulu üyelerinin mali haklarından söz edilmemiş veya sadece genel hatları çizilmiş ise genel kurul adi nisapla vereceği bir kararla mali hakları tespit edebilir (AktG § 113/1). Esas sözleşme ile karar yetersayısının artırılması da mümkündür.

İlk gözetim kurulu üyelerinin mali haklarının ise genel kurul tarafından karara bağlanması zorunludur. Böyle bir karar da sadece gözetim kurulu üyelerinin ibra edildiği genel kurul toplantısında alınabilir; daha önce alınamaz (AktG § 113/2).

Mali hakların karara bağlanabilmesi için ise genel kurulun gündeminde bir madde olması ve genel kurul gündeminin yayımlandığı ilanda, gözetim kurulu üyelerinin mali haklarını ilgilendiren gündem maddeleri hakkındaki tekliflerin de yer alması gerekir⁷⁶⁷.

Paysahiplerine, mali haklara ilişkin kararlarını bilinçli bir biçimde verebilmeleri ve değerlendirmelerini sağlıklı bir biçimde yapabilmeleri için geniş bir bilgi alma hakkı da tanınmıştır. AktG § 131/1 uyarınca *“yönetici kurul, genel kurulun gündeminde bulunan hususların gerçeğe uygun şekilde değerlendirilebilmesi için gerekli ise her paysahibine şirket işleri hakkında genel kurulda bilgi vermekle yükümlüdür”*⁷⁶⁸. “Şirket işleri” ifadesinin anlamı, geniş yorumlanmalı ve mali hakları da kapsadığı kabul edilmelidir. Dolayısıyla paysahiplerinin bu konuda da genel kurulda soru sormaları mümkün olmalıdır. Burada paysahiplerinin sorularının, ücret komitesi üyeleri veya genel kurula katılmasına izin verilen alanında uzman kişiler tarafından cevaplandırılmasına izin verilmelidir. Zira oylar kullanılmaya başlanmadan önce teknik ve karmaşık bir konu

⁷⁶⁷ Leonardi/Roth, s. 6; Mülbert, s. 8.

⁷⁶⁸ Paysahiplerinin genel kurulda bilgi alma haklarının sınırları da aynı maddede tahdidi olarak sayılmıştır. Bu hallerde yönetici kurul hiçbir gerekçe göstermeksizin paysahiplerinin bilgi alma taleplerini reddedebilir (AktG § 131/3).

olan mali haklar hakkında paysahiplerinin yeteri kadar aydınlatılmış olmaları, gerçek iradelerinin genel kurula yansımaları sağlar⁷⁶⁹.

III. Amerikan Hukukunda

A. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi

Amerikan hukukunda mali hak paketlerinin nelerden oluşacağını ve miktarlarını karara bağlama yetkisi, kural olarak yönetim kurulu üyelerinin kendisine aittir⁷⁷⁰. Örneğin DGCL § 141/h maddesinde bu husus, “*şirket esas sözleşmesi veya iç yönergesi ile farklı biçimde sınırlandırılmış olmadıkça, yönetim kurulu üyeleri mali haklarını belirleme yetkisine sahiptir*” şeklinde ifade edilmiştir. Benzer bir hüküm, Nevada eyaletinin şirketler kanununda da yer almaktadır (NRS 78.140/5). Bu hallerde kurul, mali haklarla ilgili kararını etkileyebilecek her tür bilgiye sahip olmalı ve mali hakları hakkında karar verilen yöneticinin bu kararı etkilememesi sağlanmalıdır.

Şirket esas sözleşmesi veya iç yönergesinde hüküm olması koşuluyla farklı bir düzen getirilmesi ise mümkündür. Böyle bir imkânın getirilmesinin sebebi, daha önce de değindiğimiz üzere üst yönetim kadrosunun, özellikle CEO’ların yönetim kurulu üzerindeki hâkimiyetlerinin, mali hakların yapısı ve miktarları hakkındaki kurul kararlarını da etkiliyor ve kendi lehlerine çeviriyor olmasıdır. Üst düzey yöneticilerin kendi mali haklarına karar verilmesi sürecinde söz sahibi olmaları nedeniyle NACD tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinde de performansa bağlı ödemelerin yaygınlaştırılması, paysahiplerine mali haklar üzerinde oy hakkı tanınması, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin genişletilmesi veya mali hakları belirleme yetkisinin bir komiteye bırakılması gibi önerilerde bulunduğu açıklanmıştı. Bu önlemlerin pratiğe geçirilebilmesi, yöneticiler için bir denge ve frenleme unsuru olacaktır.

⁷⁶⁹ Yönetici kurul üyelerinin mali hakları hakkında genel kurulda paysahiplerine bilgi verilmesine ilişkin Frankfurt Eyalet Mahkemesinin bir kararı (LG Frankfurt/Main, 18.01.2005, 3 – 05 O 83/04) hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Ücretlerin Açıklanma Yükümü, s. 45 vd.

⁷⁷⁰ **Thomas/Martin**, Shareholder Proposals, s. 7; **Ferrarini/Moloney**, s. 2–3; **Wymeersch**, OECD Countries, s. 25; **Braunstein**, s. 769; **Murphy**, s. 24; **Cheffins/Thomas**, s. 298.

İşte sayılan önerilere uygun şekilde ve kurumsal yönetim ilkelerinin de etkisiyle son yıllarda bazı eyalet kanunlarında mali haklar hakkında yönetim kuruluna teklifte bulunma yetkisinin bir komite tarafından da kullanılabileceğinin açıkça hükme bağlandığı görülmektedir. Mesela, çalışmamızda daha önce de çeşitli hükümlerine değindiğimiz, California ve New York eyaletlerinin şirketler hukuku kanunlarında “*yönetim kurulu üyelerine hizmetlerine karşılık olarak sağlanacak mali hakları tespit etmek yetkisi, yönetim kurulu veya bir komite tarafından kullanılabilir*” ifadesine yer verilmiştir (CCC § Sec. 5212; NYBCL § 712/a/3). Hükümde ücret komitesi ismen kullanılmamış; bu komitenin oluşturulamadığı hallerde mali haklara ilişkin yetkilerin bir başka komite, örneğin kurumsal yönetim komitesince kullanılmasının önü açık bırakılmıştır. Bu hüküm kapsamında yetkilerin bir komite tarafından kullanılması için şirket esas sözleşmesi veya iç yönergesinde komitenin, hangi esaslarla oluşturulduğu ve hangi görevlerle donatıldığına ilişkin bir düzenleme yapılması yeterli olur.

Günümüzde Amerika’da mali haklar hakkında nihai karar verme yetkisi halen yönetim kurulu üyelerine ait olmasına rağmen, kurumsal yönetim ilkeleri ile kabul edilen ve yönetim kurulunun karara bağlayacağı mali haklar hakkındaki tekliflerin, bağımsız üyelerden oluşan bir ücret komitesi veya mali haklar danışmanı tarafından hazırlanmış olmasına ilişkin anlayış, HAAŞ’lerin pek çoğunda kabul görmüştür. Dolayısıyla bugün yönetim kurulu, sadece onay makamı olarak görev yapmakta ve mali hakları tespit etme hakkı kanunun verdiği yetkiye dayanılarak ücret komitesi ya da mali haklar danışmanına bırakılmaktadır.

1. Ücret Komitesinin Yapısı

Ücret komitesinin, yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklar politikası ve felsefesinin sahibi olduğu, bir başka deyişle mali haklara ilişkin konuların görüşüldüğü, analiz edildiği ve gözden geçirildiği özel bir forum niteliği taşıdığı kabul edilmektedir. Komite, pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki menfaat çatışmalarının uzlaştırılmasında diğer komitelere nazaran daha önemli bir sorumluluğa sahiptir. Bu çıkar çatışmaları, daha önce de değinildiği gibi, mali hakların miktarı noktasında değil; performansla ilişkilendirilmeleri noktasında

toplanmıştır. Yöneticiler, mali menfaatleri aracılığıyla kendilerini güvence altına almayı tercih ve talep ederlerken; pay sahipleri ise yöneticilerin performanslarına göre bir ücretlendirme politikasına tâbi tutulmalarını beklemektedirler⁷⁷¹.

a. Üye Sayısı

MBCA § 8.25 hükmü yönetim kurulunun, kendi içinden bir ya da daha fazla üyeden oluşan komiteler kurmasına ve yöneticilerin mali haklarını belirlemek ve gözden geçirmek görevlerini de bağımsız üyelerden oluşan bir ücret komitesine devretmesine izin vermiştir (MBCA § 8.25/d). Buna karşılık Federal kanunlarda, ücret komitesinin üye sayısı için azami bir sınır getirilmemiş; yapısı hakkında da genel kurallar konmuştur. Bu nedenle doktrinde ücret komitelerinde, farklı görüşlerin temsil edilmesine ve değişik yetenekte kişilerin bulunmasına imkân tanıyacak sayıda üye olması gerektiği kabul edilmektedir. Çünkü mali haklara ilişkin konuların farklı boyutlarıyla ele alınabilmesi çok önemlidir. Ancak sayı, çabuk ve etkili karar alma yetisini zedeleyecek kadar da çok olmamalıdır. Az sayıda üyenin olduğu komitelerde üyeler, daha sık söz alma, daha uzun süre konuşma, fikirlerini daha özgürce ifade etme olanağından da yararlanırlar. Dolayısıyla üç ila beş üyeye sahip bir komite, sağlıklı bir tartışma ortamı kurulması ve hızlı şekilde sonuca gidilmesi için uygundur. Uygulamada da ücret komitelerinin üye sayısının beşi aşmadığı görülmektedir⁷⁷².

Ücret komitesinin faaliyetlerine yön verecek ve toplantılara başkanlık edecek bir komite başkanının seçilmesi de gerekir. Başkanın, ücret komitesinin kendisi ya da aday gösterme komitesi tarafından seçilmesi yahut komitenin çalışma esaslarının düzenlendiği yönergede belirtilmesi mümkündür. Başkan, toplantıların programını ve gündemini tespit etmek, komiteyi olağanüstü toplantıya çağırarak, toplantıları yönetmek, soru sorma ve görüş bildirme haklarının kullanılması ve tartışma ortamı kurulmasını desteklemek, münakaşaların düzenli ve konu dağıtılmadan yürütülmesini sağlamak, şirkette uygulamaya konan ücretlendirme politikasının

⁷⁷¹ Reda/Reifler/Thatcher, s. 12–13.

⁷⁷² Reda/Reifler/Thatcher, s. 9–10.

geliştirilmesine yardımcı olmak, tek tek üyelerin veya kurul olarak yönetim kurulunun görüşlerine başvurmak ve danışmanlar ve uzmanlar ile ilişki kurulmasını temin etmek görevleriyle donatılmıştır⁷⁷³.

b. Üyelerin Nitelikleri

Ücret komitesi üyelerinin, basit veya karmaşık her çeşit mali hak planını anlayabilecek ve yorumlayabilecek kapasite ve yeteneğe sahip olmaları zorunludur. Mali haklara ilişkin her karar, ödeme yapılmasına hazırlık, finansal tablolara geçirme ve vergi yükünün hesaplanması gibi unsurları içerir. Bu unsurlar komite tarafından analiz edilebilmeli ve emekliye ayrılma, yöneticilik görevinin sona ermesi ya da yönetimin el değiştirmesi gibi her türlü senaryoya uygulanabilmelidir. Mali hak kalemlerinin her birinin uygulanma şartlarının bilinmesi, şirkete getirecekleri yarar veya maliyetlerin değerlendirilmesi ve hatta yeni haklara ilişkin stratejiler yaratılması da gerekmektedir. Bu özelliklere sahip üyelerin seçilebilmesini teminen eyalet kanunlarında herhangi bir düzenleme olmamakla birlikte, şirket esas sözleşmesi yahut iç yönergesi ile üyelerin niteliklerine ilişkin (örneğin, eğitim durumu, iş tecrübesi, uzmanlık derecesi gibi) çeşitli şartlar getirildiği görülmektedir⁷⁷⁴.

Komite üyelerinin veya komite tarafından atanan danışmanların şirketten, yönetimden ve yönetim kurulu üyelerinden bağımsızlıklarının ve yönetim kadrosu ile herhangi bir ilişki içinde olmamalarının sağlanması da kurumsal bir yönetim anlayışının temel unsurlarından birisidir. Çünkü bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, mali hakların miktar veya türlerine karar verirken CEO'ya ve icra yetkisine sahip üyelere göre çok daha objektif davranacaklarına ve paysahiplerinin çıkarlarına daha uygun olan kararlara imza atacaklarına inanılmaktadır. Bu nedenle bağımsızlık unsuru, Amerikan hukukunda özel bir öneme sahiptir.

MBCA § 8.25 hükmü, ücret komitesi üyelerinin tamamının bağımsız üyelerden oluşmasını aramaktadır (MBCA § 8.25/d). NYSE tarafından yayımlanan

⁷⁷³ Reda/Reifler/Thatcher, s. 14.

⁷⁷⁴ Lipman/Hall, s. 57–59; Reda/Reifler/Thatcher, s. 24–25.

Payları Borsada İşlem Gören Anonim Şirketler Elkitabında (*Listed Company Manual*) da hem payları borsada işlem gören AŞ'lerde bir ücret komitesi oluşturulması hem de üyelerinin tamamının bağımsız yönetim kurulu üyelerinden seçilmesi zorunlu kılınmıştır (Listed Company Manual, Sec. 3/303A.05). Benzer bir hüküm, NASDAQ teknoloji borsasının kotasyon şartlarında da yer almaktadır. Buna göre, CEO ve üst düzey yöneticilerin mali haklarının, çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşan yönetim kurulu ya da tamamı bağımsız üyelerden oluşan ücret komitesi tarafından karara bağlanması mümkündür. NYSE ve NASDAQ kotasyon şartları ile bağımsızlık kriterleri de belirlenmiştir ve ücret komitesi üyelerinin bu kriterleri taşıması gerekmektedir⁷⁷⁵. Bunlara ek olarak Amerika'da ücret komitesi üyelerinin en az ikisinin, IRC § 162(m)'de açıklanan "icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyesi (*non – executive director/outside director*)" özelliklerini⁷⁷⁶ ve Menkul Kıymetler Borsaları Kanununa (*Securities Exchange Act of 1934*) dayanılarak SEC

⁷⁷⁵ NYSE tarafından yayımlanan elkitabına göre yönetim kurulu, yöneticinin şirketle herhangi bir maddi ilişkisi olmadığını tespit etmedikçe bu yönetici bağımsız sayılmaz. Yönetici;

- a. Son üç yıldır şirketin müdürü, çalışanı ya da bir çalışanın yakın akrabasıysa,
- b. Kendisi veya yakın akrabalarından birisi, yöneticilik veya komite üyeliği gibi hizmetlerinin karşılığı olanlar dışında, son üç yıl içinde 12 ay süreyle devamlı olarak şirketten 120.000 doları aşan miktarda mali menfaat sağlamışsa,
- c. Şirket üzerinde iç ya da dış denetim yapan denetim şirketinin son üç yıldır veya halihazırda pay sahibi ya da çalışanıysa yahut yakın akrabası, bu denetim şirketinin son üç yıldır ya da halihazırda pay sahibi ya da çalışanıysa ve şirketin denetiminde bizzat görev aldıysa,
- d. Kendisi veya yakın akrabalarından birisi, şirketin mevcut yöneticilerinin ücret komitesinde görev aldıkları bir başka şirkette son üç yıldır yönetici olarak çalışmışsa,
- e. Şirketin herhangi bir üç yıl içinde, mal veya hizmetler karşılığı 1 milyon doları ya da şirketin brüt gelirlerinin %2'sini aşan tutarda ödeme yaptığı ya da aldığı bir şirketin çalışanıysa; yakın akrabalarından birisi ise bu şirketin müdürü olarak görev yapıyorsa bağımsız addedilemez.

Bu hükümler, şirketin iştirakleri için de geçerlidir (Listed Company Manual, Sec. 3/303A.02).

⁷⁷⁶ IRC § 162(m) uyarınca icra yetkisine sahip olmayan yönetim kurulu üyesi (*non – executive director/outside director*);

- a. Şirketin hâlihazırda görev yapan bir çalışanı olmayan,
- b. Verdiği hizmetler için şirketten daha önce menfaat sağlamış olan eski bir çalışanı olmayan,
- c. Şirkette başkan, as başkan (*vice president*) yahut müdür sıfatları bulunmayan,
- d. Yöneticilik faaliyeti dışındaki herhangi bir hizmeti için doğrudan ya da dolaylı şekilde maddi bir menfaat sağlamamış olan yönetim kurulu üyesidir.

tarafından yayımlanan § 240.16b numaralı kuralda tanımlanan “çalışan sıfatına sahip olmayan yönetim kurulu üyesi (*non – employee director*)” şartlarını⁷⁷⁷ taşımaları aranmaktadır (§ 240.16b–3). Ancak bu düzenlemelerdeki koşullar birbirlerine nazaran küçük farklılıklar taşıdığından, uygulamada bunların tümünü karşılayan bir komite adayı ile karşılaşılması zor olmakta ve şirketler, esas sözleşmeleri ya da iç yönergeleri ile belli kriterlerin bulunmasını yeterli saymaktadırlar⁷⁷⁸.

Öte yandan NYSE ve NASDAQ tarafından konulan ya da IRC ve § 240.16b–3 numaralı kuralla getirilen koşulların tamamını taşıyan bir komite üyesinin bile alınacak kararlarla ilgili objektif bir değerlendirmede bulunma yeteneğini olumsuz etkileyecek kişisel bir menfaatinin ortaya çıkması mümkündür. Tarafsızlığının bu şekilde zarar görmüş olmasının ücret komitesi üyesi olarak görev yapmasına engel olmadığı kabul edilmektedir. Ancak bu hallerde üyenin, oy kullanmaktan kaçınması gerekir. Örneğin, ücret komitesinin belirli bir konuda görüşüne başvurmak için bir danışmanlık şirketini görevlendirmeyi düşündüğünü ve komite üyelerinden birinin bu şirkette bir akrabasının olduğunu varsayalım. Böyle bir ilişki, sayılan hukuki düzenlemelerdeki koşulların hiçbirisi ile çelişmemektedir. Buna karşılık söz konusu danışmanlık şirketinin görevlendirilmesinde, üyenin kişisel bir yararı vardır. Bu halde üyenin, durumunu komiteye açıklaması ve görevlendirme verilip verilmeyeceğine ilişkin oylamaya katılmaması icap eder. Oylama tamamlandıktan sonra ise üye, ücret komitesinin faaliyetlerine aktif şekilde katılmaya devam edebilir⁷⁷⁹.

⁷⁷⁷ SEC’nun § 240.16b–3 numaralı kuralına göre çalışan sıfatına sahip olmayan yönetim kurulu üyesi (*non – employee director*);

- a. Şirkette ya da iştiraklerinde başkan, as başkan (*vice president*) yahut müdür gibi bir sığa sağıp olmayan,
- b. § 229.404/a hükmünde düzenlenen kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsamına giren mali hak miktarlarını aşmayanlar hariç olmak üzere, danışmanlık veya yöneticilik dışındaki diğér hizmetleri karşılığında şirketten veya iştirakinden doğrudan ya da dolaylı şekilde maddi bir menfaat sağlamamış olan,
- c. § 229.404/a hükmünde düzenlenen kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsamına giren herhangi bir işlem nedeniyle menfaat/faiz almamış olan yönetim kurulu üyesidir.

⁷⁷⁸ **Lipman/Hall**, s. 65; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 4–5; **Barney**, s. 249; **Chhaochharia/Grinstein**, s. 7–8; **Bhagat/Black**, s. 931; **Hill**, *Executive Remuneration*, s. 20; **Karmel**, s. 109–110; **Lund**, *Shareholder Approval*, s. 150–151.

⁷⁷⁹ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 7–8.

2. Ücret Komitesinin Çalışma Esasları

a. Görevleri

Ücret komitesi (*compensation/remuneration committee*), CEO, üst düzey yönetim kadrosu ve diğer yöneticilerin ücret ve diğer mali haklarının hangi kalemlerden oluşacağını ve miktarlarını tespit etmek amacıyla oluşturulan bir komitedir. Şirket içindeki rolü ve temel görevleri, şirketteki pahasipliği yapısı, pahasipleri ve diğer menfaat gruplarının çıkarları, yöneticilerin yetenek ve kapasiteleri, piyasa dinamikleri, şirketin büyüme oranı ve ekonomik durumu gibi iç ve dış unsurlara bağlı olarak farklılık göstermekle beraber komite genel olarak, üst yönetim kadrosuna uygulanacak mali hak politikalarına ve bireysel mali hak paketlerine ilişkin öneriler hazırlamak, şirketin mali haklarla ilgili kamuyu aydınlatma zorunluluklarına ne ölçüde uyduğunu denetlemek, mali hakların maliyetini hesaplamak, menfaatlerle ilgili yıllık raporlarda açıklanan bilgileri incelemek, CEO'nun mali haklar hakkındaki görüşlerini almak, gerektiği hallerde bir danışman atamak ve fikir alışverişinde bulunmak gibi görevleri yerine getirir. Ayrıca tüm yöneticilerin ikramiye gibi ek ödemelerini programlar, yeni emeklilik veya teşvik planları başlatır, bunları periyodik olarak denetleyerek gerekli değişiklikleri yapar ve ücret miktarlarının karşılaştırmalı bir değerlendirmesi için piyasa araştırmaları sürdürür⁷⁸⁰.

Komitenin her bir yöneticiye verilen ücretler, paya dayalı ödemeler, emeklilik planları ve diğer ek ödenekler olmak üzere bütün mali hakların toplam tutarlarını da her yıl gözden geçirmesi ve yönetim kuruluna sunması gerekir. Bunun iki sebebi bulunmaktadır. Birincisi, mali haklar diğer şirketlerin yöneticilerine sağlanan menfaatlerle rekabet edebilecek düzeyde tutulmalıdır; aksi halde yöneticinin görevden ayrılarak başka bir şirkete geçmesi ihtimali artar. İkincisi ise değişen piyasa şartları ve ekonomik koşullar göz önüne alındığında mali hak miktarlarının, ne çok düşük ne de çok yüksek olduğundan emin olunmalıdır⁷⁸¹.

⁷⁸⁰ **Lipman/Hall**, s. 58–59; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 25; **Ferrarini/Moloney/Unquareanu**, s. 37; **Mallin**, s. 170; **Bender/Porter**, s. 27–28; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 35.

⁷⁸¹ **Wymeersch**, OECD Countries, s. 24; **Murphy**, s. 24; **Hamilton**, s. 362; **Lipman/Hall**, s. 149; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 14–15.

NYSE de ücret komitesinin görev ve sorumluluklarını asgari şekilde belirlemiştir. Buna göre komite, CEO'nun ücretlendirilme politikasına ilişkin şirketin elde etmek istediği hedef ve amaçları belirlemek ve gözden geçirmek, bu hedef ve amaçlar doğrultusunda CEO'nun performansını değerlendirmek, bu değerlendirme sonucunda komite olarak veya diğer tüm bağımsız yönetim kurulu üyeleriyle birlikte CEO'nun mali haklarının seviyesine karar vermek yahut yönetim kuruluna önerilerde bulunmak, kamuyu aydınlatma gerekliliklerini yerine getirmek ve kendisinin yıllık performans değerlendirmesini yapmak görevleriyle donatılmıştır (Listed Company Manual, Sec. 3/303A.05).

Ücret komitesinin, şirketin amaç, vizyon ve stratejilerini yansıtan ve bunlara uygun bir ücretlendirme politikası geliştirmesi gerekir. Mali hakların şirkete yüklediği toplam maliyet, yöneticilere en yüksek faydayı sağlayacak düzeyde olmalıdır. Bir başka deyişle, yöneticilere sağlanan toplam fayda, şirkete yüklenen toplam maliyeti azaltmalıdır. Dolayısıyla en uygun mali hak paketi, ancak şirketin hiçbir kaynağının boşa harcanmaması yoluyla etkili olabilir. Bu ise ücretlendirmenin, performans esas alınarak yapılması halinde gerçekleştirilmektedir. Komitenin en zor görevlerinden birisi de hangi ölçütlere göre performans değerlendirmesi yapılacağını tespit etmektir. Performans ile ücretlendirme arasında ilişki kurulurken, yöneticilerin hangi kararlarının ve bu kararların hangi sonuçlarının ödüllendirileceği veya hangilerinin ödüllendirilmeyeceği ile yöneticilerin hangi konuda, ne kadar çalıştıkları ve şirkete ne kadar kâr getirdikleri hususları göz önüne alınmalıdır. İşte mali hakların tüm bu yönleri ücret komitesinin kontrolü ve idaresi altında bulunmaktadır⁷⁸².

Komite, mali haklarla ilgili kararlarını, yöneticilerin kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıklarını da göz önünde bulundurarak vermelidir. Burada komitenin, kurumsal yönetimin amaçlarına ulaşıp ulaşılmadığını nasıl ölçeceği sorusu akla gelebilir. Bunun için kurumsal yönetim danışmanlarından ya da şirketi denetleyen denetim şirketinden gelen bilgilerden yararlanılabilir. Ücret komitesinin, yönetim kurulu veya alt yönetim kadrosuyla doğrudan görüşme yapabilmesi de bu

⁷⁸² Jensen/Murphy/Wruck, s. 18–20; Lipman/Hall, s. 13–14.

amaca hizmet eder. Bununla birlikte komite toplantılarına yönetim kurulu üyelerinin katılmasına izin verilmemelidir. Komite üyeleri, yöneticiler hakkındaki görüşlerini serbestçe açıklayıp fikir alışverişinde bulunabilmelidirler. Bu nedenle üyelerin, yönetim kurulu üyeleriyle görüşmek için ayrı bir zaman ayırmaları gerekir⁷⁸³.

Öte yandan CEO'ya sağlanan mali haklar ile diğer üst düzey yönetici ve yönetim kurulu üyelerine verilen haklar arasında büyük bir fark yaratılmamasına; uyum sağlanmasına da dikkat edilmelidir. Bir başka deyişle, yöneticilerin birbirleriyle çatışma yaşamalarını engelleyecek düzeyde, dengeli bir mali haklar politikası yaratılmalıdır⁷⁸⁴.

b. Yönerge Hazırlanması

Ücret komitesi, şirketin bulunduğu eyaletin şirketler hukuku düzenlemelerine, şirketlerin esas sözleşme ve varsa iç yönerge hükümlerine uygun, yönetim kurulu tarafından alınan bir kararla kurulur. Yönetim kurulu, şirket iç yönergesinden farklı olarak komitenin görev ve sorumluluklarını açıklayan yazılı bir yönerge de hazırlamalıdır. NYSE, hem denetimden sorumlu komite hem de ücret komitesi için; NASDAQ ise sadece denetimden sorumlu komite için bu yönergenin çıkarılması gerektiğini belirtmiştir⁷⁸⁵.

NYSE tarafından yayımlanan elkitabında, komitenin görev ve sorumluluklarının, ulaşmak istediği hedeflerin, üyelerinin özelliklerinin, atanmaları ve görevden alınmaları prosedürünün, (varsa) alt komitelere yapılan yetki devri de dâhil olmak üzere komitenin yapısı, işleyişi ve yönetim kuruluna rapor verme usulüyle ilgili tüm bilgilerin yönergede bulunması öngörülmüştür. Bir danışmanın hizmetinden yararlanıldığı hallerde yönergede, ücret komitesinin bu danışmanla çalışmaya devam etmek ya da onu azletmek ve ücretini veya aralarındaki sözleşmenin diğer koşullarını belirlemek konusunda tek yetkili olduğu da

⁷⁸³ Lipman/Hall, s. 108–110.

⁷⁸⁴ Reda/Reifler/Thatcher, s. 3.

⁷⁸⁵ Lipman/Hall, s. 99; Elson/Gyves, s. 876–877; Reda/Reifler/Thatcher, s. 10; Bainbridge, Who Decides, s. 24; Chhaochharia/Grinstein, s. 8.

açıklanmalıdır. Şirketin internet sitesinde de yayımlanması gereken bu yönergenin yıllık olarak gözden geçirilmesi ve güncellenmesi de şarttır (Listed Company Manual, Sec. 3/303A.05)⁷⁸⁶.

SEC'nun S-K düzenlemeleri kapsamındaki § 229.407 numaralı kuralı ile de şirketler, ücret komitesinin çalışma esaslarının düzenlendiği bir yönerge veya herhangi yazılı bir doküman hazırlanıp hazırlanmadığını ve hazırlanmışsa, güncel haline nereden ulaşılacağını internet sitesiyle kamuya duyurmaya zorunlu tutulmuşlardır. Ancak SEC, ücret komitesi yönergesinin internet sitesinde ilanını mecburi kılmamış; ilan edilmediği hallerde şirket tarafından proxy belgelerine eklenmesini yeterli görmüştür [§ 229.407 (Item 407)]⁷⁸⁷.

Ücret komitesi yönergesinin hazırlanması, şirket içerisinde kurumsal bir yapının oluşturulmasının bir unsuru olduğu ve şirketler, kurumsal yönetim uyum raporlarında yönerge hazırlayıp hazırlamadıklarını açıklamak zorunda oldukları için çoğu Amerikan şirketi bu yönergeye sahiptir. Bazı şirketlerde, genellikle bir sayfayı bulmayan uzunlukta, çok genel ifadeler taşıyan yönergeler kullanılırken; bazılarında ise komitenin görev ve sorumluluklarını, yapısını, işleyişini, toplantı düzenini ayrıntılı şekilde açıklayan yönergelere imza atılmaktadır. Detaylı hükümler içeren yönergeler her ne kadar daha çok tercih ediliyor olsa da; fazlaca teferruat içeren bu kurallara uyulmasındaki zorluk, bunların dezavantajı olarak ortaya çıkar. Örneğin, yönergede üç ayda bir toplantı yapılacağı öngörülmüşse, hiç ihtiyaç olmamasına rağmen ücret komitesinin bu kurala uygun davranması gerekmekte; aksi halde yönergenin ihlali söz konusu olmaktadır. Ayrıca bu tip yönergelerin, yaşanan gelişmelere paralel olarak daha sık gözden geçirilmesi, düzeltilmesi ve kamuya açıklanması gerekir ki, bu durum şirketler açısından ek külfetler anlamına gelmektedir⁷⁸⁸.

⁷⁸⁶ Lipman/Hall, s. 99–100; Reda/Reifler/Thatcher, s. 11–12.

⁷⁸⁷ Düzenlemenin tamamını görmek için bkz. Regulation S-K, (17 CFR Part 229), [§ 229.407 (Item 407)], <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfrlinks.shtml> (son yararlanma: 25.04.2012).

⁷⁸⁸ Reda/Reifler/Thatcher, s. 10–11.

c. Danışmanlardan Yararlanılması

Bilimsel öğretide komitenin, yardımlarına başvurmak amacıyla bağımsız danışmanlar, bilirkişiler ya da bu alanda uzman hukukçularla çalışabilmesi gerektiği ve bu amaçla bir bütçeye ve yetkiye sahip olmasının zorunlu olduğu savunulmaktadır. Bu imkândan yararlanılması, piyasa koşullarından haberdar olunması ve şirketin rekabet etme gücünün korunması, mali haklar konusunda makul ve gerçekçi kararlar alınması ve sadece başarının ödüllendirilmesi esasına dayalı bir ücretlendirme politikası yaratılması için gereklidir. Bağımsız danışmanlar, rakip şirketlerde uygulanan mali hak politikaları hakkında bilgi toplamak, mali hak planları oluşturmak, hazırlanan planların sonuçlarını tasarlamak ve kurumsal paysahipleriyle ilişki kurmak gibi konularda ücret komitesine yardımcı olurlar. Komitenin bağımsız danışmanlarla çalışmasının bir diğer önemi ise komite üyelerinin görevi sona erip yeni üyeler seçildiğinde ortaya çıkmaktadır. Çünkü bu danışman, komitenin yeni üyelerine yürürlükte bulunan mali haklar politikası, paya dayalı ödeme planları ya da ek mali menfaatler hakkında bilgi verebilir ve mali haklar sözleşmelerinin adil ve makul olduğuna ilişkin gerekli kanıtları sunabilir. Yeni üyeler de aynı danışmanla çalışmaya devam edip etmeyeceklerine bu açıklamalar doğrultusunda karar verebilirler. Böylece şirket içinde mali haklar politikaları bakımından bir istikrar kurulması imkânı yaratılmaktadır⁷⁸⁹.

Komite, yönetim kurulunun ya da CEO'nun önerdikleri ile değil; kendisinin bulduğu ve hizmetinden yararlanmak üzere tuttuğu bağımsız danışmanlar ile çalışmalıdır. NYSE tarafından yayımlanan elkitabının, daha önce de değindiğimiz 303A.05 numaralı hükmü, ücret komitesinin danışmanlardan yararlandığı durumlarda, danışmanı atama, azletme ve ücretini belirleme yetkilerinin sadece komiteye ait olması gerektiğini düzenlemiştir (Listed Company Manual, Sec. 3/303A.05). Danışmanlar hukuken sadece ücret komitesine bağlı olarak çalışmalı ve komiteye rapor vermek yükümü altında olmalıdırlar. Ancak kendilerine, bilgi alma

⁷⁸⁹ **Cadman, Brian/Carter, Mary Ellen/Hillegeist, Stephen:** The Incentives of Compensation Consultants and CEO Pay, July 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1103682, s. 1–2; **Rothschild/Sporn**, s. 63; **Thomas/Martin**, Shareholder Proposals, s. 8–10; **Bender**, s. 1.

veya müzakerelerde bulunmak amacıyla üst düzey yöneticilere ya da şirket organizasyonu içinde istedikleri diğer birimlere ulaşmak hakkı tanınmalıdır⁷⁹⁰.

Ücret komitesi birlikte çalışacağı danışmanı seçerken, yöneticilerle herhangi bir ilişki içinde olmamasına, şirketin faaliyet alanıyla ilgili deneyim ve bilgi kazanmış, mali hak kalemleri, sermaye piyasaları, ekonomi, muhasebe ya da işletme konularından en az birinde eğitim almış olmasına ve danışmanlık konusunda iş tecrübesi bulunmasına dikkat etmelidir. Farklı alanlarda uzmanlaşmış birden fazla danışmandan değişik konularda yardım alınması da mümkündür⁷⁹¹.

Uygulamada ücret komiteleri, hukuki konularda yardım almak için hukukçularla da çalışmaktadır. Mali haklar danışmanları çoğunlukla hukuki bilgiye sahip olmadıkları için ücret komitesinin bir hukukçuyla çalışması, mali haklar politikalarının mevzuata da uygun bir biçimde oluşturulmasına hizmet eder. Bu durum şirketin karşı karşıya kalabileceği hukuki talep ve davaların da önünü kesebilir⁷⁹².

d. Karar Alınması

Ücret komitesinin mali haklarla ilgili konuları her yönüyle tartışabilmesi ve sayılan görevleri sağlıklı bir biçimde yerine getirebilmesi için yeterli bir zamana sahip olması gerekir. Bunun için kararlarını açıklamadan önce en az iki toplantı yapmalarına ve toplantılar arasında da konuyu her bir üyenin kendi başına değerlendirebilmesine olanak tanıyacak kadar süre konmasına izin verilmelidir. Ayrıca toplantıda, özellikle SEC'in düzenlemelerine uygun bir prosedür izlenebilmesi ve kamuyu aydınlatma zorunluluklarının doğru bir biçimde yerine getirilebilmesi için şirketler hukukunda uzman bir hukukçunun da bulunması yararlı olabilir⁷⁹³.

⁷⁹⁰ Jensen/Murphy/Wruck, s. 50; Delves, s. 177; Murphy, s. 24–25; Lipman/Hall, s. 101; Reda/Reifler/Thatcher, s. 47.

⁷⁹¹ Reda/Reifler/Thatcher, s. 47–48; Bender, s. 22.

⁷⁹² Reda/Reifler/Thatcher, s. 49.

⁷⁹³ Lipman/Hall, s. 107–108; Rothschild/Sporn, s. 63; Reda/Reifler/Thatcher, s. 15–16.

Ücret komitesi kararları ve bunların içerikleri konusunda doğabilecek şüphe ve tereddütleri önlemek ve toplantı işleyişinin belgelenmesini sağlamak amacıyla bir toplantı tutanağı düzenlenmesi de gerekir. Bu amaçla komitenin, bir sekreter ya da tutanak yazmanı ile çalışması ve toplantıda yapılan görüşmeleri ve alınan kararları tutanaklara geçirtmesi mümkündür. Tutanağın, toplantının açılmasından itibaren düzenlenmeye başlanması, toplantının sona ermesine kadar açık tutulması ve ancak sonunda yetkililer tarafından imzalandıktan sonra kapatılması gerekir. İmza atması gereken kişiler, ücret komitesi üyeleri, başkan ve bir danışmandan yardım alınmışsa bu danışman ile toplantıda bulunan hukukçulardır.

Günümüzde paysahipleri tarafından açılan davalarda mahkemelerin de inceleme talep ettiği bu tutanaklarda, her gündem maddesi hakkında yapılan tartışmalar (her tartışmada kimin, ne kadar süre konuştuğu ve neler söylediği), getirilen eleştiriler, dışarıdan alınan danışmanlık hizmetleri hakkında bilgi (toplantıda bir danışmanın bulunup bulunmadığı, verdiği bilgilerin içeriği ve kapsamı), ilgili materyaller ve alınan tavsiyeler üzerine yapılan değerlendirmeler yer almalıdır⁷⁹⁴. Toplantı tutanağında, kararların sonuçları ve gerekçeleri de hiçbir tereddüde yer vermeyecek şekilde açık olarak yazılmalı ve kararın, ücret komitesi yönergesinde öngörülen yetersayılara uygun olarak alındığı, oy miktarları ile birlikte belirtilmelidir. Hatta komite üyelerinden birinin, bir teklife olumsuz oy vermesi halinde bu hususun ve sebeplerinin de tutanakta açıklanması ve tutanağın, paysahiplerinin incelemesine açık tutulması yerinde olur.

Toplantı tutanaklarının önemini ortaya koyan bir olay, Nisan 2004 yılında paysahipleri tarafından *Cendant Corporation* aleyhine açılan davada yaşanmıştır⁷⁹⁵. Dava, şirket CEO'su Henry Silverman ile şirket arasında yapılan vekâlet sözleşmesi ile Silverman'a, çeşitli menfaatler yanında, hayatı boyunca devam edecek şekilde 100 milyon dolar değerinde hayat sigortası sağlanması, şirketin vergiler düşülmeden önceki gelirlerinin önemli bir yüzdesini oluşturan miktarda yıllık ikramiye ve 140 milyon doları aşan tutarda emeklilik ikramiyesi verilmesinin onaylanması nedeniyle

⁷⁹⁴ Reda/Reifler/Thatcher, s. 27.

⁷⁹⁵ Cendant Corporation, Derivative Action Litigation, 232 F. Supp. 2d 327, 336 (D.N.J. 2004).

yöneticilerin sadakat yükümüne aykırı davrandıkları iddiasına dayanmaktadır. İddialar üzerine ücret komitesi toplantı tutanaklarını inceleyen mahkeme, imzalanan vekâlet sözleşmesinin şirkete yükleyeceği maliyetler üzerinde hiç durulmadığı; sözleşmenin değiştirilmesine yönelik öneriler hakkında hiçbir değerlendirme yapılmadığı; dışarıdan herhangi bir danışmanlık hizmeti alınmadığı; emeklilik ikramiyelerinin şirkete yükleyeceği mali sonuçların tartışılmadığı ve bazı komite üyelerinin sözleşme müzakerelerine katılmamış olduğu sonuçlarına vararak yöneticileri sorumlu tutmuştur⁷⁹⁶. Bu davaya benzer şekilde, aşağıda ayrıntılarıyla değinilecek olan Walt Disney davası da ücret komitesinin karar aşamasında etkili bir prosedür izlemesi gerektiğinin önemli bir kanıtıdır ve toplantı tutanaklarının mahkemeler için ne kadar önemli olduğunu göstermektedir. Çünkü bu davada da mahkeme, tutanakları inceleyerek bir sonuca varmıştır⁷⁹⁷.

e. Paysahiplerine Bilgi Verilmesi

Komite başkanı ve hatta tercihen bütün komite üyelerinin genel kurul toplantılarına katılmaları gerekmektedir. Çünkü paysahipleri, mali haklara ilişkin soru ve eleştirilerini genel kurul toplantısında dile getirirler. Amerikan hukukunda mali hakların kamuya açıklanması başlığı altında ayrıntılı olarak incelenecek olan SEC düzenlemeleri⁷⁹⁸ kapsamında da komite üyeleri, yöneticilere sağlanan her bir mali hak türünü, her bir türe karşılık ne kadar ödeme yapıldığını ve bunların şirketin tüm mali hak politikaları ile ilişkisini paysahiplerine açıklayabilecek yeterliliğe sahip olmak zorundadırlar. Bir hesap yılı içinde yapılan bütün değişiklikler ve her bir yöneticiye verilen mali hak kalemleri arasındaki farklılıklar da aynı şekilde paysahiplerine açıklanabilmelidir. Bu amacın gerçekleştirilebilmesi için komite üyelerinin her birine, genel kurul toplantılarından en az bir hafta önce o döneme kadar uygulanan mali hak politikalarına, değişikliklere ve yapılan toplantılara ilişkin özet bilgileri içeren yazılı bir metin dağıtılması yararlı olur. Çünkü bu şekilde

⁷⁹⁶ Reda/Reifler/Thatcher, s. 28–29.

⁷⁹⁷ Walt Disney davası ile ilgili bilgi için ayrıca bkz. § 13, III, A.

⁷⁹⁸ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 12, IV, B.

paysahiplerinin, yöneticilerin mali haklarıyla ilgili sorularının cevaplandırılması fırsatı yaratılır. Üstelik bu sorulara CEO yerine, ücret komitesi başkan veya üyelerinin cevap vermesi, paysahipleri üzerinde daha olumlu bir etki doğurur⁷⁹⁹.

Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin bir parçası olarak komitenin faaliyetleri, çalışma usulü ve komite üyelerinin kimler olduğu da şirketin yıllık faaliyet raporlarında tam, doğru ve anlaşılır şekilde paysahiplerine açıklanmalıdır.

SEC'nun S-K düzenlemeleri kapsamındaki § 229.601 numaralı kural uyarınca ücret komitesi, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerle yapılan mali haklar sözleşmelerinin ve şirkette uygulamaya konan mali hak planları ve düzenlemelerine ilişkin metinlerin bir kopyasını da saklamak zorundadır [§ 229.601 (Item 601)]⁸⁰⁰.

3. Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri

Günümüzde ücret komiteleri, ne kadar iyiniyetle ve dürüst biçimde çalışırlarsa çalışsınlar, performans değerlendirmesi yapma, şirket yöneticileri ile pazarlık etme ve bunun sonucu olarak da şirketin yararına ve etkili mali haklar sözleşmeleri akdetme konularında başarısız kalabilmektedirler. Yılda altı veya sekiz kez toplanan bu komitenin, hem yeterli zamanı bulunmamaktadır hem de üyeleri yeterli bilgi ve deneyime sahip olmayan kişiler arasından seçildiklerinden mali hakları ilgilendiren konularda etkili kararlar vermesi zor olmaktadır. Bu nedenle hazırladıkları raporlar veya yöneticilerle imzaladıkları mali haklar sözleşmelerinin içerikleri, muhasebeciler ve mali hak uzmanlarıyla birlikte çalışan insan kaynakları departmanının verdiği önerilerden ibaret kalmaktadır⁸⁰¹.

Doktrinde de şirket içinde bir ücret komitesi oluşturulmasının ya da bu konuda yapılan reformların, mali hakların fahiş boyutlara ulaşmasını engellemediği ileri sürülmüştür. Çünkü ücret komitesi, çoğunlukla piyasa değerlerini göz önüne

⁷⁹⁹ Mallin, s. 197; Lipman/Hall, s. 55; Reda/Reifler/Thatcher, s. 16–18.

⁸⁰⁰ Düzenlemenin tamamını görmek için bkz. Regulation S-K, (17 CFR Part 229), [§ 229.601 (Item 601)], <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfrlinks.shtml> (son yararlanma: 28.03.2012).

⁸⁰¹ Jensen/Murphy/Wruck, s. 50; Delves, s. 177; Lipman/Hall, s. 100; Murphy, s. 24–25.

olarak hareket etmektedir ve Amerika’da borsa fiyatlarının hızla yükselişe geçmiş olması yöneticilere yapılan ödemeleri de çok yüksek miktarlara ulaştırmıştır. Üstelik komite, mali hakları kendi kaynaklarından değil; şirket kaynaklarından karşıladığı için maliyetler konusunda ne kadar hassas davrandığı da cevabı belirsiz bir sorudur. Bu nedenle ücret komitesinin rolünün, mali hak miktarlarını belirlemek değil; sadece şirketin mali hak politikalarını tanımlamak, uygulamaya koymak ve uygulamasını özenli bir biçimde izlemek olması gerektiği ifade edilmektedir. Zira rekor miktarlara ulaşan mali hak paketleri, şirket içinde zayıf bir kurumsal yönetim anlayışı bulunduğu en önemli göstergesi olarak kabul edilir. Yöneticilerin mali haklarına hangi unsurlar dikkate alınarak karar verilmesi gerektiği, kurumsal bir yönetim açısından çözüm bekleyen bir problemdir ve bu problemin, nasıl bütün ülkeler için geçerli olacak tek bir Anayasa yoksa bütün şirketlere aynen uygulanabilecek tek bir cevabı da bulunmamaktadır⁸⁰². Bu durum ise komitelerin ne kadar titiz çalışmaları gerektiğini ortaya koymaktadır.

Yapılan araştırmalar, komitede bulunan bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısının artmasının da CEO'lara ödenen ücret miktarlarının yükselmesine ve şirketin kıdemli yöneticilerini korumak için uyguladığı özel emeklilik planlarının kapsamının genişlemesine yol açtığını göstermiştir. Bu üyeler, yöneticilerin daha iyi bir performans göstermelerini sağlayan, amacı sadece teşvik etmek olan ödeme planları geliştirmek konusunda çok da başarılı olamamışlardır. Çünkü çoğunlukla kendileri de daha önce CEO'luk yapmış olan bu üyeler, şirketin mevcut CEO'larını kendilerinin de tâbi olmak isteyecekleri bir ücretlendirilme politikası ile ödüllendirme eğilimindedirler⁸⁰³.

CEO'ların ücret komitesi üzerindeki etkileri ise şirketten şirkete farklılık göstermektedir. Ücret komitesi üyelerinin başka şirketlerde yönetici olduğu hallerde CEO'ların ücretlerinin, üyelerin yönetici oldukları şirketlerdeki ücretlerden etkilendiği ve yükseldiği tespit edilmiştir. CEO'ların ücret komitesini yönlendirdiği durumlarda da ücret miktarları çoğunlukla daha yüksek rakamlara ulaşmaktadır. Bu

⁸⁰² **Becht/Bolton/Röell**, s. 24–26; **Murphy**, s. 24; **Wymeersch**, OECD Countries, s. 24; **Hamilton**, s. 362; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 14–15; **Lipman/Hall**, s. 149.

⁸⁰³ **Bhagat/Black**, s. 931–932.

nedenle bazı şirketlerde ücret komitesinin görev alanı, sadece üst yönetim kadrosunun mali haklarını belirlemekle sınırlandırılmıştır. Ancak şirkette kurumsal yönetim komitesi gibi bu alanda çalışabilecek başka bir komite bulunmadıkça, ücret komitesinin tüm mali haklar politikasıyla ilgilenmemesi bir eksikliktir. Bazı şirketlerde ise komitede icra yetkisine sahip yalnızca bir üyenin bulunması bile ücretlendirme ile performans ilişkisinin göz ardı edilmesine sebep olmuş ve ücretleri olması gerekenden daha fazla bir tutara taşımıştır. Bu ihtimalde bağımsız üyelerin, görevlerini özverili ve dürüst bir biçimde yerine getirmeleri beklense de, bu üyeler de tarafsız bir değerlendirme yapmaktan uzaklaşmakta, CEO ile ortak bir tutum içine girmektedirler. Dolayısıyla kararlar çoğu zaman CEO'nun ve yönetimin lehine olmaktadır. Bunun tam tersine çok az sayıda şirkette ise CEO'nun ücret komitesinin bir üyesi olmasının, CEO'nun şirketin bir çalışanı gibi değil; sanki sahibi gibi davranmasını sağladığı ve ücret miktarlarını düşürdüğü tespit edilmiştir⁸⁰⁴.

Görüldüğü gibi, ücret komitesinin yapısı, CEO ile ilişkilerinin durumu, komite üyelerinin nitelikleri, komitede bağımsız üyelerin bulunup bulunmaması ve bunların sebep olduğu sonuçlar şirketten şirkete farklılık göstermekte ve şirketlerin nasıl davranmaları gerektiği hakkında tek bir formül bulunmamaktadır. Anılan bu sakıncaların giderilmesi için öğretide ücret komitelerinin, CEO'ların ve diğer yöneticilerin nezaretinde hazırlanan önerileri yönetim kuruluna sadece ileten bir makam olmaktan sıyrılması, mali haklar konusunda profesyonel görüş alınacaksa bu hizmetin komite tarafından alınması ve danışmanın görüşlerini yönetim kuruluna değil; doğrudan komiteye bildirmesi gerektiği savunulmaktadır. Yönetim kurulunun paysahiplerinin çıkarlarının ihlal edilmesini engelleyecek tedbirler alması da gerekir ki, bu pek çok durumda üst düzey yöneticiler tarafından empoze edilmeye çalışılan yüksek boyutlardaki mali hakları reddetmesi gerektiği anlamına gelmektedir. Ayrıca menfaat çatışmalarının önlenmesini teminen şirketin, komiteye danışmalık hizmeti veren kişi ya da şirketten başka bir hizmet almaması önerilmektedir. Eğer komitenin çalıştığı danışmanlar, aynı dönemde yönetim kurulu ile de iş ilişkisi içindeyse, bu

⁸⁰⁴ **Murphy**, s. 25; **Mallin**, s. 193.

ilişkinin paysahiplerine açıklanması ve kurula sağlanan tüm hizmetler hakkında ücret komitesine bilgi verilmesi şarttır⁸⁰⁵.

B. Mali Haklar Danışmanlarından Yararlanılması

1. Görevleri

Yönetim kurulunun üst düzey yöneticilerin etkisiyle hazırlanan mali haklar tekliflerini onaylamak zorunda kalmamasını sağlamanın bir diğer yolu, mali haklar danışmanlarından (*compensation consultants*) yararlanılmasıdır. Profesyonel ve yönetimden tamamen bağımsız bir mali haklar danışmanı ile çalışarak, bu danışmanlar tarafından yönetim kuruluna onaylanmak üzere gönderilen mali haklara ilişkin tekliflerin tarafsız bir biçimde hazırlanması hedeflenmektedir. Pek çok Amerikan şirketinde de sektör ve piyasa araştırması yapılması ve bu şekilde edinilen bilgiler doğrultusunda mali hak paketlerinin belirlenmesi için bağımsız mali haklar danışmanlarından yararlanılmaktadır. Uygulamada ücret komitesinin hazırladığı teklifi yeterli bulmayan yönetim kurulunun, mali haklar danışmanlarından yardım istediği de görülmektedir. Böylece bir şirkette ücret komitesinin üstlendiği işlevin, mali haklar danışmanları tarafından yerine getirilmesi sağlanır. Ancak komiteler yönetim kurulunun bir parçası oldukları halde danışmanlar, şirketin işbirliği içinde olduğu üçüncü kişilerdir⁸⁰⁶.

Burada öncelikle belirtilmelidir ki, yukarıda incelediğimiz, ücret komitesinin hizmetlerinden yararlandığı danışmanlar ile şirkete mali haklar konusunda yardımcı olan, önerilerde bulunan mali haklar danışmanları birbirlerinden farklıdır. Komitenin hizmetinden yararlandığı danışman, komiteye bağlı olarak çalışır; komite üyelerinin yardıma ihtiyaç duydukları belli konularda görüş bildirir ve sadece komiteye rapor verir. Şirket tarafından atanan mali haklar danışmanı ise yöneticilere sağlanacak menfaatlerle ilgili görüş ve tekliflerini doğrudan yönetim kuruluna yapar ve kurula

⁸⁰⁵ Jensen/Murphy/Wruck, s. 51; Lipman/Hall, s. 102–103; Ferrarini/Moloney/Unquareanu, s. 37; Mallin, s. 170.

⁸⁰⁶ Jensen/Murphy/Wruck, s. 55; Reda/Reifler/Thatcher, s. 47; Ebert/Torres/Papadakis, s. 17; Hergüner/Yaveroğlu, s. 5; A. Yılmaz, s. 131.

bağlı olarak çalışır. Burada mali haklar danışmanı, ücret komitesinin yerini almaktadır. Ancak şüphesiz ki, şirkette hem bir ücret komitesi bulunması ve hem de bir mali haklar danışmanının hizmetinden yararlanılması mümkündür.

Mali haklar danışmanları, birlikte çalıştıkları şirkete mali haklarla ilgili profesyonel anlamda bilgi veren ve önerilerde bulunan gerçek ya da tüzel kişilerdir. Danışmanlar, vekâlet probleminin (*agency problem*) ortaya çıkardığı zararı en aza indirmek için şirketin yöneticilere sunacağı mali haklar sözleşmelerinin paysahiplerinin yararına şekilde akdedilmesi amacına hizmet etmektedirler. Aynı zamanda komplike mali hak paketlerini yönetim kurulu üyeleri için anlaşılabilir kılmak, piyasa araştırması yapmak, performans kriterleri hakkında öneriler getirmek, maliyetlerin düşürülmesi için çalışmak ve mali hakların vergi ve muhasebe boyutlarıyla ilgili sorunları çözmek görevlerini yerine getirirler⁸⁰⁷.

Mali haklar danışmanlarından yararlanmak, ücret komitesinin hizmetlerine başvurmaya nazaran daha yararlı sonuçlar doğurabilmektedir. Çünkü ücret komiteleri seyrek şekilde bir araya gelmekte; üyeleri, yönetim kurulunda ya da farklı bir komitede bulunmak gibi başkaca görevlerle de uğraşmakta ve bütün üyelerin mali haklar konusunda uzman kişilerden oluşması çoğu zaman mümkün olamamaktadır. Dolayısıyla danışmanlar, daha hızlı karar alınması ve şirket içinde profesyoneller tarafından hazırlanmış mali hak paketlerinin uygulamaya konulması açısından daha uygun bir iş görmektedirler⁸⁰⁸.

2. Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri

Uygulamada mali haklar danışmanlarının hizmetlerinden yararlanılmasının da bazı sakıncalara yol açtığı ileri sürülmektedir. Bunun belli başlı sebeplerinden birisi, Amerika'da mali haklar danışmanlarının yardımına çok yaygın şekilde başvuruluyor olmasına rağmen, danışmanlık hizmeti veren şirketlerin sayısının

⁸⁰⁷ **Conyon**, Executive Pay, s. 5–6; **Elson**, Overcompensation, s. 973–974; **Conyon, Martin**: Compensation Consultants and Executive Pay, 2009, <http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/cr/6/>, s. 4–6. Mali haklar danışmanlarının, bu haklar üzerindeki etkileri hakkında çeşitli ülkeler esas alınarak yapılan çalışmalar için bkz. **Conyon**, Consultants, s. 9 vd.

⁸⁰⁸ **Conyon**, Executive Pay, s. 5.

azlığıdır. Bu durum, görevlerin layıkıyla yerine getirilmesini engellemektedir. Çünkü kısa zamanda çok iş yapılması gerektiğinden sonuçlar aceleye gelmekte, aynı danışman birden fazla şirkete hizmet verdiği için piyasadaki mali haklar politikalarının çeşitliliği azalmakta ve danışmanlar giderek bağımsız olmaktan çıkmaktadırlar⁸⁰⁹.

Ortaya atılan ilk problem, mali haklar danışmanlarının yöneticilere sağlanan mali hakların miktarlarının yükselmesine sebep olduklarıdır. Şirkette mali haklar hakkında danışmanlık yapmak yanında birden fazla türde görev üstlenmeleri halinde, bu görevleri kaybetmemek amacıyla CEO'ların menfaatlerini ön planda tuttıkları tespit edilmiştir. Ayrıca yüksek mali hak miktarlarının gizlenmesi ya da meşrulaştırılması için bir kamuflaj mekanizması olarak kullanıldıkları da ifade edilmektedir. Takdir haklarını çoğunlukla CEO'lar lehine kullandıkları görülen danışmanlar, yönetim kurulu tarafından değil; üst yönetim kadrosunun emri altında görev yapan insan kaynakları departmanı tarafından işe alınmakta ve finansman müdürleri (CFO) ya da CEO'lara bağlı olarak çalışmaktadırlar. Dolayısıyla mali haklar danışmanlarının müşterisi, yönetim kurulu yerine çoğunlukla şirket CEO'sudur. Bu durum ise ciddi bir çıkar çatışmasına yol açmaktadır. Zira danışmanlar, aslında kendilerini işe alan kişilerin ücretleri hakkında görüş bildiren konumundadırlar ve bu nedenle ulaştıkları tespitlerin ya da önerilerinin tarafsız olması pek mümkün olmamaktadır. Üstelik CEO'ların aleyhine olarak verecekleri bir kararın, gelecekte aynı şirkette hatta başka bir şirkette görev alma şanslarını azaltacağını bildiklerinden, mali haklarla ilgili CEO'ların menfaatlerine uygun bilgi ve veriler sunmaktan da çekinmemektedirler. Örneğin, şirketin başarılı olduğu dönemlerde performans kriteri üzerinde yoğunlaşarak, bu başarıya karşılık mali hakların piyasa ortalaması üzerinde olması gerektiğini savunmakta; şirketin başarısız olduğu dönemlerde ise performans kriterini göz ardı ederek benzer şirketlerde ödenen ücret miktarlarına odaklanmaktadırlar. Hatta bazı şirketlerde danışmanların görevi, yönetim kurulu mali hakları karara bağladıktan sonra başlamakta ve bu

⁸⁰⁹ Conyon, Consultants, s. 4-5; Conyon, Executive Pay, s. 4.

kararın adil ve haklı olduğunu paysahiplerine kanıtlamak için rapor yazmaktan ibaret kalmaktadır⁸¹⁰.

Mali hak danışmanlarının mali hak miktarlarını belirlemek amacıyla piyasa koşullarını ve dış etkenleri analiz etmekte kullandıkları standartlar ve uyguladıkları yöntemler de pek çok sorunun tartışılmasına neden olmaktadır. En önemli problemlerden birisi, bu danışmanların anlaşılması zor ve çoğunlukla kısa vadeli çıkarlara odaklı mali hak paketleri yaratıyor olmalarıdır. Bir diğer sorun ise aynı danışmanın mali hak uygulamaları ve düzenlemeleriyle ilgili aynı anda hem yönetim kuruluna hem de üst yönetim kadrosuna danışmanlık yaptığı durumlarda ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarıdır. Alınması gereken önlemler, bu çıkar çatışmalarını azaltmak amacı etrafında şekillendirilmelidir. Bunun için doktrinde, danışmanların daha şeffaf çalışmalar yürütmeleri, üst yönetim kadrosu tarafından değil; yönetim kurulu tarafından işe alınmaları, CEO'dan bağımsızlıklarının sağlanması ve doğrudan kurula rapor vermekle yükümlü tutulmaları gerektiği ifade edilmektedir⁸¹¹.

C. Yönetim Kurulu Kararı

Yukarıda açıklandığı gibi, Amerika'da mali haklarla ilgili nihai kararı verme yetkisi, kural olarak yönetim kuruluna aittir. Bunun için ücret komitesi veya mali haklar danışmanı, şirketin ve yöneticilerin özelliklerini esas alarak mali haklar politikasını ve sağlanacak bireysel menfaatlere ilişkin teklifini oluşturur ve yönetim kuruluna gönderir. Kurulun, bu teklifi olduğu gibi veya değiştirerek kabul etmek, reddetmek ya da değiştirilmek üzere geri göndermek hakkı bulunmaktadır. Kurul tarafından onaylanan mali haklar teklifi ise aşağıda inceleneceği üzere, oylanmak üzere genel kurulun gündemine alınır.

⁸¹⁰ **Telman, Jeremy:** The Business Judgement Rule, Disclosure and Executive Compensation, 2006, <http://heinonline.org.ezaccess.libraries.psu.edu/HOL/Page?handle=hein.journals/tulr81&collection=journals&page=829>, s. 869–871; **Bebchuk/Fried,** Retirement, s. 6–7; **Jensen/Murphy/Wruck,** s. 55–56; **Core/Guay/Thomas,** s. 15–16; **Bebchuk/Fried,** Agency Problem, s. 9–10; **Conyon,** Consultants, s. 6–8; **Conyon,** Executive Pay, s. 3–4; **Elson,** Overcompensation, s. 978–979; **Elson,** Duty of Care, s. 686–687; **Ebert/Torres/Papadakis,** s. 17–18.

⁸¹¹ **Jensen/Murphy/Wruck,** s. 51; **Impact Assessment,** s. 16.

D. Paysahiplerinin Genel Kurula Öneri Sunma Hakları

Paysahipleri günümüze kadar, yöneticilerin mali hak planlarını değiştirmek ya da reddetmek konusunda önemli bir etki gösterememişlerdir. Ancak Amerika’da Enron’un iflasıyla beraber paysahiplerinin şirkette uygulanan mali hak politikalarına karşı çıkabilmeleri gerektiği de gündeme gelmiştir. Başvurabilecek en etkili yol ise mali haklara karar verilmesi sürecine katılmalarıdır. Bunun bir yöntemi, öneri getirme haklarından yararlandırılmaları olur. Örneğin, yöneticilere sağlanan mali hak miktarlarının sınırlandırılması, şirketin mali haklar politikası ve bu politikanın değiştirilmesi veya mali haklara karar sürecinde oylarının alınmasının zorunlu hale getirilmesi gibi pek çok konuda önerilerde bulunmaları mümkündür⁸¹².

Paysahiplerinin öneride bulunma yetkisi, Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun 14A maddesinden aldığı yetkiye dayanarak SEC tarafından yayımlanan “Paysahiplerinin Önerileri (*Shareholders Proposals*)” kenar başlıklı düzenleme ile hukuki bir zemine kavuşmuştur (§ 240.14a-8)⁸¹³. Burada paysahiplerine, genel kurulda oylanması amacıyla masrafları şirkete ait olmak üzere öneride bulunma hakkı verilmekte ve bu hakkın şartları ile nasıl kullanılacağı kurallara bağlanmaktadır. Hüküm uyarınca, paysahiplerinin öneride bulunabilmesi için önerinin şirkete sunulduğu tarihten itibaren geriye doğru en az bir yıldır, asgari 2000 dolar değerinde veya sermayenin %1’i oranında paya sahip olmaları zorunludur. Bu paylar, toplantı gününe kadar elden çıkarılamaz (§ 240.14a-8).

Önerilerin yazılı olması şarttır ve paysahiplerinin, her olağan genel kurul için en fazla bir öneride bulunma hakları vardır. Öneri sunma hakkına ilişkin bir diğer sınırlama, bu hakkın kullanılabilmesi için belirli bir süre de öngörülmüş olmasıdır. Buna göre paysahiplerinin önerilerini, toplantı gündeminin ilanından en az 120 gün önce şirkete ulaştırmış olmaları gerekir. Bununla birlikte öneri, olağanüstü genel kurul toplantısında sunulacaksa, toplantı gündemine konulabilmesine olanak tanıyacak bir süre önce şirkete ulaştırılmış olması yeterlidir (§ 240.14a-8).

⁸¹² Braunstein, s. 780.

⁸¹³ Düzenlemenin tamamını görmek için bkz. General Rules and Regulations, Securities Exchange Act of 1934, (17 CFR Part 240), § 240.14a-8, <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfrlinks.shtml> (son yararlanma: 05.10.2011).

Paysahiplerinin mali haklara ilişkin önerilerini de § 240.14a–8 hükmünün şartlarına uyarak genel kurula iletmeleri mümkündür. Bunun için paysahipleri tarafından şirkete sunulan önerilerin, genel kurulda oylanması amacıyla yönetim kurulu tarafından diğer paysahiplerine ulaştırılması; bir başka deyişle proxy belgelerinde yer alması gerekir. Ancak yönetim kurulunun bu önerileri, usuli işlemlere ya da hükümdeki sınırlandırmalara uyulmadığı gerekçesiyle genel kurulun gündemine almaması ihtimali de bulunmaktadır. Hatta 1992 yılında SEC’nun proxy kurallarında yaptığı büyük değişikliğe kadar, şirketin kâr elde etmek amacıyla gerçekleştireceği olağan faaliyetlerle bağdaşmadığına dayanılarak da mali haklara ilişkin önerilerin gündeme alınmadığı görülmüştür. Bu halde şirket, SEC’na bilgi vermek ve önerileri neden gündem dışında bıraktığına ilişkin haklı gerekçelerini sunmak zorundadır. Gerekçelerin kabul edilmesi halinde SEC, bir “eylemsizlik mektubu (*no – action letter*)” yayımlar ve önerinin, genel kurula sunulmasının ve oylanmasının engellenmesini sağlar. Öneri getiren paysahiplerinin yönetim kurulunun kararına karşı dava açmaları ise mümkündür. 1992 yılında ise SEC, mali haklara ilişkin hususların toplumsal bir problem haline gelmesinden hareketle şirketin olağan faaliyetleri kapsamı dışında düşünölemeyeceğine ve dolayısıyla paysahiplerinin önerilerinin, bu faaliyetlere aykırılık sebebiyle gündem dışı bırakılmasının mümkün olamayacağına karar vermiştir⁸¹⁴.

Paysahipleri tarafından getirilen ve yönetim kurulu tarafından genel kurul gündemine alınan önerilerin, şirketin iç yönergesinin değiştirilmesi ya da mali haklara ilişkin sınırlamaların iç yönergeye girmesi talebini de içermesi ve kabul edilmesi durumunda mali haklarla ilgili kurallar, şirket açısından uyulması zorunlu kurallar haline gelmiş olur. Bununla birlikte 1997, 2000 ve 2007 tarihlerinde doktrinde yapılan araştırmalar, paysahiplerinin getirdikleri önerilerin mali haklar üzerinde çok büyük etkileri olmadığını ortaya koymaktadır. Bu öneriler, mali hak miktarlarındaki artışların daha küçük oranlarda yapılmaya başlanması dışında göze çarpan önemli bir değişikliğe sebep olmamıştır. Bunun en önemli sebebi olarak önerilerin, paysahiplerinin çoğunluğunun iradesini yansıtmasına rağmen bağlayıcı

⁸¹⁴ **Cheffins/Thomas**, s. 301–302; **Elson**, Overcompensation, s. 952–953; **Thomas/Martin**, Shareholder Proposals, s. 37–39.

nitelikte olmaması ve yöneticiler tarafından ciddiye alınmaması gösterilmektedir. Üstelik şirket açısından başarılı yöneticileri çekmek veya görevlerine devam etmelerini sağlamak, paysahiplerini memnun etmekten çok daha hassas bir konudur⁸¹⁵.

E. Genel Kurulda Oylanması

Paysahiplerinin mali haklara karar sürecine katılmalarının bir diğer yolu, genel kurulda oy kullanmalarıdır. Genel kurulda, hem ücret komitesi tarafından hazırlanan ve yönetim kuruluna gönderilmiş olan mali haklar teklifi hem de paysahipleri tarafından şirkete ulaştırılan ve genel kurul gündemine alınmış olan öneriler oylanır.

Amerika'da daha önce paysahiplerine mali haklar üzerinde oy hakkı tanınmazken; mali hakların fahiş tutarlara ulaşmış ve bu durumun çeşitli şirketlerin iflas sebepleri arasında yer almış olması, bu imkânın önünün açılmasını zorunlu kılmıştır. Bu nedenle çok yeni tarihli kanunlarla mali hakların genel kurul gündemine alınması ve paysahipleri tarafından oylanması şart tutulmuştur. Çünkü paysahiplerine verilen oy haklarının (*'say on pay' mechanism*), yöneticilerle aralarındaki vekâlet probleminin (*agency problem*) çözülmesine hizmet edeceğine, yöneticileri ister istemez paysahipleriyle iletişim halinde olmak ve onların eğilimlerini göz önünde bulundurmak zorunda bırakacağına inanılmaktadır. Benimsenen sistem, paysahiplerinin, şirketin genel mali haklar politikası üzerinde ve henüz yürürlüğe girmeden önce oy haklarından yararlandırılmalarıdır⁸¹⁶. Amerikan mahkemeleri de bu yeni bakış açısını benimsemiş gözükmektedirler. Önceki tarihli kararlarda, tarafsız bir karar için mali haklara ilişkin tekliflerin mutlaka bağımsız üyelerden oluşan ücret komitesi tarafından yapılmış olması kâfi sayılmıştır. Buna karşılık zaman içinde bu görüşten dönülmüş ve mali haklara ilişkin yönetim kurulu

⁸¹⁵ Cheffins/Thomas, s. 307; Thomas/Martin, Shareholder Proposals, s. 3; Braunstein, s. 780; Cai/Walkling, s. 11.

⁸¹⁶ Ferrarini/Moloney/Unqureanu, s. 19; Cai/Walkling, s. 10; Braunstein, s. 785; Gordon, Remedy, s. 698; Thomas/Martin, Shareholder Proposals, s. 19 vd.; Lund, Shareholder Approval, s. 133; Hill, Corporate Scandals, s. 46.

kararlarının nesnel kararlar olduğunun kabul edilebilmesi için paysahipleri tarafından da oylanmış olması şartı aranmaya başlanmıştır. Fakat paysahiplerinin yeteri kadar bilgilendirilmiş olması gerekmektedir. Bu halde mali hakların fahiş olmadığına ispat yükü yönetim kuruluna verilmiştir. Son tarihli kararlarda ise yine görüş değişikliğine gidilmiş ve paysahiplerinin oylarının mali haklara ilişkin kararın haklılığını kanıtladığı kabul edilerek mali hakların fahiş olduklarının ispatı paysahiplerine yüklenmiş bulunmaktadır⁸¹⁷.

Öte yandan mali hak paketlerinin giderek daha karmaşık ve anlaşılması güç bir hale gelmesi, hem paysahiplerinin oylarının alınması hem de kamuyu aydınlatmanın etkili bir biçimde gerçekleşmesi önündeki önemli bir engeldir. Üstelik şirketle ilgili her bilgiye sahip olmayan paysahiplerinin şirkete adeta dışarıdan bakarak mali hakların adil olup olmadığını değerlendirebilmeleri de çok zordur. Bu nedenle sorun güncelliğini korumaktadır⁸¹⁸.

1. Oylamanın Etkisi

Amerika’da paysahiplerinin genel kurulda yaptıkları oylamanın doğurduğu sonuçlar, paya dayalı ödeme planları ile diğer mali haklar açısından farklı kurallara bağlanmıştır. Buna göre, paya dayalı ödemeler hakkında paysahiplerine verilen oy hakları bağlayıcı niteliktedir. Dolayısıyla yöneticilerin paya dayalı ödeme planlarına tâbi tutulabilmeleri için paysahiplerinin olumlu bir “karar” almaları gerekmektedir. Hâlbuki ücret; ikramiye; görevden ayrılma tazminatı gibi diğer mali haklara ilişkin oylar bağlayıcı değil; tavsiye niteliğindedir. Burada paysahiplerinin mali haklar üzerinde olumlu veya olumsuz bağlayıcı bir karar alma hakları bulunmamaktadır. Genel kuruldaki oylama sonucu olumsuz bile olsa, şirkette uygulanacak mali haklar politikaları üzerinde herhangi bir etkisi olmaz. Oy hakları sadece, paysahiplerinin mali haklar konusundaki eğilimlerinin ortaya çıkmasına ve gelecek yıllarda mali

⁸¹⁷ Lewis v. Vogelstein, 699 A.2d 327 (Del. Ch. 1997); Harbor Finance Partners v. Huizenga, 751 A.2d 879 (Del. Ch. 199) kararları için bkz. **Palmiter**, s. 286–287; **Cheffins/Thomas**, s. 301.

⁸¹⁸ **Hill**, Corporate Scandals, s. 47; **Ferrarini/Moloney/Unqureanu**, s. 19; **Cai/Walkling**, s. 11; **Braunstein**, s. 785; **Lund**, Shareholder Approval, s. 134–135; **Gordon**, Remedy, s. 698; **Thomas/Martin**, Shareholder Proposals, s. 19 vd.

haklara ilişkin karar alınırken bu taleplerin gerek ücret komitesi gerek yönetim kurulunca dikkate alınmasına hizmet eder.

Oyların tavsiye niteliğinde olması, mali haklar üzerindeki tesir gücünü tartışılır hale getirmektedir. Doktrinde bu tip oyların, ancak paysahiplerinin şirket yönetimi üzerinde baskı kurabildiği şirketlerde yöneticiler tarafından ciddiye alınabileceği ifade edilmektedir. Görüş, pek çok taraftar bulmasına karşılık paysahiplerine mali haklar üzerinde hukuken oy kullanma hakkı tanındığı sürece, bu hak ister tavsiye niteliğinde ister bağlayıcı nitelikte verilmiş olsun, yönetim kurulu üzerinde etkili olacağı unutulmamalıdır. Ücret komitesinde hazırlanan mali haklara ilişkin tekliflere karşı paysahiplerinin olumsuz oy vermeleri, yönetim kurulunun da otoritesini sarsacak bir durum olarak düşünülmektedir. Aslında şirketlerin mali hakları ilgilendiren konularda karşı karşıya kaldıkları olumsuz oylar, genellikle basın ya da kurumsal yatırımcıların temsilcilerinin uyarıları ile farkına varılabilecek problemlere karşı iyi birer uyarı sinyalidir. Bu sorunlar ortaya çıkar çıkmaz ücret komitesi üyelerinin hâkim paysahipleri ile ilişki kurmaları, sorunların büyümesinin engellenmesini mümkün kılabilir. Bu şekilde ücret komitesi, mali hakları, paysahiplerinin taleplerine uygun şekilde belirlemek için daha fazla şansa sahip hale gelir. Çünkü komitenin, danışmanlardan yardım aldığı haller de dâhil olmak üzere hâkim paysahipleriyle müzakere etme şansı doğmuş olur⁸¹⁹.

Paysahiplerinin genel kurulda kullandıkları oyların etkisi, farklı paysahipliği yapılarının bulunduğu şirketlerde de çeşitlilik göstermektedir. Hâkim paysahipliği yapısının bulunduğu şirketlerde, payların çoğunluğunu elinde bulunduran paysahiplerinin bulunması ve yönetim kurulu üzerindeki örtülü baskıları küçük paysahiplerinin oylarının önemini azaltmaktadır. Bu nedenle paysahiplerine mali haklar üzerinde söz hakkı tanınması, daha çok paysahipliği yapısının dağınık olduğu şirketlerde esas işlevini yerine getirebilmektedir. Ancak bu yapıyı benimseyen şirketlerde de az paya sahip paysahiplerinin bu konuda tek başlarına etkili

⁸¹⁹ **Carter, Mary Ellen/Zamora, Valentina:** Shareholder Remuneration Votes and CEO Compensation Design, February 2009, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1004061, s. 2; **Bainbridge,** Say on Pay, s. 8; **Ferrarini/Moloney/Unquareanu,** s. 17–18; **Cai/Walkling,** s. 4–5. Paysahiplerinin kullandıkları oyların mali haklar üzerindeki etkileri konusunda yapılan istatistiksel çalışmalar hakkında ayrıca bkz. **Carter/Zamora,** s. 13 vd.

olamadıkları görülmektedir. Bu sorunun ortadan kaldırılabilmesi için paysahiplerinin bir araya gelerek oy kullanmaları ve karar üzerinde söz sahibi olmaları düşünülebilir⁸²⁰. Örneğin paysahipleri tarafından bireysel ya da kurumsal bir temsilci atanması esasına dayanan proxy yöntemi ile küçük paysahiplerinin aynı yönde oy kullanması sağlanabilir ya da kurumsal yatırımcılardan yararlanılabilir⁸²¹.

Öğretide mali haklar üzerinde paysahiplerine oy hakkı vermenin, pratik sonuçlar doğurmayacağı da savunulmuştur. Buna göre bu hak, şirket işleyişini yavaşlatmak, zaman ve para kaybına yol açmak dışında başka bir amaca hizmet etmemektedir. Bunun iki önemli sebebi vardır. Birincisi, oy hakkı tanımak, özellikle HAAŞ'lerde sadece yatırımcı kimliği taşıyan paysahiplerinin genel kurula katılma ve mali haklara ilişkin değerlendirme yapma konusundaki isteksizliklerini ortadan kaldırmaz. İkincisi ise paysahipleri ne kadar ilgili olurlarsa olsunlar, genel kurulda mali haklarla ilgili kendilerine sunulan bilgileri anlamakta zorlanabilir ve birbirlerini etki altında bırakabilirler. Dolayısıyla oylama, genel kurulun gerçek iradesini yansıtmaz ve bir prosedürün yerine getirilmesinden öteye gidemez. NACD da paysahiplerinin, yüksek ücret ödenmesine ya da esnek bir mali haklar politikası uygulanmasına izin veren yöneticileri yeniden seçmemek hakkına sahip oldukları gerekçesiyle, mali hakların oylanmasının işlevi olmayan bir hak olduğunu belirtmiş ve raporunda yer vermemiştir. Katılmadığımız bu görüşün destekçileri paysahiplerinin, şirketin mali tabloları aleyhine oy kullanarak ve onaylanmalarına engel olarak mali haklarla ilgili görüşlerini dile getirebilmeleri ve ayrıca son çare olarak sahip oldukları payları satarak yatırımlarını başka bir şirkete yönlendirebilmeleri imkânının bulunduğu da dayanmaktadırlar⁸²².

⁸²⁰ **Bainbridge**, Say on Pay, s. 10; **Bainbridge**, Who Decides, s. 37; **Thomas/Martin**, Shareholder Proposals, s. 27; **Ferrarini/Moloney/Unqureanu**, s. 16–17; **Shleifer/Vishny**, s. 753 vd.

⁸²¹ Yapılan araştırmalar, mali haklar hakkında yapılan oylamaların etkili sonuçlar doğurması konusunda en önemli rolü, sigorta şirketleri; emeklilik fonları ya da bankalar gibi kurumsal yatırımcıların oynadığını göstermektedir. Çünkü sahip oldukları paylardan doğan oy haklarını aynı yönde kullanarak, örneğin, yeniden fiyatlandırmaya (*repricing*) izin veren paya dayalı bir ödeme planının uygulamaya konmasına engel olabilmekte ya da opsiyon haklarında paylar için öngörülen hak ediş sürelerinin uzatılmasını sağlayabilmektedirler. Bkz. **Lund**, Shareholder Approval, s. 135–136.

⁸²² **Braunstein**, s. 785–786; **Salky**, s. 801–802; **Bainbridge**, Who Decides, s. 41; **Core/Guay/Thomas**, s. 10–11; **Thomas/Martin**, Shareholder Proposals, s. 27; **Delves**, s. 11–12; **Lipman/Hall**, s. 151; **Lund, Andrew**: Say on Pay's Bundling Problems, Kentucky Law Journal, Volume 99, 2010–2011, s. 129–130; **Lund**, Shareholder Approval, s. 133 vd.

2. Oy Haklarının Kullanılmasının Usulü

a. Paya Dayalı Ödemelerde

Amerika’da bazı eyalet kanunlarında paya dayalı ödeme planlarının uygulanır hale gelmesi, açıkça paysahiplerinin onayı şartına bağlanmıştır. Burada paysahiplerinin oyları, bağlayıcı niteliktedir. Bir başka deyişle, paya dayalı ödeme planlarının uygulamaya konması, paysahiplerinin bu planlar için olumlu oy vermiş olmalarına bağlıdır. Örneğin New York Şirketler Kanununa göre, “*yöneticiler, müdürler veya çalışanlar için öngörülecek opsiyonların, paysahiplerinin çoğunluğu tarafından genel kurulda onaylanması ya da paysahiplerinin yine çoğunluğu tarafından kabul edilmiş olan bir plan ile tutarlı olması gerekir*” (NYBCL § 505/d). Buna karşılık pek çok eyalet tarafından kabul edilen Model Ticaret Şirketleri Kanunu (*Model Business Corporation Act/MBCA*), yöneticilere tanınan paya dayalı ödemelerin paysahiplerinin onayından geçmesi gibi bir şarta kural olarak yer vermediği için büyük eyaletlerin çoğunda ve hatta Delaware’de bu hak kanuni bir zemine oturtulmamıştır⁸²³. Delaware Genel Şirketler Kanunu uyarınca, “*hisse opsiyon haklarının tanınması için yönetim kurulunun olumlu kararı yeterlidir*” (DGCL § 157)⁸²⁴. Benzer şekilde California Şirketler Kanununda da paysahiplerinin bu konuda oy hakkı bulunmamaktadır (CCC § Sec. 408).

MBCA § 6.21/f numaralı hükümde ise istisnaen, pay veya menkul kıymet ihraç edilerek nakit dışı ivazlar sağlanıyorsa ve ihraç edilecek paylar, ihraçtan önce

⁸²³ **Rothschild/Sporn**, s. 108; **Braunstein**, s. 783–784; **Thomas/Martin**, *Stock Option Plans*, s. 30–31; **Cheffins/Thomas**, s. 299–300; **Lund**, *Shareholder Approval*, s. 131; **Beurskens**, s. 416.

⁸²⁴ Delaware eyaletinde paysahiplerine Kanunen oy hakkı verilmemiş olmasına rağmen, Delaware Yüksek Mahkemesi tarafından 2007 yılında verilen bir kararda paysahiplerinin sadece hisse opsiyon planlarının uygulamaya konulmasını değil, bu planlar üzerindeki değişiklikleri de onaylamaları gerektiği ortaya konmuştur. Maximum Integrated Products şirketinde paysahipleri tarafından, CEO John Gifford ve yöneticiler aleyhine açılan bu davada, yönetim kurulu ile ücret komitesi üyelerinin, özen ve sadakat yükümlülüklerine aykırı davrandıkları iddia edilmiştir. Çünkü hisse opsiyon planı uygulamaya geçilmeden önce paysahiplerinin onayı alınmış; ancak opsiyonun yeniden fiyatlandırılması gerektiğinde paysahiplerine oy hakkı verilmemiştir. Mahkeme, paysahiplerinin opsiyon planının sadece ilk haline onay verdiklerini; ortaya çıkan yeni koşullar nedeniyle opsiyon koşullarında değişiklik yapılması gerekiyorsa, yönetim kurulunun herhangi bir takdir hakkı olmaksızın paysahiplerine yeniden oy hakkı tanınması gerektiğini açıklamış ve davacıların iddialarını kabul etmiştir. Bkz. *Ryan v. Gifford*, 918 A.2d 341 (Del. Ch. 2007). Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 99–101; **Marshall, Vaughn**: *Delaware and Backdating: Ryan v. Gifford*, July 2007, <http://www.theracetothetbottom.org/preemption-of-delaware-law/delaware-and-backdating-ryan-v-gifford.html>.

tedavülde bulunan payların verdiği oy haklarının %20'sinden fazlasını sağlıyorsa, pay ya da hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvil yahut diğer borçlanma senetlerinin çıkarılması, paysahiplerinin onayı şartına bağlanmıştır. Karar yetersayısı, oyların çoğunluğudur (MBCA § 6.21/f). Maddenin, paya dayalı ödeme planları kapsamındaki ihraçlarda da uygulama alanı bulacağı açıktır.

NYSE tarafından yayımlanan Payları Borsada İşlem Gören Anonim Şirketler Elkitabında (*Listed Company Manual*); NYSE AMEX kurallarında (*American Stock Exchange Rules*) ve NASDAQ teknoloji borsasının kotasyon şartlarında da, bazı istisnalarla birlikte, paya dayalı ödeme planlarının paysahiplerinin onayına sunulması zorunluluğuna yer verilmiştir⁸²⁵.

NYSE'in elkitabının 3/303A.08 numaralı hükmünde ve NYSE AMEX kurallarının 711. bölümünde, paya dayalı bütün ödeme planları ve bu planlarda yapılacak esaslı değişikliklerin paysahiplerinin onayı ile yürürlüğe gireceği açıkça düzenlenmiştir (NYSE AMEX Rules Sec. 711; Listed Company Manual, Sec. 3/303A.08). Maddede esaslı değişiklikler de örnek kabilinden sayılmıştır. Buna göre, ödeme planları kapsamındaki pay sayısının artırılması, yöneticilere verilecek ödül türlerinin genişletilmesi, plandan yararlanacak kişi sayısının artırılması, vadelerin uzatılması, kullanma fiyatlarına karar verme yönteminin değiştirilmesi, hisse opsiyonlarının yeniden fiyatlandırılmasını (*repricing*) yasaklayan bir hükmün ortadan kaldırılması veya sınırlandırılması gibi haller esaslı değişikliklerdendir ve gerçekleştirilmeleri paysahiplerinin onayına bağlıdır. NASDAQ teknoloji borsasının kotasyon şartlarında da benzer ifadelerle esaslı değişiklikler sayılmış (IM – 4350 – 5); ancak paya dayalı ödeme planının kapsamını daraltan değişiklikler, esaslı değişiklik kavramına dâhil edilmemiştir (Listed Company Manual, Sec. 3/303A.08; IM – 4350 – 5). Aynı hükümler, paysahiplerinin onayı şartını ortadan kaldıran bazı istisnaları da tek tek belirtmiştir. Örneğin hisse opsiyonlarının, şirket yöneticileri yerine bireysel olarak göreve başlanması istenen bir yönetici adayına önerilmesi ya da şirket birleşme yahut devralma planları kapsamında verilmiş olmaları ihtimallerinde paysahiplerinin onayı gerekmemektedir. Buna karşılık bu hallerde de

⁸²⁵ **Braunstein**, s. 784; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 148; **Cheffins/Thomas**, s. 299–300; **Barney**, s. 249; **Lund**, Say on Pay, s. 151–152; **Lund**, Shareholder Approval, s. 122.

paya dayalı ödeme planının bağımsız üyelerden oluşan ücret komitesinin veya bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluk kararı ile uygulamaya konması gerekir⁸²⁶.

İstisnalar kapsamında oylama yapılmaksızın uygulamaya sokulan esaslı değişikliklere ilişkin önemli bir hususu daha belirtmek gerekmektedir. Uygulamada da ücret komitelerine paya dayalı ödeme planlarının değiştirilebilmesi konusunda çok geniş yetkiler verilmekte ve bu yetkiler çok ayrıntılı düzenlenmeksizin, genel ifadeler kullanılarak tespit edilmektedir. Böylece ücret komitelerine geniş bir hareket alanı tanınması amaçlanmaktadır. Ancak NYSE tarafından yayımlanan elkitabına göre ücret komitesinin, paysahiplerinin onayından geçirmeden uygulamaya koyduğu esaslı değişikliklerden de paysahiplerini haberdar etmesi zorunludur (Listed Company Manual, Sec. 7/703.09/B).

NYSE'in elkitabının 3/312.03 numaralı hükmünde ise şirketin pay ihraç etmesi gereken hallerde, paysahiplerinin onayının arandığı durumlar sayılırken, paya dayalı ödeme planları kapsamındaki ihraçlar tekrar belirtilerek bu zorunluluk bir kez daha vurgulanmıştır (Listed Company Manual, Sec. 3/312.03). SEC de, 30.06.2003 yılında NYSE tarafından hazırlanan ve 25.11.2009 tarihinde son defa değiştirilen elkitabındaki düzenlemelere paralel şekilde, paya dayalı (*equity-based*) ödeme planlarının paysahiplerinin onayından geçmesini zorunlu hale getirmiştir. Şüphesiz ki bu kural, bütün HAAŞ'ler için geçerlidir. Ayrıca vergi mevzuatına göre, paya dayalı ödeme planlarının paysahiplerinin onayından geçirilmiş olması, şirketlere bir takım vergi avantajları sağlamaktadır [IRC § 162(m)].

Öte yandan sayılan düzenlemelerde, sadece paya dayalı ödeme planlarının paysahiplerinin onayından geçmesi şart kılınmıştır. Bu metinlerde, ücret, ikramiye gibi nakit ödemeleri içeren planlardan hiç söz edilmemiştir. Üstelik daha önce açıklandığı gibi, NYSE tarafından yayımlanan elkitabı uyarınca, pay verilmesi yerine nakit ödeme yapılması kararlaştırılan planlar da “paya dayalı ödeme planı” kapsamında değerlendirilmediği için bu tip mali haklar da genel kurulda

⁸²⁶ İstisnalar hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. Listed Company Manual, Sec. 3/303A.08; **Schumacher/Wincek/Vesely**, s. 47 vd.; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 148 vd.; **Lund**, Shareholder Approval, s. 126–127.

onaylanmaktan kurtulmaktadır⁸²⁷. Doktrinde bu durum eleştirilmekte ve yöneticileri pay sahibi haline getirerek şirkete olan bağlılıklarını artıran ve bunun sonucu olarak daha verimli ve sadık bir biçimde çalışmalarını sağlayan bu planlar için pay sahiplerinin onayı aranırken; diğer mali haklar için bu şartın konmamasının bir eksiklik olduğu ifade edilmektedir⁸²⁸.

b. Diğer Mali Haklarda

Amerika’da pay sahiplerinin paya dayalı ödemeler dışındaki mali haklar üzerinde oy kullanma yetkisi ilk kez 20.04.2007 tarihinde Temsilciler Meclisi (*The House of Representatives*) tarafından kabul edilen “Paysahiplerinin Yöneticilerin Mali Hakları Üzerindeki Oy Hakları Hakkında Kanun (*Shareholder Vote on Executive Compensation Act/Say on Pay Bill*)”da düzenlenmiş; ancak Kanun, Senatodan (*Senate*) geçememiştir. Daha sonra bu hükümlere, EESA’nın üst düzey yöneticilerin mali haklarının düzenlendiği 111. paragrafında çeşitli değişikliklere gidilerek yer verilmiş; 21.07.2010 tarihinde ise konuya ilişkin “Dodd – Frank Wall Street Reformu ve Tüketiciyi Koruma Kanunu (*Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*)”⁸²⁹ yürürlüğe sokulmuştur. Kısaca *Dodd – Frank* Kanunu şeklinde anılan bu Kanun, esasen finans sektörüne ilişkin kurallar koymakla beraber; açıkça bütün HAAŞ’lerde üst düzey yöneticiler ve yönetim kurulu üyelerinin mali hakları üzerinde pay sahiplerine oy hakkı tanınması gerektiğini öngörmüştür. Oylar, tavsiye niteliğindedir (Sec. 951)⁸³⁰.

⁸²⁷ Paya dayalı ödeme planı kavramına ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, C, 2, b.

⁸²⁸ **Lund**, Shareholder Approval, s. 129.

⁸²⁹ Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 21.07.2010, <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf> (son yararlanma: 01.09.2012).

⁸³⁰ **Cai/Walkling**, s. 2–3; **Crittenden, Michael**: House Passes Bill to Curb Executive Pay, *The Wall Street Journal*, 01 August 2009, <http://online.wsj.com/article/SB124908505587098285.html>; Wikipedia The Free Encyclopedia: Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, http://en.wikipedia.org/wiki/Dodd–Frank_Wall_Street_Reform_and_Consumer_Protection_Act (son yararlanma: 03.09.2012); **Lund**, Say on Pay, s. 123–124; **Lipman/Hall**, s. 88; **Rothschild/Sporn**, s. 47; **Bebchuk, Lucian/Cohen, Alma/Wang, Charles**: Golden Parachutes and the Wealth of Shareholders, December 2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1718488, s. 1.

Diğer taraftan *Dodd – Frank* Kanunundan daha önce de Amerika’da pek çok şirkette pay sahiplerine genel kurulda mali hakları oylama hakkı tanındığı görülmektedir. Çünkü kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan açık hükümler yanında⁸³¹, Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun (*Securities Exchange Act of 1934*) 14A maddesinde de konuya ilişkin dolaylı bir düzenleme bulunmaktadır. Buna göre, olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında proxy belgesi toplanmasına ilişkin olarak SEC tarafından yayımlanan kurallar, yöneticilerin mali haklarının kamuya açıklanması zorunluluğu da öngörmektedir. İşte kamuya açıklanması gereken kurallar arasında, pay sahiplerinin yöneticilerin mali haklarını oyladıkları hususunun da bulunması gerekir. Bu oylama en çok üç yılda bir yapılmalıdır (Act of 1934 Sec. 14A/a). Görüldüğü gibi mali haklar, her olağan genel kurul gündemine alınmamaktadır. En çok üç yılda bir olmak üzere mali hakların genel kurulda ne zaman görüşüleceği ve oylanacağını şirket belirler.

Kamuya duyurulması gereken bir diğer önemli bilgi, pay sahiplerinin yöneticilerin mali hakları üzerindeki oy haklarını hangi sıklıkta (her yıl ya da iki yahut üç yılda bir) kullanacaklarını belirledikleri karardır. Bu karar hakkındaki oylama ise en çok altı yılda bir yapılmalıdır (Act of 1934 Sec. 14A/a).

Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun 14A hükmüne göre pay sahiplerinin oy haklarının, şirket ya da yönetim kurulu üzerinde herhangi bir bağlayıcılığı bulunmamaktadır. Pay sahiplerine oy hakkı tanınmasının, yönetim kurulu üyelerinin özen ve sadakat yükümlülüklerinin değiştirildiği, yeni yükümlülükler öngörüldüğü veya pay sahiplerinin mali haklar hakkında öneri getirme haklarının sınırlandırıldığı şeklinde yorumlanması da mümkün değildir (Act of 1934 Sec. 14A/c). Ancak SEC, gerekli ve uygun gördüğü takdirde bazı ihraççıları yahut belirli pay gruplarını bu fıkranın uygulamasından muaf tutabilir. Bu karar verilirken özellikle, pay sahiplerine oy hakkı verilmesinin küçük ölçekli şirketlere yüklediği maliyetler göz önünde bulundurulur (Act of 1934 Sec. 14A/e).

SEC da m. 14A’dan aldığı yetkiye dayanarak en son, 04.04.2011 tarih ve 33–9178 sayılı “Paysahiplerinin Yöneticilerin Ücretleri ve Görevden Ayrılma

⁸³¹ **Barney**, s. 264–265; **Cai/Walking**, s. 7 vd.

Tazminatları Üzerindeki Onay Yetkisi (*Shareholder Approval of Executive Compensation and Golden Parachute Compensation*)⁸³² başlıklı düzenlemeyi yayımlamıştır. Bu hükümler, pay sahiplerinin mali haklar üzerindeki bireysel oy haklarının güçlendirilmesi, pay sahiplerine oy haklarını ne kadar sıklıkta kullanabileceklerini belirleme yetkisi verilmesi ve devralma ya da birleşme gibi önemli durumlarda ödenecek olan görevden ayrılma tazminatlarını oylama hakkı tanınması amaçları ile çıkarılmıştır. Ayrıca oyların tavsiye niteliğinde olduğunun, hem proxy belgelerinde belirtilmesi hem de kamuya açıklanması öngörülmüştür. Oylama tamamlandıktan sonra da sonuçlar ve bir sonraki oylamanın yapılacağı genel kurul tarihi kamuya duyurulmalıdır. Aşağıda mali hakların kamuya duyurulmasına ilişkin Amerikan hukukundaki kurallar açıklanırken ayrıntılarıyla inceleneceği üzere AŞ'lerin, pay sahiplerine tanınan oy hakları üzerindeki görüş ve değerlendirmelerinin “Mali Haklara İlişkin Müzakereler ve Analiz [*Compensation Discussion and Analysis (CD & A)*]⁸³³ başlıklı bir bölüm altında kamuya bildirmeleri zorunluluğu da bu düzenleme ile uygulamaya geçirilmiştir. Bu gereklilik, genel kurul toplantılarına önceki oylama sonuçlarından haberdar şekilde; bir başka deyişle, oyların etkilerinin ve pay sahipleri arasındaki genel eğilimlerin bilincinde olarak katılımı sağlar.

33–9178 sayılı düzenlemeye göre, en çok üç yılda bir CEO, CFO ve mali haklarının toplam tutarı en yüksek olan üç yöneticinin bu hakları üzerinde pay sahiplerine proxy belgeleri ile bireysel olarak oy hakkı tanınmak zorundadır. Pay sahiplerinin oy hakları, yöneticilerin seçimi gibi önemli kararların alınması için proxy belgelerinin talep edildiği genel kurul toplantılarında kullanılabilir. Oy haklarının nasıl kullanılacağı veya yazılı oylama yapılıyorsa, oy pusulasına neler yazılması gerektiği konusunda ise hiçbir sınırlama bulunmamaktadır. Ayrıca oyların, tavsiye niteliğinde olması yeterlidir [m. 14a–21(a)].

33–9178 sayılı düzenleme, pay sahiplerinin oy kullanma yetkileri ve bu yetkinin ne şekilde kullanılacağıyla ilgili öneri getirme hakları hakkında da bir kural

⁸³² Bu kuralları görmek için bkz. <http://www.sec.gov/rules/final/2011/33-9178.pdf> (son yararlanma: 04.10.2011).

⁸³³ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 12, IV, B, 1.

getirmiştir. Buna göre, genel kurulda bu konuya ilişkin bir teklif üzerinde çoğunluk sağlanmış ve şirkette çoğunluğun kararı doğrultusunda bir politika benimsenmişse, paysahiplerinin sonraki önerilerinin dikkate alınmaması mümkündür (m. 14a–8). Örneğin, paysahiplerinin mali hakları ne sıklıkla oylayacaklarının görüşüldüğü bir genel kurulda çoğunluk, oy haklarının her iki yılda bir kullanılacağı yönünde bir karara varmış ve bu hususta bir politika oluşturulmuş olsun. Bu karardan itibaren oy kullanma sıklığının belirleneceği bir sonraki genel kurul tarihine kadar paysahipleri tarafından şirkete ulaştırılmış, konuyu ilgilendiren öneriler göz ardı edilebilir. Bir başka deyişle öneriler, ancak bu belirlemenin yapılacağı genel kurulun gündemine alınabilir. Buna karşılık oylamanın her yıl yapılması için %30; her iki yılda bir yapılması için %30 ve her üç yılda bir yapılması için %40 oranında oy çıkmış olması ihtimalinde, paysahiplerinin daha sonra yaptıkları önerilerin dikkate alınması ve hemen bir sonraki olağan genel kurul gündemine taşınması gerekir. Çünkü bu durumda oylar, tek bir seçenek değil; iki seçenek üzerinde yoğunlaşmıştır ve bunun, paysahiplerinin çoğunluğu tarafından tercih edilen bir seçim olarak kabul edilmemesi gerekir. Aksi davranış, paysahiplerinin öneri getirme haklarının engellenmesi anlamına gelir ve Kanuna aykırılık teşkil eder.

Son olarak Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun 14A/b maddesindeki, şirket birleşme ya da devralmaları hallerinde ödenen görevden ayrılma tazminatlarının ayrı bir oylama ile paysahiplerinin onayından geçmesi gerektiği yönündeki hükme değinmekte fayda vardır (Act of 1934 Sec. 14A/b). Oylar bağlayıcı değildir ve oy haklarının kullanılması açısından dil; şekil veya usule ilişkin herhangi bir sınırlandırma getirilmemiştir. Fakat Komisyon 33–9178 sayılı düzenleme ile paysahiplerinin görevden ayrılma tazminatları üzerindeki oy haklarını da birleşme ya da devralmanın oylandığı genel kurulda kullanmalarını öngörmüştür [m. 14a–21(c)]. Bununla birlikte birleşme ya da devralma nedeniyle ödenecek olan görevden ayrılma tazminatlarının, Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun 14A/a maddesi ve 33–9178 sayılı düzenlemenin 14a–21(a) hükmü kapsamında daha önce paysahiplerinin onayından geçmiş olmaları durumunda tekrar oylanmaları şart değildir. Bu kuralın uygulanabilmesi için ise daha önce oylanan görevden ayrılma tazminatı ile birleşme ya da devralma sonucu verilecek tazminatın koşullarının aynı olması ve hiçbir değişikliğe gidilmemesi aranmaktadır. Benzer şekilde görevden

ayırılma tazminatının miktarının azaltıldığı hallerde de paysahiplerinden tekrar onay alınmasına gerek yoktur. Ancak tutar artırılmışsa, yeni bir oylama yapılmalıdır [m. 14a–21(c)].

IV. Türk Hukukunda

A. Esas Sözleşmede Öngörülmesi

TTK m. 394, mali hakların tutarlarının esas sözleşme ya da genel kurul kararıyla tespit edilebileceğini öngören emredici bir hükümdür. Esas sözleşmede konuya ilişkin ayrıntılı düzenlemeler getirilmiş ise yönetim kurulu bu kurallara uygun bir mali hak rejimini uygulamaya koyar. Buna karşılık sözleşmede bu konudan hiç söz edilmemiş ya da sadece genel bir çerçeve çizilerek tutar veya oranı belirleme yetkisi genel kurul kararına da bırakılmış olabilir. Nitekim daha önce de üzerinde durduğumuz gibi, esas sözleşmede mali haklarla ilgili çok detaylı hükümler getirilmesi tercih edilmemektedir. Çünkü esas sözleşme, her bir yöneticiye sağlanacak mali hak türlerinin ve miktarlarının tek tek gösterildiği değil; şirketin genel politikalarının belirlendiği bir metindir. Üstelik hızlı karar alınması ve üzerinde çabuk değişiklik yapılmasını gerektiren konuların esas sözleşmeye bağlanması, şirketi yavaşlatabilir ve faaliyetlerinin aksaması sonucunu doğurabilir.

Sayılan nedenlerle yöneticilerin mali hakları hakkında nihai karar verme yetkisi, uygulamada genel kurul tarafından kullanılmaktadır. Genel kurul, yönetim kurulu tarafından hazırlanarak gündeme alınan bir mali haklar teklifini görüşür ve oylar. Ancak günümüzde bu teklif, yönetim kurulunca hazırlanmamakta; kurul bu yetkisini oluşturduğu bir ücret komitesine bırakmaktadır. Ücret komitesinden gelen teklifi ise önce kendisi değerlendirmekte ve uygun görürse, onaylanmak üzere genel kurula sunmaktadır.

B. Ücret Komitesinde Tespit Edilip Önerilmesi

Daha önce de açıklandığı gibi, hem TTK m. 366/2’de hem de SPK’nun yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerinde (Seri: IV, No:56 sayılı Tebliğ 4. bölüm/4.5.1.) yönetim kuruluna, kurul üyelerinden ya da üçüncü kişilerden oluşan

komite ve komisyonlar oluşturma yetkisi tanınmıştır. Her ne kadar TTK’nda ismen bahsedilmemiş olsa da, yönetim kurulunun bu hükümlere dayanarak, bir ücret komitesi oluşturmaları da mümkündür. Ücret komitenin oluşumu, üye sayısı ve faaliyet esasları hakkında da özel hükümler sevk edilmediğinden, kurumsal yönetim ilkelerinin komitelere ilişkin genel kuralları ücret komitesi hakkında da uygulanır⁸³⁴.

Ücret komitesinin incelenmesine geçilmeden önce önemli bir hususun bir kez daha vurgulanmasında yarar vardır. Şirket içinde ücret komitesi oluşturulması, Türk hukukunda da mali haklar hakkında nihai karar verme yetkisinin komiteye devredilmesi anlamına gelmez. Burada yönetim kurulunun, TTK m. 367 veya m. 370 anlamında yönetim ve temsil yetkilerini devretmesi söz konusu değildir. Ücret komitesi, bir karar organı olarak değil; sadece yönetim kuruluna yardım eden bir birim olarak kurulur. Yönetim kurulu, bir yetki paylaşımına, iş bölümüne gitmekte; ücret komitesi ile birlikte kendisi de yöneticilere sağlanacak mali haklar konusunda yetkili olmaya devam etmektedir. Ayrıca daha önce de açıklandığı gibi, yönetim kurulu üyelerinin, “...*ücretleri ile huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi...*” yetkisi, TTK m. 408/2/b bendinde açıkça genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılmıştır. Ücret komitesi sadece mali hak politikaları hakkındaki teklifleri hazırlamak ve yönetim kuruluna sunmak görevleriyle donatılabilir. Bu teklifin benimsenip benimsenmemesi yahut değiştirilerek uygulamaya konması kararı genel kurula aittir. Aksi düşüncenin kabulü, TTK m. 394 ve m. 408/2/b bendi hükümlerine aykırı olur.

1. Ücret Komitesinin Yapısı

SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri, komitelerde bulunması gerekli asgari üye sayısı hakkında herhangi bir hüküm getirmemiştir. İlkelerde yalnızca yönetim kurulu üye sayısının her durumda 5 üyeden az olmamak koşulu ile üyelerin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmalarına, hızlı ve rasyonel kararlar almalarına ve komitelerin oluşumuna ve çalışmalarını etkin bir şekilde

⁸³⁴ Kurumsal yönetim ilkelerinin 4.5.2. ila 4.5.8. numaralı paragrafları, şirketlerde oluşturulacak komitelere ilişkin genel kurallar koymakta olup bütün komiteler için geçerlidir.

organize etmelerine imkân sağlayacak şekilde belirleneceği düzenlenmiştir (4. bölüm/4.3.1.). Bu kural komitelerde, yerine getirilmesi gereken görev ve faaliyetlere uygun şekilde hareket edilebilmesine ve olumlu sonuçlar alınabilmesine hizmet edecek yeterli sayıda üye bulunması gerektiğini göstermektedir. Ücret komitesi için de aynı husus geçerlidir.

Ücret komitesinin başkanı, bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilmek zorundadır (4. bölüm/4.5.3.). Bu düzenleme ile ücret komitesinin yönetim kurulunun etkisinde kalması ve onun talimatlarına göre hareket etmesi ihtimali ortadan kaldırılmak istenmektedir⁸³⁵. Bununla birlikte ilkelerde sadece, denetimden sorumlu komitenin tamamının bağımsız üyelere oluşması gerektiği belirtilmiştir (4. bölüm/4.5.3.); diğer komite üyelerinin bağımsızlığı konusunda herhangi bir düzenleme yer almamıştır. Hâlbuki yukarıda da ayrıntılarıyla açıklandığı üzere, AB ve Amerikan hukuk sistemlerinde komite üyelerinin en azından çoğunluğunun bağımsız üyelere oluşması gerektiği ifade edilmektedir. Türk hukukunda ücret komitesi hakkında böyle bir kurala yer verilmemiş olması önemli bir eksikliktir. Ancak ilkelerde icra başkanının/genel müdürün komitelerde görev alması yasaklanmıştır (4. bölüm/4.5.4.). Bu ilkenin ise komitelerin, yönetimden bağımsızlıklarının sağlanması ve korunmasına hizmet eden yerinde bir düzenleme olduğunu söylemek mümkündür.

Kurumsal yönetim ilkelerine göre bir yönetim kurulu üyesinin, birden fazla komitede yer almamasına dikkat edilmelidir (4. bölüm/4.5.5.). Bu sınırlama, özellikle yönetim kurulu üye sayısının az olduğu şirketlerde komitelerin kurulmasında zorluk çıkaracağından, komitelerin faaliyetleriyle ilgili olarak ihtiyaç duydukları konularda bağımsız uzmanların görüşlerinden yararlanmaları da mümkün kılınmıştır (4. bölüm/4.5.7.). Böylece komitenin, yönetim kurulu üyelerinin ihtisas alanını aşan mali haklara ilişkin görevlerin en iyi şekilde yerine getirilmesini sağlayacak, piyasa koşullarını ve ekonomik etkenleri analiz edebilen danışmanlardan yararlanmasının önü açılmış olmaktadır. Komitelerin ihtiyaç

⁸³⁵ Doğan, s. 85.

duydıkları danışmanlık hizmetlerinin bedelinin de şirket tarafından karşılanacağı belirtilmiştir (4. bölüm/4.5.7.).

2. Ücret Komitesinin Çalışma Esasları

Ücret komitesinin görev alanlarını, çalışma esaslarını ve hangi üyelerden oluşacağını belirlemek ve kamuya açıklamak görevleri yönetim kuruluna verilmiştir (4. bölüm/4.5.2.). Bu ilke, yönetim kurulunun kendisine yardımcı olacak komiteyi kendisinin seçmesini sağlamaktadır. Kurul üyelerinin görev sürelerinin tamamlanmasına paralel şekilde komite üyelerinin de görevleri sona ermeli ve her yeni yönetim kurulu, yardımına başvuracağı komite üyelerini kendisi seçebilmelidir. Ayrıca ücret komitesi, faaliyetlerinin etkinliği için gerekli görülen ve yönetim kurulunun belirlediği çalışma esaslarında tespit edilen sıklıkta toplanır (4. bölüm/4.5.8.). Bu ilkenin olumlu tarafı ise yönetim kurulunun, ücret komitesi toplantılarının kendi toplantıları ile çakışmasını önleyebilecek olmasıdır. Komite üyeleri, kural olarak yönetim kurulu üyesi de olduklarından, kurul toplantısı olduğu zamanlarda ücret komitesi toplantısı yapılmaması gerekir. Çünkü komite tarafından ele alınacak konular, ayrıntılı değerlendirmeleri gerektirebileceğinden, çalışmalar uzun sürebilir ve komite üyelerinin yönetim kurulu toplantılarına katılmalarını aksatabilir. Çalışma zamanlarının uyumlu olması için çalışma esaslarının ve toplantı sıklıklarının yönetim kurulu tarafından belirlenmesi uygun olmuştur⁸³⁶. Komite, çalışmaları hakkındaki bilgileri ve toplantı sonuçlarını içeren raporları da yönetim kuruluna sunmak zorundadır (4. bölüm/4.5.8.).

Ücret komitesinin tüm çalışmalarını yazılı hale getirmesi ve kaydını tutması gerektiği de kabul edilmiştir (4. bölüm/4.5.8.). Komite çalışmalarının yazılı hale getirilmesi uygulama açısından önem arz eder. Çünkü bu şekilde yönetim kurulu, nihai kararını verirken daha ayrıntılı ve özenli davranmak zorunda kalır. Zira yazılı kayıtlar, yönetim kurulu kararlarının denetlenmesinde ve üyelerin sorumluluğuna başvurulmasında önemli bir araç olmaktadır⁸³⁷.

⁸³⁶ Doğan, s. 86; Hergüner/Yaveroğlu, s. 5.

⁸³⁷ Doğan, s. 86–87; Hergüner/Yaveroğlu, s. 6.

Çalışmaların yazılı şekilde kayıt altına alınması, yönetim kurulunun hazırlayacağı yıllık faaliyet raporunun içeriğini düzenleyen 2.3.2. numaralı ilkenin uygulanabilirliği açısından da gereklidir. Bu ilkeye göre, komite üyeleri, toplanma sıklıkları, yürütülen faaliyetler, çalışma esasları ve komitelerin etkinliğine ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesi yıllık faaliyet raporunda yer almalıdır (2. bölüm/2.3.2./b bendi). Yönetim kurulunun bu değerlendirmeyi yazılı belgeler üzerinden yapması, tam ve doğru bilgilere dayanarak sonuca varmasına hizmet eder. Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin bir parçası olarak ücret komitesine ilişkin bilgiler de faaliyet raporunda açıklanır. Yıllık faaliyet raporu, şirketin internet sitesinde de yayımlanmak zorunda olduğundan bu bilgilere internet aracılığıyla ulaşılması da mümkün olur (2. bölüm/2.2.2.).

Komitelerin görevlerini yerine getirmeleri için gereken her türlü kaynak ve destek de yönetim kurulu tarafından sağlanır (4. bölüm/4.5.6.). Bu ilke ile yönetim kuruluna, faaliyetlerin sağlıklı bir biçimde yürütülebilmesi için komitelere yardımcı olmak görevi verilmiştir. Çünkü şirketin tüm yönetim ve temsil faaliyetlerini yürüten yönetim kurulu, bazı bilgilere komite üyelerine nazaran daha hızlı bir biçimde ulaşabilir ve bu bilgileri komiteye sunabilir. Bunun için komitelerin, gerekli gördükleri yöneticiyi toplantılarına davet edebilecekleri ve görüşlerini alabilecekleri de hükme bağlanmıştır (4. bölüm/4.5.6.).

Burada son bir hususu daha belirtmekte fayda vardır. Yönetim kurulunun ücret komitesine bir yetki devrinde bulunmamasının sonucu olarak görevden doğan sorumluluk da komiteye devredilmemekte; yönetim kurulunun üzerinde kalmaktadır. Dolayısıyla yönetim kurulu üyeleri, ücret komitesinin görevlerini ifa ederken sebep olduğu zararlardan sorumludurlar. Komite üyeleri ise görevlerini yerine getirmemeleri halinde, yönetim kuruluna karşı sorumlu olurlar⁸³⁸.

Yönetim kurulu üyelerinin, sorumlulukları kapsamında tazmin etmek zorunda kaldıkları bir zararı, ücret komitesi üyelerinden rücu etmeleri ise mümkündür. Bunun için yönetim kurulunun, komiteye üye seçiminde özenli

⁸³⁸ Genel olarak komite ve komisyon üyelerinin sorumluluğu hakkında bilgi için ayrıca bkz. **Arslan**, Sınırlandırılma, s. 62. Denetimden sorumlu komite üyelerinin sorumluluğu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Doğan**, s. 97–99.

davranmış olması gerekir. Üye seçiminde özensiz davranmak, bu kişilere rücu olanağını ortadan kaldırır. Yönetim kurulu üyeleri, komiteye üye seçerken gerekli özeni göstermiş (örneğin, gerekli ihtisas, mesleki deneyim ve bilgi birikimine sahip adaylar seçmiş), gözetim görevlerini gereği gibi yerine getirmiş ve buna rağmen ücret komitesi üyelerinin kusurlu davranışları sebebiyle ortaya çıkan bir zararı tazmin etmişlerse, bu zararı komite üyelerine rücu edebilirler⁸³⁹.

C. Yönetim Kurulu Kararı

Ücret komitesi, yönetim kuruluna yardımcı olmak üzere kurulan bir birim olduğundan hazırladığı mali haklar teklifini önce yönetim kuruluna iletmelidir. Yönetim kurulu, ücret komitesinden gelen mali haklar teklifini görüşür; uygun görürse genel kurulun gündemine alır. Kurulun, mali haklar teklifini reddetmek ya da değiştirilmek üzere ücret komitesine geri göndermek hakları da mevcuttur.

D. Paysahiplerinin Genel Kurula Öneri Sunma Hakları

Mali hakların genel kurul tarafından onaylanmasına geçmeden önce paysahiplerinin konuya ilişkin öneri getirme haklarının bulunup bulunmadığı ve varsa nasıl kullanılacağı üzerinde durmak gerekir. Çünkü genel kurulda bu öneriler de görülecektir. Paysahiplerinin bu hakkı, genel kurul toplantısından önce ve toplantı sırasında olmak üzere iki aşamada incelenebilir.

⁸³⁹ *Pulaşlı* ise komite üyelerinin çalışmalarında yeterli, özgün ve doygun bir sonuç ortaya koyamamaları halinde yönetim kurulu üyelerinin, bu üyeleri her zaman azledip yerlerine yenilerini seçmek hak ve yetkileri olduğunu ve buna uygun hareket etmezlerse gözetim görevinin ihlali nedeniyle komite üyelerine rücu edemeyeceklerini savunmaktadır. Denetimden sorumlu komite hakkında aynı husus için bkz. **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 131. Kanaatimizce yönetim kurulu, gerekli özeni göstererek seçtiği komite üyelerinin sebep olduğu bir zarardan sonra onları azledip yerlerine yenilerini seçecek bir zaman dilimine her zaman sahip olamayabilir. Böyle bir zamana sahip olursa bile bu düşünce tarzı, yönetim kurulunu çok ağır bir gözetim yükü altına sokar ve aceleyle verilen azil kararlarına neden olabilir. Komite üyeleri ise ya sürekli bir azil tehlikesi altında görevlerini ifa edecek ya da kendilerine rücu edilemeyeceğine güvenerek hiçbir sorumluluk endişesi taşımadan çalışacaklardır ki, her iki durum da şirket açısından daha olumsuz sonuçlar doğurabilir niteliktedir.

1. Genel Kurul Toplantısından Önce

TTK’nda, pay sahiplerine genel kurul toplantısından önce şirketin mali hak politikalarına ya da yöneticilere bireysel olarak tanınan mali haklara ilişkin öneri getirme hakkı tanıyan açık bir hüküm bulunmamaktadır. Bu hak ancak genel kurulun gündemine madde eklenmesinin talep edilmesi şeklinde kullanılabilir⁸⁴⁰.

Türk hukukunda gündeme madde ekletme hakkı bir azınlık hakkı olarak düzenlenmiştir. TTK m. 411/1’e göre, “*sermayenin en az onda birini, halka açık şirketlerde yirmide birini oluşturan pay sahipleri, yönetim kurulundan, yazılı olarak gerektirici sebepleri ve gündemi belirterek, genel kurulu toplantıya çağırmasını veya genel kurul zaten toplanacak ise karara bağlanmasını istedikleri konuları gündeme koymasını isteyebilirler*”. Hükümde gündeme madde konulmasına yönelik talebin şekli ve en geç ne zamana kadar yapılması gerektiği de belirlenmiştir. Buna göre “*gündeme madde konulması istemi, çağrı ilanının Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanmasına ilişkin ilan ücretinin yatırılması tarihinden önce yönetim kuruluna ulaşmış olmalıdır*” (TTK m. 411/2). Bilindiği gibi genel kurul, esas sözleşmede gösterilen şekilde, şirketin internet sitesinde ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde (TTSG) yayımlanan ilanla toplantıya çağrılır (TTK m. 414). İşte gündeme madde ekletme talebi, bu ilanın verilmesi için gerekli olan ücretin yatırılmasından önce yönetim kuruluna ulaşmalıdır. Ayrıca bu talebin, yönetim kuruluna noter aracılığıyla yapılması gerekir (TTK m. 411/3). Bu zorunluluk, gündeme madde konulmasına ilişkin taleplerin yönetim kurulu tarafından reddedilmesi ya da bunlara yedi iş günü içinde olumlu cevap verilmemesi halinde aynı taleplerin mahkemeye yöneltilmesi için gerekli olan ispat şartı açısından yerinde bir düzenlemedir. Çünkü bu hallerde mahkemeye başvurulabilmesi ve mahkemenin gündeme madde eklenmesine izin verebilmesi için yönetim kuruluna başvuru yolunun tüketilmiş olması gerekir ve bu husus, noterdeki kayıtlar aracılığıyla kolayca ispatlanabilir.

O halde TTK m. 411 hükmünde sayılan şartların yerine getirilmesi koşuluyla azınlık pay sahiplerinin, yöneticilere sağlanan mali haklarla ilgili örneğin, miktarların azaltılması, uygulanan performans kriterlerinin yükseltilmesi ya da yeni kamuya

⁸⁴⁰ A. Yılmaz, s. 153.

açıklama araçlarının kullanılması gibi önerilerinin genel kurulda görüşülmesini sağlamak için gündeme madde eklenmesini talep etmeleri mümkündür.

Kurumsal yönetim ilkelerinde de öneri getirme hakkı, gündeme madde ekletme hakkı ile eşdeğer tutulmuştur. Ancak bu hak, TTK'na nazaran farklı esaslara bağlanmış ve önerilerin, her bir pay sahibi tarafından “paysahipleri ile ilişkiler birimi”ne yapılması öngörülmüştür. Buna göre “*gündem hazırlanırken, paysahiplerinin şirketin ‘paysahipleri ile ilişkiler birimi’ne yazılı olarak iletmış olduğu ve gündemde yer almasını istedikleri konular, yönetim kurulu tarafından dikkate alınır. Yönetim kurulunun paysahiplerinin gündem önerilerini kabul etmediği hallerde, kabul görmeyen öneriler ile ret gerekçeleri genel kurul toplantısında açıklanır*” (1. bölüm/1.3.4.). Hükümde geçen paysahipleri ile ilişkiler birimi, yönetim kurulu ile paysahipleri arasındaki iletişimi sağlamak üzere ilk kez SPK'nun 2005 tarihli kurumsal yönetim ilkeleri ile hukukumuzda girmiştir. Fakat şirketlerin kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporları, paysahipleri biriminin şirketler tarafından etkili olarak çalıştırılmadığını göstermiş ve oluşturulması, Seri: IV, No:41 sayılı “Sermaye Piyasası Kanununa Tâbi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ”⁸⁴¹ ile zorunlu hale getirilmiştir (m. 7). Şirket organları yanında mecburi olarak oluşturulması gereken bu birim, başta bilgi alma ve inceleme hakkı olmak üzere paysahipliği haklarının korunması ve kullanılmasının kolaylaştırılması için çalışmaktadır (Seri: IV, No:41 sayılı Tebliğ m. 7; Seri: IV, No:56 sayılı Tebliğ 1. bölüm/1.1.2.). İşte paysahiplerinin her biri, mali haklara ilişkin önerileri de dâhil olmak üzere genel kurul gündemine alınmasını istedikleri konuları, yazılı olarak paysahipleri ile ilişkiler birimine iletebilirler. Yönetim kurulu, gündemi belirlerken bu önerileri de göz önünde bulundurmak ve kabul etmediği öneriler ile ret gerekçelerini genel kurulda açıklamak zorundadır.

Paysahiplerinin gündeme madde konulmasına ilişkin taleplerinin, şirketin internet sitesinde de dikkati çekecek şekilde yayımlanması gerekir (Seri: IV, No:56 sayılı Tebliğ 1. bölüm/1.3.2./d bendi).

⁸⁴¹ Bkz. 19.03.2008 tarih ve 26821 sayılı RG.

2. Genel Kurul Toplantısı Sırasında

Paysahipleri, toplantı gündemine alınmış olan mali haklara ilişkin bir maddeye dayanarak da öneri getirme hakkından yararlanabilirler.

Bilindiği gibi genel kurula katılma hakkı, müzakerelere katılma, görüş açıklama, eleştiride bulunma, oy kullanma, kararlara muhalefet etme, bilgi alma gibi hakları kapsayan üst bir kavramdır⁸⁴². Paysahiplerinin öneride bulunma hakkı da onların genel kurul toplantılarında müzakerelere katılma haklarının doğal bir uzantısı olarak ortaya çıkan, vazgeçilemez ve bertaraf edilemez nitelikte bir haktır⁸⁴³. Bu kapsamda paysahiplerine eşit şartlar altında önerilerini açıklama, soru sorma (Seri: IV, No:56 sayılı Tebliğ 1. bölüm/1.3.6.), tartışma ve müzakereler tamamlandıktan sonra da öneriler hakkında oy kullanma imkânı verilmesi şarttır. Paysahipleri mali haklara ilişkin toplantı gündeminde bulunan konular hakkındaki önerilerini de, toplantının sağlıklı ve düzenli bir biçimde yapılması için uymaları gerekli sınırlamalar içinde özgürce bildirebilirler.

E. Genel Kurulda Karara Bağlanması

Yönetim kurulu tarafından genel kurul gündemine alınan mali haklar toplantıda görüşülürken paysahiplerinin konu hakkındaki eğilimlerini ortaya koymalarının en etkili yolu, oy haklarından yararlanmalarıdır. Ancak hemen belirtilmelidir ki, daha çok hâkim paysahipliği yapısının görüldüğü Türk AŞ'lerinde de küçük paysahiplerinin oylarının ne kadar etkili olacağı tartışmalıdır.

Mali haklara karar verilebilmesi için genel kurul gündeminde konuya ilişkin bir madde olması gerekir. Genel kurul toplantılarında müzakere edilecek konuları sayan TTK m. 409/1, yöneticilerin mali haklarının belirlenmesinden açıkça bahsetmemiştir. Buna karşılık hükümde geçen “...*gerekli görülen diğer konulara ilişkin müzakere yapılır*” ifadesi, toplantı gündemine mali hakların da alınabileceğini

⁸⁴² Arslanlı, C. II, s. 23; Çevik, s. 758; Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 78; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi II, § 37, N. 132 vd.; Pulaşlı, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 27, N. 42; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 942 vd.; Ansay, Şirketler, s. 184.

⁸⁴³ Yiğit, s. 195.

göstermektedir. Ayrıca kural olarak genel kurulda gündemde bulunmayan konular müzakere edilemeyeceğinden ve mali hakların tespiti bu kuralın istisnaları arasında yer almadığından (TTK m. 413/2 ve 3), konunun görüşülmesi gündemde madde olmasına bağlıdır⁸⁴⁴.

Türk hukukunda oylar, bağlayıcı niteliktedir. Paysahipleri, genel kurulda oylan konuların karara bağlanmasında etkili olmak için oy kullanırlar. Genel kurul kararı da kurula katılan paysahiplerinin açıkladıkları irade beyanlarının toplanması sonucu ortaya çıkar⁸⁴⁵. Oyların tavsiye niteliğinde olacağının kararlaştırılması da mümkün değildir. Aksi durum, mali haklara karar verme yetkisini genel kurulun elinden almak anlamına gelir ki bu durum, TTK m. 394 hükmüne aykırı olur.

Paysahiplerinin oy kullanma hakları, bilgi alma hakkı ile de yakından ilgilidir. Bu hak TTK m. 437’de, “genel kurulda” ve “genel kurul dışında” bilgi alma olmak üzere iki aşamada ve kamuyu aydınlatma, kurumsal denetim ve dürüst hesap verme ilkelerine uygun şekilde düzenlenmiştir⁸⁴⁶. TTK m. 437/1 uyarınca “*finansal tablolar, konsolide finansal tablolar, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, denetleme raporları ve yönetim kurulunun kâr dağıtım önerisi, genel kurulun toplantısından en az on beş gün önce şirketin merkez ve şubelerinde paysahiplerinin incelemesine hazır bulundurulur. Bunlardan finansal tablolar ve konsolide tablolar bir yıl süre ile merkezde ve şubelerde paysahiplerinin bilgi edinmelerine açık tutulur. Her paysahibi, gideri şirkete ait olmak üzere gelir tablosuyla bilançonun bir suretini isteyebilir*”. Hüküm, paysahiplerine genel kurul dışında bilgi alma imkânı sunmakta ve pasif ve geriye dönük bilgi alma hakkını korumaktadır. Paysahipleri sayılan rapor ve belgeleri inceleyerek mali haklar hakkında da bilgi sahibi olabilirler. Çünkü TTK m. 516/2/c bendinde, yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere sağlanan mali hakların yıllık faaliyet raporunda yer alması

⁸⁴⁴ Tem. Yön. m. 13/f bendinde ise açıkça “yönetim kurulu üyelerinin ücretleri ile huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi” hususunun, olağan genel kurul toplantısının gündeminde bulunması gerektiği belirtilmiştir.

⁸⁴⁵ Arslanlı, C. II, s. 49; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 959; Yiğit, s. 201–202; Moroğlu, Hükümsüzlük, s. 8 vd.

⁸⁴⁶ TTK Gereçesi, s. 545. TTK uyarınca paysahiplerinin bilgi alma hakkına ilişkin ayrıntılı açıklamalar için ayrıca bkz. Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi II, § 37, N. 199 vd.

öngörülmekte ve aşağıda ayrıntılarıyla inceleyeceğimiz SPK'nun yayımladığı Seri: XI, No:29 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”nde de kilit yönetici personele sağlanan menfaatlerin finansal tablo dipnotlarında bulunması zorunlu tutulmaktadır⁸⁴⁷. O halde paysahipleri yıllık rapor ve finansal tabloları inceleyerek hem şirketin performansı ile mali haklar arasında bir ilişki kurabilecekler hem de oylarını daha bilinçli bir biçimde kullanabileceklerdir.

Paysahiplerinin genel kurul toplantısı sırasındaki bilgi alma hakları ise TTK m. 437/2’de hükme bağlanmıştır. Buna göre “*paysahibi genel kurulda, yönetim kurulundan, şirketin işleri; denetçilerden, denetimin yapılma şekli ve sonuçları hakkında bilgi isteyebilir. ...Verilecek bilgiler, hesap verme ve dürüstlük ilkeleri bakımından özenli ve gerçeğe uygun olmalıdır*”. Paysahipleri genel kurul toplantısında mali haklarla ilgili sorularını da yönetim kuruluna yöneltebilirler. Bu nedenle TTK m. 407’de murahhas üyelerle en az bir yönetim kurulu üyesinin genel kurulda hazır bulunması şart koşulmuş; diğer üyelerin ise toplantıya katılabilecekleri belirtilmiştir (TTK m. 407/2). “Şirket işleri” kavramı geniş yorumlanmalı ve mali haklarla ilgili hususlar da bu kapsamda değerlendirilmelidir. Gerekçede belirtildiği üzere bilgi alma gündem ile sınırlı değildir. Ancak bilgi verme yükümü olan kişilere sadece sorumlu oldukları konularda soru sorulabileceği açıktır⁸⁴⁸. Dolayısıyla yönetim kurulu üyeleri arasında ücret komitesinde görevli olanlar varsa bilgi alma talebinin onlara yöneltilmesi daha sağlıklı cevaplar alınmasına hizmet eder. Böylece paysahipleri, mali haklarla ilgili teknik ve karmaşık bir takım formülleri de içinde barındırabilen ve anlaşılması zor nitelikteki hususları kavrayabilir ve yorum yapabilirler. Şüphesiz özenli, gerçeğe uygun ve sorunun tam karşılığı olan cevapların verildiği ve bire bir tartışıldığı bir ortamda kullanılan oylar gerçek iradeleri yansıtabilir.

⁸⁴⁷ Konuya ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. § 12, V, B, 3.

⁸⁴⁸ **TTK Gerekçesi**, s. 545.

§ 12. MALİ HAKLARIN KAMUYA AÇIKLANMASI

I. Kamuya Açıklamanın Önemi

Kamuya açıklamanın en önemli işlevi, yöneticilere verilen fahiş miktardaki mali hakların kontrol altına alınması ve denetim ve müdahale gücü olmayan paysahiplerinin korunmasının sağlanmasıdır. Çünkü paysahiplerine verilecek mali hakların, şirket tüzel kişiliğinin ekonomik durumu ile uyumlu olması için şirket içi ödüllendirme sisteminin makul düzeyde tutulması gerekir. Bunun için tüm yöneticilerin, gördükleri iş karşılığında şirketten elde ettikleri her türlü menfaatin kamuya gerçeği yansıtacak bir biçimde duyurulması gerekir. Böylece paysahipleri, yöneticilerin verimli şekilde çalışıp çalışmadıklarını ve etkili kararlar alıp almadıklarını değerlendirme imkânına da kavuşmuş olurlar. Dolayısıyla kamuya açıklama, şirket ile yöneticiler arasındaki ücret politikalarının adil bir biçimde oluşturulmasının ve mali haklarla performans arasında ilişki kurulmasının merkez noktasıdır⁸⁴⁹.

Kamuya açıklama, bir ülkede HAAŞ yöneticilerine sağlanan mali hak miktar ve türlerinin, o ülkede yaşanan ekonomik ve sosyal gelişmelere paralel şekilde belirlenmesini de sağlamaktadır. Çünkü bu şekilde, şirket ile yöneticiler arasındaki mali haklar sözleşmeleri, sadece taraflarını ilgilendiren özel bir hukuki ilişki olmaktan çıkmakta ve şirket çalışanları, işçi sendikaları, müşteriler, mevcut ve müstakbel alacaklılar, medya ve hatta devlet gibi üçüncü kişiler de mali haklar sözleşmelerinin hükümlerinin oluşturulmasında olumlu roller oynamaktadırlar⁸⁵⁰.

Ücret komitesi, yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yönetimin bireysel performansları ile bu yöneticilere sağlanan mali haklar arasındaki ilişkiyi açıklayan ve şirketin uzun vadeli çıkarlarını esas alan ölçülebilir standartlar içeren bir kamuya açıklama politikası üretmelidir. Kamuya açıklama politikaları özenli ve uygulanabilir bir biçimde hazırlanmalı; açıklamalar ise etkili ve yararlı şekilde

⁸⁴⁹ **Ferrarini/Moloney**, s. 12; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 14; **Bebchuk/Jackson**, s. 853–854; **Braunstein**, s. 772; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, Governance Matters, s. 16; **Pash**, s. 263.

⁸⁵⁰ **Murphy**, s. 50.

yapılmalıdır. Bu kapsamda kamuya yapılacak açıklamalar detaylandırılmalı; mali hak paketleri, anlaşılır, doğru ve tam bir biçimde yayımlanmalı; performans ilişkisinin kolayca değerlendirilebilmesine ve şirketler arasında karşılaştırma yapılabilmesine imkân tanınmalıdır. Bu şekilde mali hak bileşenlerinin gizlenme ihtimali de azalmış olur. Pek çok araştırma Amerika'daki kamuya açıklama sisteminin, mali hakların bütün unsurlarını içeren ayrı ayrı raporlardan oluşan kapsamlı şekilde yapılandırılmış bir sistem olduğunu desteklemektedir. Bu sistem, paysahiplerinin denetim yetkilerini güçlendirmekte, yönetim kurulunu disipline etmekte, kurulun paysahiplerine olan hesap verme mecburiyetini artırmakta ve bağımsızlığını kaybetmesini engellemektedir. Böylece mali haklar, şirketi yağmalamanın bir aracı olmaktan da çıkmaktadır⁸⁵¹.

Doktrinde mali hakların kamuya açıklanmasının olumsuz tarafları üzerinde de durulmuştur. Buna göre, yöneticilerin mali haklarının ve aksayan hususların kamuya yansımaları, medya, işçi sınıfı, sendika üyeleri ve politikacıların bu hakları eleştirmelerine ve değiştirmeye çalışmalarına yol açmaktadır. Böyle bir durumda yönetim kurulu veya ücret komitesinin, politik ve sosyal baskıya karşı çıkamaması ve yetersiz bir mali hak politikası benimsemesi ihtimali yüksektir. Miktarların bireysel olarak kamuya duyurulması ise halkın düşmanlığını çekebilir, yöneticiler arasında kıskançlığa yol açabilir, paysahiplerinin mali hakların yapısı hakkında değerlendirme yapmalarını zorlaştırabilir ya da istikrarsız kararlar verilmesine neden olabilir. Ancak tüm bu sakıncalara rağmen kamuyu aydınlatma, mali hakların kontrol altına alınması, paysahiplerinin korunması ve performansa dayalı bir ödüllendirme rejimi kurulmasının merkezindedir ve gerek kurumsal yönetim ilkelerinde gerekse AB tavsiye kararlarında üzerinde önemle durulan bir konu olmaya devam etmektedir⁸⁵².

⁸⁵¹ **Ferrarini/Moloney/Unqureanu**, s. 14–15; **Gordon**, *Remedy*, s. 696–697.

⁸⁵² **Ferrarini/Moloney**, s. 12–13; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 15; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, *Governance Matters*, s. 16–17; **Gordon**, *Remedy*, s. 698.

II. Avrupa Birliği Hukukunda

AB Komisyonu tarafından yayımlanan 2004/913 ve 2009/385 sayılı tavsiye kararlarında mali hakların doğru, anlaşılır ve tam bir biçimde kamuya açıklanması hususuna özel bir önem atfedildiği yukarıda açıklanmıştı. Bu nedenle tekrara düşmemek amacıyla burada konu hakkında kısa bilgiler verilmesi ve daha önce yapılan açıklamalara gönderme yapılması yeterli görülmüştür⁸⁵³.

Payları borsada işlem gören şirketlerin gerekli bütün bilgileri kamuya sundukları bir sistem kurabilmeleri için 2004/913 sayılı tavsiye kararı ile ayrıntılı düzenlemelere gidilmiş ve kararın ikinci bölümünün tamamı, mali haklara ilişkin politikalar hakkında kamunun aydınlatılmasıyla ilgili hükümlere ayrılmıştır. Bu kapsamda şirketler ilk kez, bir mali haklar beyannamesi hazırlamak ve kamuya açıklamakla zorunlu tutulmuştur. Bağımsız mali haklar raporunun bir parçası olması ve/veya yıllık mali tablo ve raporlarda yer alması gereken bu beyannamede bulunması gereken unsurlar da detaylı şekilde sayılmış (m. 3.3.) ve beyannamenin, şirketin internet sitesinde de yayımlanması öngörülmüştür (m. 3.1.).

Şirketlerin sadece genel mali haklar politikalarının açıklanması da yeterli görülmemiş ve kararın üçüncü bölümünde her bir yöneticiye sağlanacak mali hakların (ücret ve/veya diğer sabit ödemeler, hisse opsiyonları, paya dayalı diğer ödemeler ve emeklilik planlarının) ayrı ayrı kamuya duyurulması tavsiye edilmiştir (2004/913 sayılı tavsiye kararı m. 5.1. vd.).

AB Komisyonunun 2009/385 sayılı tavsiye kararı ise yöneticilere uygulanan mali hak politikalarının kamuya duyurulması ile ilgili hükümleri yeniden düzenlemiş ve 2004/913 sayılı tavsiye kararına nazaran geliştirmiştir. Bu çerçevede mali haklar beyannamesi, mali haklarla ilgili somut bilgilerin verildiği bir belge olmaktan çıkarılmış ve şirketin uzun vadeli çıkarlarını esas alan performans kriterlerinin, bu kriterlerin yerine getirilip getirilmediğini tespit etmek için uygulanan metotların, paya dayalı ödemelerle ilgili ayrıntılı bilgilerin ve şirketin ücret politikasının oluşturulmasında göz önüne alınan ölçütlerin yer aldığı kapsamlı bir bilgi kaynağı haline getirilmiştir.

⁸⁵³ Konuya ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. § 5, I, B.

III. Alman Hukukunda

Alman hukukunda mali hakların kamuya açıklanmasına ilişkin kurallar esas olarak Alman Ticaret Kanununda (*Handelsgesetzbuch*) hükme bağlanmıştır. AktG’de ise kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne ilişkin olarak § 161 numaralı madde anılabilir. Buna göre şirketler, Federal Elektronik Gazetede yayımlanmış olan Alman Kurumsal Yönetim Koduna uyup uymadıklarını ve uymuyorlarsa neden uymadıklarına ilişkin gerekçelerini her yıl kamuya açıklamak zorundadırlar. Bu bildirim, şirketin internet sitesinden de sürekli şekilde erişilebilir olmalıdır (AktG § 161). Ticaret Kanununda, aynı açıklamanın ilan edilmek üzere ticaret siciline verilen belgelere de eklenmesi gerektiği öngörülmüş (*Handelsgesetzbuch* § 325)⁸⁵⁴; böylece DCGK’nda yer alan mali haklara ilişkin kuralların uygulanıp uygulanmadığı da kolayca izlenebilir hale getirilmiştir.

Konuya ilişkin bir diğer düzenleme, daha önce de değindiğimiz, 2002 yılında yürürlüğe sokulan “Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma Kanunu (*Gesetz zu Transparenz und Publizität/TransPuG*)”dur. Bu Kanun, AB mevzuatıyla uyum sağlanması ve açıklama yükümlülüklerinin kapsamının genişletilmesi amacıyla AktG ve Ticaret Kanununun çeşitli hükümlerini değiştirmek üzere çıkarılmıştır. Ayrıca yönetici kurul üyelerinin mali hakları üzerinde şeffaflığın sağlanması için de 03.08.2005 tarihinde “Yönetici Kurul Üyelerinin Mali Haklarının Kamuya Açıklanması Kanunu (*Vorstandsvergütungs-offenlegungsgesetz/VorstOG*)” yürürlüğe sokulmuş ve Ticaret Kanununun bazı hükümleri değiştirilmiştir. Çalışmamızda ise karşılaştırma yapılmaksızın, bu hükümlerin son haline değinilecektir.

Alman Ticaret Kanununun “bilanço, kâr ve zarar hesabı açıklaması”nı düzenleyen § 284 vd. maddeleri uyarınca AŞ’ler, finansal tablolarında mali haklara ilişkin ayrıntılı bilgilere yer vermek mecburiyetindedirler. Yönetici kurul üyelerine ödenen mali hakların, mali tablolarda ya da kurulun yıllık faaliyet raporunda yer alması da mümkündür. Bu bilgiler kapsamında şirket, yönetici kurul ve gözetim kurulu üyelerine sağlanan (ücretler, kazanç payları, paya dayalı ödeme planları, sigorta sözleşmeleri ile sağlanan menfaatler vb.) mali hakları ayrı ayrı gruplar

⁸⁵⁴ **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 109–110.

halinde açıklamak zorundadır (Handelsgesetzbuch § 285/9/a; § 289/2/5. bent)⁸⁵⁵. Mali haklara henüz vadesi gelmemiş; ileride ödemeli mali hak planları ile ek mali menfaatler de dâhildir. Ayrıca bir hesap dönemi içinde kararlaştırılmış ancak herhangi bir yıla ait bir finansal tablo ile kamuya duyurulmamış diğer mali hakların da açıklanması gerekir (Handelsgesetzbuch § 285/9/a/1 ila 4. cümleler)⁸⁵⁶.

VorstOG ise payları borsada işlem gören anonim şirketlerde yönetici kurul üyelerinin her birine bireysel olarak tanınan mali hakların, üyenin ad – soyadı belirtilerek ve performansa bağlı olan ve olmayan mali haklar şeklinde gruplandırılarak tek tek açıklanmasını öngörmüştür. Ayrıca yönetici kurul üyelerine, kurul üyesi olarak sundukları hizmetlerine karşılık bir hesap dönemi içinde üçüncü kişiler tarafından verilen menfaatler de duyurulmalıdır (Handelsgesetzbuch § 285/9/a/5 ila 8. cümleler)⁸⁵⁷.

Ticaret Kanununda VorstOG ile yapılan değişiklikle, Kanunun § 285 numaralı hükmünün a bendinde belirtilen kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin genel kurul kararıyla ortadan kaldırılmasına da izin verilmiştir. Karar, sermayenin en az dörtte üçünü temsil eden pay sahiplerinin olumlu oyuyla alınır ve beş yıl için geçerli olur (Handelsgesetzbuch § 286/5; DCGK 4. bölüm/4.2.4.). Beş yılın sonunda yeni bir karar alınması gerekir. Doktrinde belirtildiği üzere hüküm, pay sahiplerinin haklarının bu Kanun ile güçlendirilmesinin, onlara bu yetkilerinden vazgeçme hakkı da tanınarak gerçekleştirilebileceği düşüncesine dayanmaktadır⁸⁵⁸.

Alman Ticaret Kanununa göre, görevleri sona erdikten sonra şirket organlarının eski üyelerine ve onların bakmakla yükümlü oldukları kişilere sağlanan mali hakların da kamuya açıklanması icap eder (Handelsgesetzbuch § 285/9/b).

⁸⁵⁵ Kamuya açıklanması gereken diğer bilgiler arasında şirketin finansal durumu, sermaye yapısı, gözetim kurulu üyelerinin nitelikleri, sermayenin %5'inden fazla paya sahip olan pay sahipleri, varsa şirket birleşmeleri ya da yeniden yapılandırmaya ilişkin teklifler, aday gösterilen denetçiler ve esas sözleşme değişiklik tasarımları gibi bilgiler sayılabilir. Bkz. **PFS Program**, s. 12.

⁸⁵⁶ **PFS Program**, s. 12; **Mülberrt**, s. 4–5; **Leonardi/Roth**, s. 4; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 24–25; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, Governance Matters, s. 26–27.

⁸⁵⁷ **Ferrarini/Moloney/Unqureanu**, s. 31; **Beurskens**, s. 414–415; **Pulaşlı**, Ücretlerin Açıklanma Yükümü, s. 51–52.

⁸⁵⁸ **Ferrarini/Moloney/Unqureanu**, s. 31; **Ferrarini/Moloney/Vespro**, EU, s. 25; **Beurskens**, s. 415; **Pulaşlı**, Ücretlerin Açıklanma Yükümü, s. 51–52.

Bunun dışında AktG § 89 ve § 115’de düzenlendiği şekliyle, yönetici kurul ve gözetim kurulu üyelerine verilen kredilerin faiz oranları, şartları ve hesap dönemleri içinde geri ödenmesi gereken tutarları da kamuya duyurulacak bilgiler arasında sayılmıştır (Handelsgesetzbuch § 285/9/c).

Görüldüğü gibi, AktG veya Alman Ticaret Kanununda ayrı bir mali haklar raporu düzenlenmesini şart koşan bir hüküm bulunmamaktadır. Buna karşılık Alman Kurumsal Yönetim Kodunun⁸⁵⁹, daha önce de değindiğimiz 4.2.5. numaralı hükmünde, yönetici kurulun yıllık faaliyet raporunun bir parçası olarak mali haklar raporunun hazırlanması gerektiği açıkça öngörülmektedir⁸⁶⁰.

Kod, paya dayalı ödeme planlarıyla ilgili de özel bir kural koymuştur. Buna göre yönetici kurul ya da gözetim kurulu üyelerinin sahip oldukları pay veya diğer türev araçların oranının, şirket tarafından daha önce ihraç edilmiş payların %1’ini doğrudan veya dolaylı olarak aşması halinde rapor edilmesi gerekmektedir. Yönetici kurul ve gözetim kurulu üyelerinin ellerinde bulundurdıkları paylar, münferit olarak şirket tarafından ihraç edilen payların %1’ini aşıyorsa, bu durum ayrıca rapor edilir (6. bölüm/6.6.). Bu hükmün yönetici kurul üyelerine sağlanacak paya dayalı ödeme planları kapsamında da uygulama alanı bulacağı açıktır.

IV. Amerikan Hukukunda

A. Kamuya Açıklamaya İlişkin Hükümlerin Temel Nitelikleri

ABD’nde şirketlerin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri, AB ülkelerine nazaran geniş tutulmuş ve sıkı kurallara bağlanmıştır. Temel amaç, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek bilgilerin zamanında ve tam olarak kamuya duyurulması ve şeffaf bir piyasa oluşturulmasıdır. Bunun için kamunun aydınlatılmasını ilgilendiren hükümlerin, mümkün olduğunca çok bilginin açıklanmasına hizmet eder nitelikte olması aranmıştır. Daha fazla bilginin kamuya açıklanmasında kural olarak bir sakınca yoktur. Piyasa her türlü bilgiyi kendi içinde

⁸⁵⁹ Alman Kurumsal Yönetim Kodunun 2002 tarihli versiyonunda yer alan kamuyu aydınlatma kuralları için bkz. **Pulaşlı**, Ücretlerin Açıklanma Yükümü, s. 44–45.

⁸⁶⁰ **Mülbert**, s. 6. Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 6, I, B, 1.

değerlendirir ve bunu pay değerlerine yansıtır. Bilgi ne kadar çoksa, piyasanın etkinliği de o kadar artar. Bu nedenle Amerikan hukukunda ek bilgilerin açıklanması engellenmemiştir. Bu esastan hareketle, yöneticilerle şirket arasındaki vekâlet sözleşmesi ya da ayrıca akdedilen mali haklar sözleşmesinde kararlaştırılan menfaatlerin tüm yönleriyle kamuya açıklanması zorunlu tutulmuştur. Bu açıklamada, yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosuna yapılan ödemelerin toplam tutarları ile yöneticilere bireysel olarak sağlanan mali hakların ayrı ayrı yer alması gerekmektedir. Bilgilerin yanlış ve yanıltıcı nitelikte olması ise yasaklanmış; açıklamaların eksiksiz ve doğru olması şart koşulmuştur⁸⁶¹.

Açıklanması gereken bilgiler, hukuken sınırlandırılmamış; paysahipleri açısından “önemli” addedilebilecek bilgi, açıklanması gereken bilginin tespitinde esas alınmıştır. Bu kapsamda şirket paylarının değerini olumsuz yönde etkileyebilecek gelişmelere ilişkin bilgilerin dahi kamuya duyurulması zorunludur. Buna karşılık bilgilerin zamanından önce ya da geç açıklanmasını yasaklayan özel hükümler bulunmamaktadır. Kanun koyucuya göre açıklama yapılmaması hususu, erken veya geç açıklama yapılmasından daha tehlikelidir. Bu nedenle erken ya da geç yahut gereğinden fazla açıklama yapılması, hiç açıklama yapılmamasına tercih edilmiştir⁸⁶².

Amerika’da son yıllarda üzerinde önemle durulan konulardan birisi olduğu için yıllık faaliyet raporunda ücretlendirme ile performans ilişkisinin kurulmasına hizmet eden ölçütlerin ve performans hedeflerinin bulunması da zorunlu hale getirilmiştir⁸⁶³. Ancak SEC, şirketin rekabet gücüne zarar verecekse performans hedeflerinin kamuya açıklanmamasına izin vermektedir. Örneğin *International Business Machines (IBM)*, rakip şirketlere, yöneleceği yeni yatırım alanları ve

⁸⁶¹ **PFS Program**, s. 5; **Becht/Bolton/Röell**, s. 62; **Wymeersch**, OECD Countries, s. 25; **Lipman/Hall**, s. 150; **Hill/Yablon**, Timing, s. 104; **A. Yılmaz**, s. 168.

⁸⁶² **Hill/Yablon**, Timing, s. 104–106; **A. Yılmaz**, s. 169.

⁸⁶³ Yıllık faaliyet raporunda ve genel kurul gündemi ilan edilirken kamuya açıklanması gereken diğer hususlar, şirketin mali durumu; sermaye yapısında görülen değişiklikler; ad, meslek, şirketle olan ilişkisi ve sahip olduğu paylar dâhil olmak üzere yönetim kuruluna aday olan kişilerin özgeçmişi; şirketin toplam sermayesi içinde %5’ten daha fazla paya sahip olan paysahipleri; varsa şirket birleşmeleri ya da yeniden yapılandırmaya ilişkin tekliflerle ilgili bilgiler; şirket esas sözleşmesi değişiklik tasarımları ve önerilen denetçi adlarıdır. Bkz. **PFS Program**, s. 5.

piyasadaki hareket gücü hakkında bilgi sağlayacağı ve rekabet avantajını kaybetmesine yol açacağı için yıllık faaliyet raporunda performans kriterleri hakkında bilgi vermeyi reddetmiştir. Bu hallerde SEC, performans hedeflerini açıklamamayı tercih eden şirketlerin, kamuya açıklanmayan bu hedeflere ulaşılmasının yöneticiler için ne kadar zor olduğunu ve sonuca ulaşıp ulaşılmadığını açıklamalarını istemektedir. Örneğin *Google* 2007 yılında sadece, ikramiye ödemelerinin hem bireysel hem de şirketin performansı açısından ulaşılması çok zor kriterlere bağlandığını; üç yıldır uygulaması devam eden bu ödemelerden henüz üst sınırın hiçbir yöneticiye verilmediğini belirtmiştir. Fakat bu durumlar istisnai nitelikte olup uygulamada pek çok şirket, grafikler halinde performans hedeflerini, yöneticilerin elde ettikleri sonuçlar ile bu hedeflerin karşılaştırılmasını içeren tabloları ve buna bağlı olarak yapılan ödemeleri kamuya açıklamaktadır. Bu şekilde pay sahiplerine, performansa dayalı ödemelere nasıl karar verildiğinin açıklanması da mümkün olmaktadır⁸⁶⁴.

B. Konuya İlişkin Federal Düzenlemeler

Yöneticilerin mali haklarının kamuya açıklanması yükümlülüğü ile ilgili en temel düzenleme, SEC'nun S-K düzenlemeleri kapsamında hükme bağladığı § 229.402 numaralı kuraldır. Hüküm, günümüze kadar birkaç kez yenilenmiş olmakla birlikte en büyük değişiklikler, SEC tarafından 2006 yılında yayımlanan iki düzenleme ile yapılmıştır. Bunlar, 07.11.2006 tarihinde yürürlüğe sokulan 33-8732A sayılı “Yöneticilerin Mali Hakları ve İlgili Kişilere Açıklanması (*Executive Compensation and Related Person Disclosure*)”⁸⁶⁵ ile 22.12.2006 tarihinde yayımlanan 33-8765 sayılı “Yöneticilerin Mali Haklarının Kamuya Açıklanması (*Executive Compensation Disclosure*)”⁸⁶⁶ başlıklı metinlerdir. Bu kurallar, kamuyu aydınlatmaya ilişkin o döneme kadar geçerli olan bakış açısını tamamen değiştirmiştir;

⁸⁶⁴ Lipman/Hall, s. 48–50.

⁸⁶⁵ Bu kuralları görmek için bkz. <http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf> (son yararlanma: 04.10.2011).

⁸⁶⁶ Bu kuralları görmek için bkz. <http://www.sec.gov/rules/final/2006/33-8765.pdf> (son yararlanma: 04.10.2011).

yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetim kadrosunun mali hakları hakkında daha açık ve eksiksiz bir resim sunulması amaçlanmıştır. Çalışmamızda ise değiştirilen hükümlerin sadece son halinin açıklanması yeterli görülmüş; önceki kurallarla herhangi bir karşılaştırma yapılmamıştır.

Sayılan düzenlemeler yanında, NYSE tarafından yayımlanan “Payları Borsada İşlem Gören Anonim Şirketler Elkitabı (*Listed Company Manual*)”nda da paya dayalı ödeme planlarının kamuya duyurulması hakkında hükümler mevcuttur. Ancak bu maddelerin incelenmesine geçilmeden önce Amerikan hukukunda SEC’nun, şirket içinde gerçekleşen esaslı değişikliklerin kamuya duyurulması için HAAŞ’ler tarafından kullanılmasını zorunlu tuttuğu 8-K formundan (*Form 8-K*) kısaca bahsetmekte fayda görüyoruz⁸⁶⁷.

Kural olarak değişikliğin gerçekleştiği tarihten itibaren dört işgünü içinde doldurulması şart olan 8-K formunun 5.02 numaralı hükmü, yöneticilere ve mali haklarına ilişkin bilgilere ayrılmıştır. Buna göre, bir yönetim kurulu üyesinin seçilmesi, istifa etmesi ya da seçimlere yeniden aday olmayı reddetmesi ve CEO, CFO ya da icra yetkisine sahip yönetim kurulu üyeleri gibi üst düzey yöneticilerin atanmaları, istifaları, emekliye ayrılmaları yahut görevlerinin farklı bir sebeple sona ermesi halleri yöneticileri ilgilendiren bilgiler olarak kamuya açıklanmalıdır. Mali haklarla ilgili ise uygulamaya yeni konan ya da esaslı şekilde değiştirilen mali hak planları ve sözleşme koşulları hakkındaki kısa açıklamaların ve daha önce yapılan açıklamalardaki bilgilerden farklı olması halinde sözleşme ile öngörülen yeni mali hak ve teşviklerin 8-K formuyla kamuya duyurulması gerekir (Item 5.02)⁸⁶⁸.

Daha önce açıklanan, SEC’nun 04.04.2011 tarih ve 33-9178 sayılı “Paysahiplerinin Yöneticilerin Ücretleri ve Görevden Ayrılma Tazminatları Üzerindeki Onay Yetkisi (*Shareholder Approval of Executive Compensation and*

⁸⁶⁷ “Form 8-K” belgesinin tamamını görmek için bkz. <http://www.sec.gov/about/forms/form8-k.pdf> (son yararlanma: 26.03.2012). Formun doldurulmasını gerektiren esaslı değişiklikler ise SEC’nun internet sayfasında listeler halinde sayılmıştır. Bu değişiklikleri görmek için ayrıca bkz. <http://www.sec.gov/answers/form8k.htm> (son yararlanma: 26.03.2012).

⁸⁶⁸ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 124-125; Wikipedia The Free Encyclopedia: Form 8-K, http://en.wikipedia.org/wiki/Form_8-K (son yararlanma: 26.03.2012).

Golden Parachute Compensation)” başlıklı düzenlemesi⁸⁶⁹, 8-K formunda küçük bir değişiklik yapmıştır. Buna göre paysahiplerinin mali haklar üzerindeki oy haklarını hangi sıklıkta kullanacaklarına ilişkin oylama sonuçlarının da 8-K formu ile kamuya duyurulması gerekir. Sonuçlar açıklanırken, oy haklarının her yıl ya da her iki yahut üç yılda bir kullanılması için verilen oylar (Act of 1934 Sec. 14A/a) ile çekimser oyların sayısı ayrı ayrı belirtilmelidir. Şirketler bu belgenin içeriğini, kararın alındığı genel kurul toplantısının yapılmasından itibaren en geç 150 gün içinde değiştirmeli ve kamuya açıklanacak bilgiler arasına bu hususu da eklemelidirler. Ancak herhalde, paysahiplerinin bir sonraki genel kurul toplantısının gündemi hakkındaki önerilerini şirkete ulaştırabilecekleri tarihten en geç 60 gün önce bu değişikliğin yapılmış olması şarttır (Item 5.07). Bu şekilde oylama sonuçlarının değerlendirilmesi, yönetim kurulu ve komitelerde müzakere edilmesi ve paysahipleri ile görüş alışverişinde bulunulması imkânı verilmeye çalışılmıştır.

1. Özet Mali Haklar Tablosuna İlişkin Düzenleme

33-8732A sayılı “Yöneticilerin Mali Hakları ve İlgili Kişilere Açıklanması (*Executive Compensation and Related Person Disclosure*)” ile getirilen kuralların öne çıkan özelliklerinden birisi, § 229.402 numaralı hükme resmi bir “Özet Mali Haklar Tablosu (*Summary Compensation Table*)” eklenmiş olmasıdır. Bu tabloda şirketin üst düzey yöneticilerine son üç yıldır bireysel olarak tanınan mali hak kalemlerinin türleri ile miktarlarının, yöneticilerin adlarıyla birlikte teker teker gösterilmesi zorunludur. Bu yöneticiler, CEO, CFO ve mali haklarının toplam tutarı en yüksek olan üç yöneticidir⁸⁷⁰. Aynı mali hakların tanındığı yöneticilerin aynı kolonda yazılması mümkündür⁸⁷¹.

⁸⁶⁹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 11, III, E, 2, b.

⁸⁷⁰ 2006 tarihli düzenlemede “chief executive officer (CEO)” ve “chief financial officer (CFO)” yerine “principal executive officer (PEO)” ve “principal financial officer (PFO)” kavramları kullanılmıştır.

⁸⁷¹ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 79; **Palmiter**, s. 285; **Barney**, s. 248–249; **Martin**, s. 507.

Özet mali haklar tablosunda, ödenmiş veya ödenecek olan ücretler, ikramiyeler⁸⁷², paya dayalı ödemeler⁸⁷³, opsiyon hakları, paya dayanmayan ödemeler⁸⁷⁴, ileride ödemeli mali hak planları ve diğer mali haklar olmak üzere yedi ayrı kolon yer almalı ve en sonlarında da bunların toplam tutarları⁸⁷⁵ belirtilmelidir. Bunlardan paya dayalı ödemelerin ve opsiyonların, payların sayısı, mevcut değerleri, kararlaştırılan kullanma fiyatları ve hak ediş sürelerini de yansıtacak şekilde parasal bir değer olarak ifade edilmesi gerekir. İleride ödemeli mali hak planları arasında ise görevin emeklilik nedeniyle sona ermesi halinde sağlanan menfaatler yer almaktadır. Öncelikle emeklilik planının, nitelikli (*qualified deferred compensation plans*) ya da nitelikli olmayan ileride ödemeli mali hak planlarından (*nonqualified deferred compensation plans*) hangisi kapsamında olduğu gösterilmelidir⁸⁷⁶. Ayrıca planın türü ve şartlarının, yöneticinin hizmet süresinin, erken emeklilik durumuna ilişkin düzenlemelerin, o döneme kadar oluşan birikimlerin güncel değerlerinin ve söz konusu plana dayanılarak herhangi bir ödeme yapıldıysa ödeme miktarının⁸⁷⁷, CEO, CFO ve mali hakları en yüksek tutarda olan üç yönetici için ayrı ayrı açıklanması gerekir [§ 229.402 (Item 402)]⁸⁷⁸.

⁸⁷² Bu kolona yazılması gereken ikramiyeler, herhangi bir performans kriterinin yerine getirilmesine bağlı olarak ödenenler değil; şirketin takdiren ödediği ikramiyelerdir.

⁸⁷³ Paya dayalı ödemeler (*stock awards*), devredilemeyen pay primleri (*restricted stock awards*), performansa dayalı pay primleri (*performance shares/units*), pay değer artışlarına bağlı haklar (*stock appreciation rights*) ve farazi pay planlarını (*phantom/shadow stock plans*) kapsar.

⁸⁷⁴ Paya dayanmayan ödemeler (*non-equity incentive plan compensation*), şirketin paylarında görülen değer artışları gibi kriterler ile ilişkilendirilmeyen ve ödenmesi için pay ihraç edilmesini gerektirmeyen her türlü teşvikten oluşabilir. Bu tip menfaatlerin, ödenmelerinin bağlı kılındığı performans kriterlerine ulaşılmış olması şartıyla, fiilen ödenip ödenmediklerine bakılmaksızın bu kolonda gösterilmeleri şarttır.

⁸⁷⁵ Her bir kolonda yazılan mali hakların ayrı ayrı toplam miktarlarının verildiği sekizinci kolon, 2006 tarihli düzenlemenin ayırıcı özelliklerinden birisidir. Basit bir toplama işleminin yapılmasından ibaret olan bu kolon, mali haklar hakkında net bir resim ortaya koyar ve şirketlerin yöneticilerine sağladıkları mali haklar arasında kolayca karşılaştırma yapma imkânı sunar.

⁸⁷⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 7, VI, D, 1.

⁸⁷⁷ Söz konusu emeklilik planına dayanılarak ödeme yapılan yöneticiler, görevi sona eren ve dolayısıyla şirketle herhangi bir bağlantısı kalmamış olan yöneticilerdir. Kamuyu aydınlatmanın eksiksiz bir biçimde gerçekleştirilmesi, uygulamaya konan planın sadece koşullarının değil; ödemeleri devam eden yöneticilerin ve artışlar dâhil olmak üzere aldıkları miktarların da açıklanmasına bağlıdır. Bkz. **Bebchuk/Jackson**, s. 827–828.

⁸⁷⁸ Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 120–122.

Diğer mali haklar ise hiçbir kolonda açıklanması zorunlu tutulmamış olan ek mali haklar⁸⁷⁹, paya dayalı ödemelerin ertelenmesi nedeniyle şirket veya bir iştiraki tarafından iktisap edilen menkul kıymetler, azil, istifa ya da şirket kontrolünün el değiştirmesi sonucu ödenen görevden ayrılma tazminatları, danışmanlık ücretleri ve yapılan sigorta sözleşmelerinden doğan menfaatlerin parasal tutarlarından oluşur. Bu hakların şirkete yüklediği maliyetler ve bu maliyetlerin hesaplanması yöntemleri de dipnotlar şeklinde gösterilmelidir. Ancak bu sayım tahdidi bir sayım değildir [§ 229.402 (Item 402)]⁸⁸⁰.

§ 229.402 numaralı kural üzerinde SEC’nun hemen yukarıda da değindiğimiz, 33–9178 sayılı “Paysahiplerinin Yöneticilerin Ücretleri ve Görevden Ayrılma Tazminatları Üzerindeki Onay Yetkisi (*Shareholder Approval of Executive Compensation and Golden Parachute Compensation*)” başlıklı düzenlemesi ile de ufak bir değişiklik yapılmış ve CEO, CFO ve mali hakları en yüksek tutarda olan üç yöneticiye şirket birleşme ve devralmaları hallerinde ödenen görevden ayrılma tazminatlarının ayrı bir tablo halinde gösterilmesi ve gerekli açıklamaların yapılması zorunluluğu getirilmiştir. Bu açıklamalar kapsamında, görevden ayrılma tazminatlarının ödenme koşulları, konusu, muacceliyet tarihleri, taksitle ödeniyorsa taksitlerin vadeleri gibi bilgilerin dipnotlar halinde sunulması icap eder⁸⁸¹. Dolayısıyla şirket birleşme ve devralmaları nedeniyle ödenen görevden ayrılma tazminatları, özet mali haklar tablosunda “diğer mali haklar” arasında değil; ayrı bir tablo şeklinde belirtilmelidir.

Özet mali haklar tablosuna benzer biçimde, sadece yönetim kurulu üyelerine özgü “Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları (*Director Compensation*)” başlıklı bir tablonun daha hazırlanması gerekmektedir. Bu tabloda yalnızca son hesap

⁸⁷⁹ Ek mali hakların nelerden oluştuğu çok uzun süre şirketlerin açıklamak zorunda olmadıkları büyük bir gizem olarak kaldıktan sonra SEC tarafından yayımlanan kurallar ile gün ışığına çıkartılmıştır. Çalışmamızda da daha önce değinildiği gibi ek mali haklar arasında çeşitli kulüplerde üyelik hakkı verilmesi, mali konularda danışmanlık hizmeti sağlanması, seyahat veya çeşitli yaşam masraflarının karşılanması, yönetici yararına eşya, arazi ya da gayrimenkul kiralınması gibi menfaatler sayılabilir. Bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 118; **Bebchuk/Fried**, Retirement, s. 26–27.

⁸⁸⁰ **Lipman/Hall**, s. 50; **Palmiter**, s. 284–285; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 77–79; **Martin**, s. 509–510; **Gordon**, Remedy, s. 677.

⁸⁸¹ Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. 33–9178 sayılı düzenleme Item 402(t).

döneminde her bir üyeye verilen ücretler, sağlanan opsiyon veya paya dayalı diğer ödemeler, paya dayanmayan ödemeler, ileride ödemeli mali hak planları ve diğer tür mali hakların açıklanması zorunludur. Bu kolonların en sonunda yine her bir üyenin mali haklarının toplam tutarları da yazılır [§ 229.402 (Item 402)].

Çarpıcı değişikliklerden bir diğeri, yöneticilere sağlanan mali haklarla ilgili hususların açıklandığı ve artık geleneksel hale gelmiş ücret komitesi raporunun yerini; “Mali Haklara İlişkin Müzakereler ve Analiz [*Compensation Discussion and Analysis (CD & A)*]” başlıklı bir bölümün almış olmasıdır. Şirketlerin proxy belgelerinde de yer alması gereken bu bölüm, ücret komitesinin toplantılarını veya tartışmaları kaydettiği bir rapor değildir. Aksine CD & A, şirkette uygulanan mali hak planları ile ulaşılmak istenen hedeflerin, bu planların neyi ödüllendirmek üzere tasarlandıklarının, paysahiplerine mali haklar üzerinde oy hakkı tanınıp tanınmadığının ve şirketin oy hakkı verilmesi hakkındaki görüş ve değerlendirmelerinin, hangi mali hak türlerinin neden seçildiklerinin, miktarlarına nasıl karar verildiğinin ve varsa formüllerinin yer aldığı ve seçilen her bir mali hak türünün şirketin mali hak planları ile ulaşmak istediği amaçlara nasıl katkıda bulunacağının açıklandığı bir bölümdür⁸⁸². Açıklamalar sade ve anlaşılır bir dil kullanılarak yapılmalıdır. Bununla beraber bilgilerin, sadece son hesap döneminde alınan karar ya da geliştirilen politikalarla sınırlı tutulmaması gerekir. Önceki yıllarda ortaya çıkan ve mali haklara ilişkin tartışmalara yol açan bilgiler ve hesap

⁸⁸² Sayılan genel bilgiler yanında,

- a. Uzun vadeli teşvikler ve hâlihazırda ödenen mali haklar ile nakit ve nakit dışı ödemeler ayırımına gidilmesine sebep olan politikalar;
- b. Opsiyon hakları gibi paya dayalı ödemeler de dâhil olmak üzere mali menfaatlere nasıl ve ne zaman karar verildiği;
- c. Mali hak politikalarını oluştururken veya mali haklara ilişkin karar alırken hangi performans kriterlerinin dikkate alındığı;
- d. Şirketin ve yöneticilerin bireysel performansları ile ilişki kurulması amacıyla hangi mali hak kalemlerinin uygulamaya konduğu;
- e. Daha önce tanınmış olan mali hakların, sonraki mali hakların belirlenmesi aşamasına tesir edip etmedikleri ve etmişlerse nasıl olduğu;
- f. Muhasebe ve vergi hukukunu ilgilendiren hükümlerin mali hakları ne şekilde etkilediği;
- g. Mali haklara karar sürecinde yöneticilerin rolü gibi bilgiler de açıklanması gereken ek bilgilere örnek olarak sayılabilir. Bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 114.

dönemi tamamlandıktan sonra yaşanan olayların sonucu olan bilgi ve kararlar da kamuya duyurulmalıdır. SEC, CD & A kapsamında verilen bilgiler nedeniyle Menkul Kıymetler Borsaları Kanununda yöneticiler için öngörülen yanlış ve yanıltıcı beyanlardan doğan sorumluluk hükümlerinin (Act of 1934 Sec. 18) de uygulanacağına karar vermiştir⁸⁸³.

Son olarak, S-K düzenlemeleri kapsamındaki § 229.407 numaralı kuralın bazı hükümlerinin de 2006 tarihli metinle değiştirildiğini belirtmekte fayda vardır⁸⁸⁴. Buna göre şirketler, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerin mali haklarının karar usulü ve prosedürünü de ayrıntılarıyla açıklamak zorundadırlar. Bu açıklama, ücret komitesinin yetkilerinin sınırını, yetkilerinin başka bir kişiye/kişilere devredilip devredilmediğini, devredilmişse hangi yetkilerin kime/kimlere devredildiğini, icra yetkisine sahip üyelerin mali haklara karar sürecindeki rollerini, mali haklar danışmanlarının kimliklerini ve mali hakların türü ya da miktarına karar verilmesi aşamasındaki yetkilerini de kapsayacak şekilde yapılmalıdır. Bunlardan başka, danışmanların doğrudan komiteye bağlı olarak çalışıp çalışmadıklarının, atanmaları kararının içeriğinin, görevlerini yerine getirirlerken uymaları gereken esaslı noktaların ve irtibat halinde oldukları icra yetkisine sahip üyelerin de belirtilmesi gerekir [§ 229.407 (Item 407)]⁸⁸⁵.

2. Özet Mali Haklar Tablosunun İyileştirilmesine İlişkin Düzenleme

SEC tarafından yayımlanan 33-8765 sayılı “Yöneticilerin Mali Haklarının Kamuya Açıklanması (*Executive Compensation Disclosure*)” ile ilgili düzenleme, ağırlıklı olarak hisse opsiyonlarının kamuya açıklanmasını ilgilendiren ayrıntılı hükümler getirmiştir. Şirketin yöneticilere hisse opsiyon hakkı verip vermediği, diğer çalışanlara tanınanlar da dâhil olmak üzere hisse opsiyonlarının ücretlendirme politikası içindeki yeri, ücret komitesinin opsiyonların onaylanması ve ifa edilmesi

⁸⁸³ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 112-114; **Hughes**, s. 794-795.

⁸⁸⁴ Düzenlemenin tamamını görmek için bkz. Regulation S-K, (17 CFR Part 229), [§ 229.407 (Item 407)], <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/ecfiflinks.shtml> (son yararlanma: 28.03.2012).

⁸⁸⁵ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 127-128. 33-8732A sayılı düzenleme ile değişiklik yapılan diğer hükümler hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 125-126.

üzerindeki rolü ve yöneticilerin elde edecekleri kazançları etkileme ihtimali nedeniyle opsiyonları kullanma zamanının kamuya açıklanması zorunludur⁸⁸⁶.

Genel bilgiler yanında, opsiyon verildiği tarih, kullanma fiyatından daha yüksek olması halinde şirket paylarının borsanın o günkü kapanış saatindeki fiyatları, opsiyonun kullanılabilir hale geleceği tarih, kullanma fiyatının opsiyon verildiği tarihte borsanın kapanış değerlerinden farklı bir fiyat olarak belirlenmesi durumunda bu değer nasıl tespit edildiği ve opsiyon haklarına karar prosedürlerinin de duyurulması gerekir [§ 229.402 (Item 402)]⁸⁸⁷. Ayrıca “Mali Haklara İlişkin Müzakereler ve Analiz [*Compensation Discussion and Analysis* (CD & A)]” başlıklı bölümde, opsiyon hakları ya da paya dayalı diğer ödemelere ilişkin planlar, bu planların diğer mali haklar içindeki yeri, mali haklar politikalarını nasıl etkiledikleri, ücret komitesinin bu hakların onaylanması sürecindeki rolü gibi hususların tartışılması gerektiği de bir kez daha vurgulanmıştır⁸⁸⁸.

3. New York Menkul Kıymetler Borsasının Elkitabındaki Düzenleme

NYSE tarafından yayımlanan Payları Borsada İşlem Gören Anonim Şirketler Elkitabında, şirketin paylarının satın alınması sonucunu doğuran her tür işlemin ve

⁸⁸⁶ Lipman/Hall, s. 138; Hughes, s. 794.

⁸⁸⁷ Raiborn/Massoud/Morris/Pier, s. 7; Hughes, s. 794.

⁸⁸⁸ Reda/Reifler/Thatcher, s. 123. 2006 tarihinde yayımlanan bu iki düzenlemenin uygulamaya yansıyan sonuçları, 2007 yılının Mart ayında kendisini göstermiştir. SEC’nun o dönemdeki icra kurulu başkanı Christopher Cox tarafından Southern California Üniversitesinde yapılan konuşmada Cox, çok uzun ve karmaşık açıklamaların yapıldığı özet mali haklar tabloları nedeniyle duyduğu hayal kırıklığını dile getirmiştir. Şirketlerin proxy belgelerinin, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerin mali haklarına ayrılan bölümü 30 – 40 sayfayı bulmuş; kolay anlaşılır ve açık bir dilden uzak kalmıştır. New York Times, Wall Street gibi önemli gazetelerde de kamuyu aydınlatmaya ilişkin yeni rejim hakkında çok sayıda makale çıkmış ve eleştiriler, SEC’nun kamuya açıklanmasını şart koştuğu bilgilerin anlaşılması zor bileşenlerden oluştuğu ve bu nedenle toplam tutarların açıklandığı kolonun, menfaatlerin değerleri hakkında gerçek bir resim sunmasının çok zor olduğu üzerinde yoğunlaşmıştır. Yeni düzen, pek çok unsurun kamuya duyurulmasını öngörmekte; bu durum ise verilen bilgilerin anlaşılır bir hale gelebilmesi için tamamlayıcı, fakat uzun açıklamalar yapılmasını gerektirmektedir. Çoğu pay sahibi ve ilgili menfaat grupları ise bu kadar ayrıntılı beyanları okumamayı tercih etmekte ve sonuç olarak kamunun aydınlatılması hedefi gerçekleştirilememektedir. Bu sebeplerle doktrinde, SEC tarafından hazırlanan bu düzenlemelerin yeniden gözden geçirilmesi ve açıklamaların daha net bir biçimde ortaya konmasının sağlanması için uygun değişikliklerin yapılması gerektiği ifade edilmektedir. Bkz. Reda/Reifler/Thatcher, s. 128–130; Gordon, Remedy, s. 693–695.

paya dayalı ödeme planları ile ilgili tüm bilgilerin kamuya açıklanması gerektiği hükmüne bağlanmıştır (Listed Company Manual, Sec. 7/703.09/B).

Şirketlerin, pay sahiplerinin onayına tâbi tutulan hisse opsiyonları ve opsiyon planları kapsamında asgari olarak kamuya açıklamak zorunda oldukları hususlar ise tek tek sayılmıştır. Buna göre şirketler, opsiyon hakkı tanınmasındaki amacı, paylar için geçerli olan kullanma fiyatını veya bu fiyatın hesaplanma şeklini, opsiyon hakları kapsamında ihraç edilebilecek payların toplamını ve/veya ihraç süresini, opsiyonların tanındığı yöneticilerin unvanları ve sayısını, opsiyonların kullanılabilir hale gelmesi için aranan şartlarla ilgili bilgileri, kullanma fiyatının karşılanması için hak sahibi tarafından alınan kredi ve borçlar da dâhil olmak üzere yapılan tüm ödemeleri, herhangi bir yöneticiye verilebilecek azami pay sayısını ve opsiyon planlarının değiştirilebilmesi için öngörülen kuralları kamuya duyurmakla yükümlüdürler (Listed Company Manual, Sec. 7/703.09/B).

V. Türk Hukukunda

A. Türk Ticaret Kanunundaki Düzenlemeler

TTK’nda kamuyu aydınlatma ilkesiyle ilgili önemli düzenlemeler bulunduğunu söylemek yanlış olmayacaktır⁸⁸⁹. Ancak 6335 sayılı Kanunla TTK’nda yapılan değişiklikler, özellikle konumuzu ilgilendiren hükümleri olumsuz yönde etkilemiştir. Kamunun aydınlatılması amacının gerçekleştirilmesi ve en üst düzeyde şeffaflığın sağlanması için TTK ile getirilen en önemli yenilik, daha önce de değinmiş olduğumuz, 1524. maddedir⁸⁹⁰. TTK m. 397/4 uyarınca denetime tâbi sermaye şirketlerinin bir internet sitesine sahip olması zorunluluğunun düzenlendiği bu hükmün ilk halinde sitenin içeriğinde bulunması gereken bilgiler de tek tek belirtilmiş ve yayımlanması gereken açıklamalar arasında “*yönetim kurulunun yıllık*

⁸⁸⁹ TTK’nda anonim şirketlere ilişkin kamunun aydınlatılmasına yönelik hükümler arasında anonim şirketin tescil ve TTSG’nde ilanını düzenleyen m. 354, pay sahiplerini bilgi alma haklarını düzenleyen m. 437, internet sitesinde yayımlanması öngörülen bilgilerin yer aldığı m. 353/5, m. 359/2, m. 399, m. 414/1, m. 420/1, m. 422/2, m. 428, m. 448/1, m. 450, m. 455, m. 460/2, m. 461/3, m. 474/1, m. 483, m. 486/2 ve m. 541/1 gibi hükümler sayılabilir.

⁸⁹⁰ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 2, IV, A.

raporu; kurumsal yönetim ilkelerine ne ölçüde uyulduğuna ilişkin yıllık değerlendirme açıklaması; yönetim kurulu başkan ve üyeleriyle yöneticilere ödenen her türlü paralar, temsil ve seyahat giderleri, tazminatlar, sigortalar ve benzeri ödemeler” de sayılmış idi. 6335 sayılı Kanunla TTK m. 1524 üzerinde yapılan değişiklikle ise internet sitesinin içeriğiyle ilgili düzenlemeler madde metninden çıkarılarak yayımlanması gereken bilgiler sadece Kanunun, şirketin yapmasını öngördüğü ilanlarla sınırlandırılmıştır (TTK m. 1524/1). Kanaatimizce yöneticilere sağlanan mali haklarla ilgili hususların internet sitesinde bulundurulması mecburiyetinin ortadan kaldırılması yerinde olmamıştır. Yukarıda da incelediğimiz üzere kamuyu aydınlatma, mali hakların kontrol altına alınması, paysahiplerinin korunması, performansla yöneticilere sağlanan mali haklar arasında ilişki kurulması ve şirketlerin karşılaştırma yapmalarına hizmet etmektedir. Bu nedenle yabancı hukuklarda da bu zorunluluktan vazgeçilmemiş; aksine Amerika ve AB üye ülkelerinde mali haklarla ilgili kamuya açıklanacak bilgilerin kapsamı her yeni düzenleme ile biraz daha genişletilmiştir. Şüphesiz şirket tarafından hazırlanan belgeler, raporlar, finansal tablolar, açıklama ve çağrı mesajlarının takdiren internet sitesine konmasına herhangi bir engel yoktur. Bu şekilde şirket hakkında doğru, açık ve detaylı bilgilere sahip olan potansiyel yatırımcıların kaynaklarının da şirkete çekilmesi sağlanır. Ancak konunun tekrar hukuki bir zemine kavuşturulması ve şirketle ilgili, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek bilgilerin internet sitesinde yayımlanması zorunlu hale getirilmelidir. Yöneticilere sağlanan mali hakların başlıca unsurlarının kamuya açıklanması da şirkete ilişkin önemli ipuçları vereceğinden internet sitesinde bulunmaları mecburi tutulmalıdır. Dolayısıyla 6335 sayılı Kanunla yapılan değişiklik, Türk hukukunda konuyu düzenleyen hükümlere duyulan ihtiyacı yeniden doğurmuştur.

TTK m. 1524 üzerinde yapılan değişiklik, mali haklara ilişkin hususların yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunun bir bölümü olarak internet sitesinde yayımlanması mecburiyetine de son vermiştir. Yıllık faaliyet raporunun içeriğini ve açıklamalar yapılırken uyulması gereken ilkeleri düzenleyen TTK m. 516’ya göre raporun, şirketin her yönüyle finansal durumunu, doğru, eksiksiz, gerçeğe uygun ve dürüst bir şekilde yansıtması gerekir. Bu kapsamda “*yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere ödenen ücret, prim, ikramiye gibi mali menfaatler, ödenekler,*

yolculuk, konaklama ve temsil giderleri, ayni ve nakdi imkânlar, sigortalar ve benzeri teminatlar” da yıllık faaliyet raporunda yer almalıdırlar (TTK m. 516/2/c bendi). İşte TTK m. 1524’ün ilk halinde yıllık faaliyet raporunun da şirketin internet sitesinde yayımlanması öngörülmüş ve böylece mali hakların kamuya açıklanması zorunluluğu kuvvetlendirilmişti. Ancak getirilen değişiklikle, raporun yayımlanması ve dolayısıyla mali hakları ilgilendiren bilgilerin internet sitesinde bulunması, zaruri olmaktan tamamen çıkarılmıştır.

TTK’nda, kamunun mali haklarla ilgili bilgi sahibi olmasını mümkün kılan tek hüküm, ticaret sicil kayıtlarının elektronik ortamda tutulmasını öngören TTK m. 24/2’dir. Buna göre, *“ticaret sicili kayıtlarının elektronik ortamda tutulmasına ilişkin usul ve esaslar Kanunun 26. maddesine göre çıkarılacak yönetmelikte gösterilir*⁸⁹¹. *Bu kayıtlar ile tescil ve ilan edilmesi gereken içeriklerin düzenli olarak depolandığı ve elektronik ortamda sunulabilen merkezi ortak veri tabanı, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı ile Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği nezdinde oluşturulur*”. Böylece ticaret sicili işlemlerinin elektronik ortamda gerçekleştirilebilmesi ve kamunun bu kayıtlara ulaşabilmesi imkânının önü açılmıştır. Ticaret siciline tescil edilmesi gereken kayıtlar arasında mali haklara ilişkin hususlar da olabilir. Örneğin, yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarının belirlendiği esas sözleşme hükmü ve bunun üzerinde yapılan değişikliklerin tescil edilmesi gerekmektedir (TTK m. 455). Bunun gibi, ücrete ilişkin genel kurul kararının iptali ya da butlanı hakkında kesinleşen mahkeme kararları da tescil ettirilmek zorundadır (TTK m. 450). Dolayısıyla anonim şirketlerin yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerine sağlanan mali haklarla ilgili kararların takip edilmesi olanaklı hale gelmiştir⁸⁹². Şüphesiz TTK m. 450 ve m. 455 ile genel kurul kararlarının iptaline yahut butlanına ilişkin mahkeme kararlarının veya esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin genel

⁸⁹¹ TTK m. 26 uyarınca, “ticaret sicili müdürlüğünün kurulması, sicil defterlerinin tutulması, tescil zorunluluğunun yerine getirilmesine ilişkin usul ve esaslar, sicil müdürlerinin kararlarına karşı itiraz yolları, sicil müdür ve yardımcıları ile diğer personelde aranacak nitelikler, disiplin işleri ile bu konuyla ilgili diğer esas ve usuller Gümrük ve Ticaret Bakanlığınca hazırlanan ve Bakanlar Kurulunca çıkarılacak yönetmelikte düzenlenir”.

⁸⁹² “Merkezi Tüzel Kişilik Bilgi Sistemi” hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Kubilay**, Ücret, s. 46–47. “Merkezi Tüzel Kişilik Bilgi Sisteminin Ticaret Sicili Memurluklarında Uygulanması Hakkında Tebliğ” için bkz. 16.04.2010 tarih ve 27554 sayılı RG.

kurul kararlarının aynı zamanda şirketin internet sitesinde yayımlanması zorunluluğu getirilmiş olması da kamuyu aydınlatma ilkesine hizmet etmektedir.

B. Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri

SerPK ve Kurulun yayımladığı tebliğler, kamuyu aydınlatma ilkesinin esasen HAAŞ'lere yönelik bir ilke olması sebebiyle, konuyla ilgili hem şekli anlamda (kamuya açıklanması gereken hususların niceliği bakımından) hem de maddi anlamda (bu açıklamaların yeterliliği, doğruluğu, açıklığı, zamanlaması ve karşılaştırılabilirliği bakımından) pek çok farklı düzenleme getirmiş ve bu şirketlerin kamuyu aydınlatma standartlarının çevresini genişletmiştir⁸⁹³. Buna karşılık SerPK'nda da, TTK'nda olduğu gibi, yöneticilere sağlanan mali hakların kamuya açıklanması ile doğrudan ilgili bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak kurumsal yönetim ilkeleri ve Kurulun yayımladığı tebliğlerde konuya ilişkin bugün için çok da tatmin edici olmayan; fakat gelişmelere açık düzenlemelere yer verildiği belirtilmelidir.

İlgili düzenlemelerin açıklanmasına geçilmeden önce dikkat çekilmesi gereken önemli bir husus bulunmaktadır. Kamunun aydınlatılmasına yönelik en temel düzenlemelerden birisi olan Seri: VIII, No:54 sayılı Tebliğde, şirketin üst düzey yöneticileri, mali yapısı ve faaliyetlerinin kamuya açıklanması hakkında özel hükümler vazedilmiş; söz konusu bilgilerin SPK ile ilgili borsaya bildirilmesi, borsa bülteninde yayımlanması ve elektronik ortam da dâhil en seri haberleşme vasıtalarıyla ilanı sağlanmıştır (Seri: VIII, No:54 sayılı Tebliğ m. 21 ve m. 25). Tebliğ, şirketlerin üst yönetim kadrolarının (yönetim kurulu başkan ve üyeleri, Murahhas müdürler, genel müdür ve yardımcıları), denetimden sorumlu komite

⁸⁹³ **Pash**, s. 251; **Kaya**, Bilgi, s. 33. SerPK m. 16/1 hükmü ile gerekli olan herhalde ilgili kuralların uygulanmasını öngören “sürekli kamuyu aydınlatma” kavramı ilk kez hukukumuzda girmiş; ayrıca çağrıda bulunarak pay senedi toplama veya vekâlet isteme, birleşme, sermaye artırımını gibi menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek özel durumlarda da kamunun aydınlatılması sağlanmıştır (SerPK m. 16/3; m. 16/A). Dönemsel olarak kamuyu aydınlatma ise SerPK kapsamındaki tüm ihraççılara (SerPK m. 3/h) ve sermaye piyasası kurumlarına (SerPK m. 32), tüm mali tablolarını ve raporlarını SPK tarafından tespit olunan şekil ve esaslar ile genel kabul görmüş muhasebe kavram, ilke ve standartlarına uymak suretiyle düzenleme ve Kurulun belirlediği esaslar dâhilinde kamuya duyurma mecburiyetinin getirilmesi ile gerçekleştirilmektedir (SerPK m. 16/1 ve m. 16/5).

üyelerinin, denetçilerin ve şirkette önemli sorumluluklar taşıyan diğer kişilerin atanması, istifası veya herhangi bir nedenle değişmesi, yönetim kurulu üyelerinin ibra edilmemesi veya genel kurul kararı ile aleyhlerine sorumluluk davası açılması gibi halleri özel durum açıklaması yapılması gereken hususlar arasında saymıştır (Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Rehber § II.5.2)⁸⁹⁴. Buna karşılık yöneticilere sağlanan mali hakların ya da mali haklardaki değişikliklerin kamuya açıklanmasına ilişkin herhangi bir yükümlülük getirilmemiştir. Yönetim ve denetim kadrolarıyla ilgili pek çok bilginin kamuya açıklanması açıkça zorunlu tutulmuş olmasına rağmen, şirketin mali durumunu etkileyecek nitelikte olan mali haklar politikaları, hangi kalemlerden oluştuğu ve bunları belirleme yöntemleri üzerindeki değişikliklerin kamuya açıklanmasından hiç söz edilmemiş olmasının büyük bir eksiklik olduğu kanaatindeyiz.

1. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Öncelikle Kurul tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri kapsamındaki iki düzenlemeye değinmek gerekmektedir. İlkelerde, mali haklara ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülüğü açık hükme bağlanmış ve yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere verilen ücretler ve sağlanan diğer tüm menfaatlerin yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanması zorunlu tutulmuştur. Kişi bazında açıklama yapılması esastır. Bunun yapılamadığı durumlarda ise açıklamada asgari olarak yönetim kurulu ve üst düzey yönetici ayırımına yer verilmesi gerekir (4. bölüm/4.6.6.). Yıllık faaliyet raporu, şirkete ait internet sitesinde de yayımlanır (2. bölüm/2.2.2.) ve sürekli olarak güncellenir (2. bölüm/2.2.1.)⁸⁹⁵.

⁸⁹⁴ “Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Rehber” hakkındaki açıklamalar için bkz. § 10, IV, A, 1.

⁸⁹⁵ Kurulun 2008/12 sayılı Haftalık Bülteninde de yayımlanan 20.03.2008 tarih ve 8/325 sayılı kararına göre, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının ve pay sahiplerini etkin bir şekilde bilgilendirip bilgilendirmediklerinin tespiti amacıyla, tamamıyla kamuya açıklanan ve yatırımcıların kolaylıkla ulaşabilecekleri kaynaklarda (internet sitesi, özel durum açıklamaları, mali tablolar, faaliyet raporu) yer alan bilgiler kullanılarak bir çalışma yapılmıştır. Bu çalışmada, sadece 55 şirketin faaliyet raporlarında yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişine, ücretlendirilme esaslarına, aldıkları ücret ve benzeri menfaatler ile şirkette üstlendikleri icrai faaliyetlere ilişkin açıklamalara yer verildiği tespit edilmiştir. Bu tespit, hâlihazırda payları İMKB’de işlem gören 319 şirketten, piyasa değeri ve işlem hacmine göre en üst grupta olmaları nedeniyle İMKB-100 endeksine kabul edilen 100 şirketten alınan sonuçlardan elde edilmiştir. Kurulun İMKB-100 endeksine dâhil olan şirketlerin kurumsal

Konuya ilişkin diğer düzenleme ise “Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu”nda yer almaktadır. Daha önce de değinildiği üzere, kurumsal yönetim ilkelerinde geçerli olan “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi Seri: IV, No:56 sayılı Tebliği ile birlikte daha katı bir hale getirilmiş ve bazı ilkelerin uygulanması zorunlu tutulmuştur⁸⁹⁶. Bu ilkeler dışındakilere uyulmaması halinde ise durum, gerekçesiyle birlikte “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu” ile kamuya açıklanır (Seri: IV, No:56 sayılı Tebliği m. 5). Kurul, “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu”nun formatını da belirlemiştir⁸⁹⁷. Yıllık faaliyet raporlarında ayrı bir bölüm olarak yer alması da gereken uyum raporunun “yönetim kurulu” başlığını taşıyan dördüncü bölümünün 27. maddesi yönetim kuruluna sağlanan mali haklara ayrılmıştır. Buna göre, üyelere sağlanan her türlü hak, menfaat ve ücret ile bunların belirlenmesinde kullanılan kriterlerin yönetim kurulu üyelerinin performansına dayalı olması ve şirketin performansını yansıtacak bir ödüllendirmenin uygulanıp uygulanmadığının kamuya açıklanması gerekir. Ayrıca şirketin, herhangi bir yönetim kurulu üyesine ve yöneticilerine borç verip vermediği, kredi kullandırıp kullandırmadığı, verilmiş olan borçların ve kredilerin süresini uzatıp uzatmadığı, şartlarını iyileştirip iyileştirmediği, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandırıp kullandırmadığı veya lehine kefalet gibi teminatlar verip vermediği, eğer bu hususlardan birisi ya da birden fazlası uygulanmış ise bunun gerekçesi ile bundan doğan çıkar çatışmaları da açıklanmalıdır. Kurulun aşağıda inceleyeceğimiz, konuya ilişkin diğer düzenlemeleri dikkate alındığında, bu iki düzenlemenin mali haklar konusunda kamunun aydınlatılması açısından en işlevsel ve kapsamlı düzenlemeler olduğunu söylemek mümkündür.

yönetim uygulamalarına ilişkin değerlendirmesini görmek için ayrıca bkz. <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=461&fn=461.pdf&submenuheader=null> (son yararlanma: 15.05.2012).

⁸⁹⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 1, II, B.

⁸⁹⁷ SPK’nun yayımladığı “kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu”nu görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=67&fn=67.pdf&submenuheader=null> (son yararlanma: 25.07.2010).

2. Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ

Mevzuatımızda şirketin üst düzey yöneticilerine yönelik ücret politikası hakkında kamunun bilgi sahibi olmasına ilişkin eksiklik Kurulun, mali tablo ve raporlarla ilgili tebliğleriyle de giderilmeye çalışılmıştır. Kurul, mali tablo ve raporların hazırlanması sırasında uyulması gereken ilke ve kurallar ile bunların kamuya açıklanma usullerini, XI numaralı seriye ait tebliğlerde oldukça ayrıntılı ve uluslararası standartları da kapsar bir biçimde düzenlemiştir. Kamuya açıklanacak veya SPK tarafından istenecek mali tablolarındaki bilgilerin, doğruluk ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaya ilkelerine uygunluğunun tespiti için bağımsız denetleme kuruluşlarından birisine incelettirilmesi de zorunlu tutulmuş (SerPK m. 16/2) ve böylelikle mali tabloların güvenilirliği ile standartlara uygunluğu sağlanmıştır. Kurulun, SerPK m. 16 ve m. 22 hükümlerine dayanarak yayımladığı Seri: XI, No:1 sayılı “Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ”ine⁸⁹⁸ göre payları borsada işlem gören anonim şirketler, hesap döneminin bitimini izleyen on hafta içinde aynı Tebliğin üç numaralı ekinde yer alan açıklamalara uygun olarak hazırladıkları ayrıntılı bilançoları, gelir tabloları ve bağımsız denetim raporlarını Kurula ve borsa bülteninde yayımlanmak üzere ilgili borsaya göndermek (Seri: XI, No:1 sayılı Tebliğ m. 48/1) ve yedi ve sekiz numaralı eklere uygun olarak hazırladıkları yıllık mali tablolarını⁸⁹⁹ ise olağan genel kurul toplantısını izleyen otuz gün içinde TTSG’nde yayımlatmak zorundadırlar (Seri: XI, No:1 sayılı Tebliğ m. 49/1)⁹⁰⁰. Tebliğin, mali tablolara ilişkin açıklamaları içeren üç numaralı ekinin ikinci bölümünde ise özet gelir tablolarının dipnotlarında verilmesi gereken bilgiler arasında “*yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdür, genel koordinatör, genel müdür yardımcıları gibi üst düzey yöneticilere cari dönemde sağlanan ücret ve benzeri menfaatlerin toplam tutarı*”nın da yazılması gerektiği

⁸⁹⁸ Bkz. 29.01.1989 tarih ve 20064 sayılı RG.

⁸⁹⁹ Mali tablolar, dipnotlarıyla birlikte bilanço ve gelir tabloları ile bu tabloların eki olan mali tabloları ifade etmektedir (Seri: XI, No:1 sayılı Tebliğ m. 3).

⁹⁰⁰ Payları borsada işlem görmeyen anonim şirketler ise gerekli mali tablolarını yıllık olağan genel kurul toplantı tarihlerini izleyen bir ay içinde Kurula göndermek (Seri: XI, No:1 sayılı Tebliğ m. 48/3), bu toplantıları izleyen 30 gün içinde TTSG’nde ilan etmek ve buna ek olarak, biri merkezlerinin bulunduğu yerde olmak üzere en yüksek tirajlı iki yerel süreli yayında yayımlatmak zorundadırlar (Seri: XI, No:1 sayılı Tebliğ m. 49/2).

belirtilmiştir. Böylece üst yönetim kadrosuna verilen mali haklara ilişkin bilgilerin Kurula ve borsa bülteninde yayımlanmak üzere ilgili borsaya gönderilmesi temin edilmiştir.

3. Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği

Seri: XI, No:1 sayılı Tebliğ dışında, mali hakların kamuya açıklanmasına ilişkin olarak dolaylı bir düzenleme, yine daha önce de değinmiş olduğumuz, Seri: XI, No:29 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”nde yer almıştır. Tebliğin 5. maddesine göre işletmelerin, AB tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygulamaları ve finansal tabloların AB’nin kabul ettiği UMS/UFRS’na göre hazırlandığı hususuna dipnotlarında yer vermeleri şarttır. Bu kapsamda, benimsenen standartlara uygun olarak Türkiye Muhasebe Standartları Kurulunca (TMSK)⁹⁰¹ yayımlanan “Türkiye Muhasebe Standartları (TMS)/Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS)” esas alınır. TMSK da 167 sıra numaralı “İlişkili Taraf Açıklamalarına İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 24) Hakkında Tebliğ”⁹⁰² ile kilit yönetici personele sağlanan menfaatlerle ilgili dipnotlarda yapılması gereken açıklamaları düzenlemiştir. Tebliğin 1 numaralı ekinin 9. paragrafında kilit yönetici personel, “*işletmenin, (idari ya da diğer) herhangi bir yöneticisi de dâhil olmak üzere, faaliyetlerini plânlama, yönetme ve kontrol etme yetki ve sorumluluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olan kişiler*” şeklinde tanımlanmaktadır. 17. paragrafa göre ise işletmeler, kilit yönetici personele ödenen ücreti toplam olarak ve diğer mali hakları, “çalışanlara sağlanan kısa vadeli faydalar”, “görevden ayrılma sonrası sağlanan faydalar”, “diğer uzun vadeli faydalar”, “görevinden çıkarılma

⁹⁰¹ TMSK, finansal tabloların ihtiyaca uygun, gerçek, güvenilir, dengeli, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir nitelikte olmaları amacıyla ulusal muhasebe standartlarını saptamak ve yayımlamak üzere kurulmuştur. Kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahiptir (SerPK Ek m. 1). TMSK tarafından bugüne kadar 1 adet kavramsal çerçeve ve 39 adet TMS/TFRS karara bağlanarak Resmi Gazetede yayımlanmış bulunmaktadır. Kurul tarafından TMS/TFRS adıyla yayımlanmakta olan bu standartları görmek için bkz. <http://www.tmsk.org.tr> (son yararlanma: 21.07.2010).

⁹⁰² Bkz. 31.12.2009 tarih ve 27449 sayılı RG. “İlişkili taraf işlemleri” kavramı ile anonim şirket işleyişinde herhangi bir şekilde kontrol imkânı bulunan ve yönetimde söz sahibi olan kişilerin şirket sermaye piyasası araçları, özellikle payları üzerinde doğrudan ya da dolaylı olarak yaptıkları alım – satımlar kastedilmektedir. Bkz. **Pasalı**, s. 265.

nedeniyle sağlanan faydalar” ile “paya dayalı ödemeler” olmak üzere beş farklı kategori için ayrı ayrı dipnotlarda açıklar. Ancak 167 sıra numaralı Tebliğde dipnotların nasıl düzenlenmesi gerektiği konusuna değinilmemiştir. Bu husus, SPK’nun 2008/16 sayılı Haftalık Bülteninde yayımlanan 17.04.2008 tarih ve 11/467 sayılı kararı ile üst düzey yönetime sağlanan faydaların ilgili kategoriler itibariyle kamuya açıklanması gerektiği belirtilerek açıklığa kavuşturulmuştur⁹⁰³.

SPK, 26.12.2008 tarih ve 33/1304 sayılı kararında da Seri: XI, No:29 sayılı Tebliğ göre finansal tablo hazırlamakla yükümlü şirketlerin, kilit yönetici personele sağlanan menfaatleri finansal tablo dipnotlarında açıklamaları konusunda gerekli dikkat ve özeni göstermeleri gerektiğine ve aksi halde ilgili mevzuata aykırılık kapsamında işlem yapılacağına ilişkin bir uyarı yayımlamıştır⁹⁰⁴. Uyarı sonrasında finansal tablo dipnotlarında kilit yönetici personele sağlanan menfaatlere ilişkin açıklama yapılıp yapılmadığının ve anılan mevzuata uyumun ne derece sağlandığının tespiti amacıyla şirketlerin 31.12.2009 tarihli finansal tablo dipnotlarında inceleme yapılmış; şirketlerin tamamına yakınında uyumun sağlandığı belirlenmiştir⁹⁰⁵.

⁹⁰³ SPK’nun 2008/16 sayılı Haftalık Bülteninde yayımlanan kararı görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2008&sayi=16&submenuheader=null&ext=.pdf> (son yararlanma: 21.07.2010).

⁹⁰⁴ SPK’nun 2008/51 sayılı Haftalık Bülteninde yayımlanan kararı görmek için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2008&sayi=51&submenuheader=null&ext=.pdf> (son yararlanma: 21.07.2010).

⁹⁰⁵ SPK’nun 2011/3 sayılı Haftalık Bülteninde yayımlanan duyuruyu görmek için bkz. http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2011&sayi=3&fn=2011_3.pdf (son yararlanma: 10.08.2011).

BEŞİNCİ BÖLÜM

MALİ HAKLARIN DENETİMİ

§ 13. MALİ HAKLARIN DENETİMİ

Yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere sağlanan mali hakların denetime tâbi tutulması, miktarlarının şirketi zarara sokmayacak ve yöneticilerin yerine getirdikleri görevlerle doğru orantılı olacak şekilde tespit edilmesine hizmet etmektedir. Denetim, şirket, pay sahipleri ve kamunun yararı için gereklidir.

Mali hakların kontrol altına alınması, şirketin finansal tablolarının denetimi ile de yakından ilgilidir. Şirketin muhasebe ve mali rapor sistemleri, gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmalı ve yürürlükteki mevzuata uygun olarak oluşturulmalıdır. Şüphesiz, özellikle HAAŞ'lerde bu tür tablo ve raporların hazırlanması oldukça zor ve uzmanlık gerektiren bir iştir. Dolayısıyla bu alanlarda uzman kişilerden yararlanılması doğal ve zorunludur. Böylece kaynakların şirket tüzel kişiliği, pay sahipleri ve kamunun menfaatleri bir araya getirilecek şekilde kullanılması garanti altına alınır ve yatırımcıların şirkete güven duyması sağlanır. Bu şartlar altında şirket malvarlığının rasyonel olmayan amaçlar için harcanması veya şirket hakkında olumlu ve fakat yanıltıcı bir imaj yaratılması olasılığı oldukça azalır. Örneğin, ekonomik açıdan zor durumda olan bir şirkette mali hakların fahiş miktarlara ulaşması ya da kâr elde edilmediği halde kâr etmiş gibi gösterilerek mali hakların şişirilmesi engellenir. O halde mali tabloların denetlenmesi, bu hakların objektif esaslar doğrultusunda ve istikrarlı biçimde belirlenmesini de temin eder.

Sayılan sebeplerle yabancı hukuklarda hem finansal tablo ve raporlar hem de mali haklar üzerinde farklı denetim mekanizmaları kurulduğu görülmektedir. Türk hukukunda da TTK, getirdiği yeni denetim sistemiyle (TTK m. 397 ila m. 406) önemli bir yol kat etmiş bulunmaktadır. Şirketlerin mali tablolarının denetim şekli konumuz kapsamını aşmakla birlikte, mali hakların denetimine ilişkin olarak yabancı ve Türk hukuk sistemlerinde öngörülen özel hükümler aşağıda

incelenecektir. Ancak TTK’ndaki düzenlemelerin yetersiz olduğunu ve denetimin çok sınırlı düzeyde kaldığını söylemek yanlış olmaz.

I. Avrupa Birliği Hukukunda

AB Komisyonu, mali hakların denetimine ilişkin kurallar koymaktan kaçınmakta ve bu konuyu üye ülkelerin iç hukuk düzenlemelerine bırakmaktadır. Komisyon tarafından yayımlanan 2004/913 sayılı ilk tavsiye kararında denetime ilişkin herhangi bir hüküm yoktur.

2009/385 sayılı tavsiye kararında ise mali hakların geri verilmesiyle ilgili genel ifadeler içeren tek bir madde yer almıştır. Buna göre, şirketle yöneticiler arasında yapılan sözleşmelerde, şirketin, açıkça yanlış olan verilere dayanılarak yapılan değişken ücret bileşenlerinden oluşan ödemelerin iadesini isteyebilmesine izin veren hükümler bulunmalıdır (m. 3.4.). Hükümün kapsamına giren değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali haklar (*variable pay*), daha önce de incelendiği gibi, üç şekilde ortaya çıkabilir. Bunlar, kısa vadeli teşvikler (*short term incentives*), uzun vadeli teşvikler (*long term incentives*) ve paya dayalı diğer ödemelerdir (*other stock awards*)⁹⁰⁶.

2009/385 sayılı tavsiye kararının 3.4. numaralı maddesinde, şirketle yöneticiler arasında yapılan sözleşmelere konması tavsiye edilen ve değişken ücret bileşenlerinden oluşan ödemelerin iadesini mümkün kılan hükümler Amerika’da da çok yaygın şekilde kullanılmaktadır. Aşağıda tekrar değinileceği üzere, Amerikan şirketleri yöneticilerle yaptıkları mali haklar sözleşmelerinde bu hakların iadesine ilişkin “geri alma hükümlerine (*clawback provisions*)” yer vermektedirler. Geri ödenme şartları ise çoğu zaman şirketin takdirindedir⁹⁰⁷. Tavsiye kararında da şirketlerin bu tip hükümlerden yararlanmalarının önü açılmıştır. Değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali hakların hangi şartlarla, kim tarafından geri istenebileceği yahut “açıkça yanlış olan veriler” ibaresinden ne anlaşılması gerektiği hakkında ise herhangi bir sınırlamaya gidilmemiş ve bu hususlarla ilgili düzenleme

⁹⁰⁶ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 5, II.

⁹⁰⁷ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 13, III, B.

yapma yetkisi tamamen üye ülkelere bırakılmıştır. Bu durum, üye ülkelere geniş bir hareket alanı tanımaktadır.

II. Alman Hukukunda

Alman hukukunda gözetim kurulu üyelerinin, yönetici kurul üyelerine ödenmesine karar verdikleri mali haklar nedeniyle sorumlu tutulmaları mümkündür. Bunun için mali hak tutarlarının sermayenin korunması ilkesine ya da Kanundaki kural ve esaslara aykırı şekilde karara bağlanmış olması gerekir. Şirketin finansal tablolarını incelemek ve denetlemek görevleri bulunan gözetim kurulu üyelerinin şirketin mali durumunu ve dolayısıyla mali hakların fahiş olup olmadığını bilmemeleri düşünülemez. Buna karşılık yönetici kurul üyelerinin mali haklarla ilgili sorumluluğu, daha sınırlı bir biçimde ortaya çıkmaktadır.

Yönetici kurul üyelerinin sorumluluğu, AktG § 93’de düzenlenmiştir. Buna göre üyeler, görevlerini dikkatli ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek zorundadırlar (AktG § 93/1). Doktrinde belirtildiği üzere hükümde, “tedbirli yönetici ölçüsü ve iş adamı kararı (*business judgement rule*)”nda açıklanan objektif standartlar temel alınmıştır⁹⁰⁸. İlk kez Amerikan mahkemeleri tarafından tespit edilen ve yaygın şekilde kullanılan bu karardaki ölçütler, aşağıda Amerikan hukuku incelenirken ayrıntılarıyla açıklanacaktır⁹⁰⁹. Alman Federal mahkemesi tarafından da benimsenen bu karar, yeterli bilgiye dayanarak ve şirket yararına olduğunu düşünerek hareket eden yönetici kurul üyelerinin özen borcunu ihlal etmiş sayılmayacakları ve sorumlu tutulmayacakları esasına dayanmaktadır⁹¹⁰. Bununla birlikte örneğin, gözetim kurulu üyelerinin mali haklarının görüşüldüğü bir genel kurul toplantısında paysahiplerine mali haklarla ilgili yeterli bilgi vermemiş

⁹⁰⁸ **Madisson, Karin:** Duties and Liabilities of Company Directors under German and Estonian Law: A Comparative Analysis, RGSL Research Papers, No. 7, Riga 2012, s. 35.

⁹⁰⁹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 13, III, A.

⁹¹⁰ BGHSt, 22.11.2005, 571/04.

olmaları, özen borcunun ihlalinin tespitinde dikkate alınmaktadır. Çünkü burada üyelerin davranışının şirket yararına olduğu ileri sürülemez⁹¹¹.

Gözetim kurulu üyelerinin sorumluluğu ise AktG § 116'da, AktG § 93'e gönderme yapılarak hükme bağlanmıştır⁹¹². AktG § 116 gereği, üyelerin sorumluluğunda AktG § 93/1 uygulanır. Bu hüküm, sorumluluğun hukuki temelini belirlemekte ve gözetim kurulu üyelerini, görevlerini ifa ederken özenli, gayretli ve ihtiyatlı davranmaya zorlamaktadır. Ayrıca aldıkları kararlar, şirket çıkarlarına (*Unternehmensinteresse*) uygun olmalıdır. Şirket çıkarlarına çalışmak, her zaman paysahiplerinin çıkarları esas alınarak hareket etmek anlamına gelmez. Aksine akdettikleri anlaşma şartlarının, şirketin ekonomik durumuna uygun ve piyasada diğer şirketler tarafından kabul edilen koşullarla paralel olması aranmaktadır. Buna aykırı hareket, gözetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu doğurur⁹¹³. Bu yükümlülük, Federal Mahkeme kararlarına da yansımıştır⁹¹⁴. Ancak öğretide “özenli” ya da “dikkatli davranma” yahut “şirket çıkarına hareket etme” gibi kavramların yorumlanmasının zorluğuna da dikkat çekilmektedir. Bunun için uygulanacak belirli kriterler bulunmamakta; mahkemelerin her olayın özelliklerini dikkate alarak bir karara varmaları gerekmektedir⁹¹⁵.

Gözetim kurulunun veya yetkisini devrettiği ücret komitesinin, yönetici kurul üyeleri ile akdettiği vekâlet sözleşmesinin mali haklara ilişkin hükümleri ya da mali haklar sözleşmeleri için de aynı esaslar geçerlidir. Doktrinde belirtildiği üzere, sözleşmelerin eşit şartlarda yürütülen bir pazarlık ortamı yaratılmaksızın ve piyasada o dönemde sağlanan ortalama mali haklar dikkate alınmaksızın şirket çıkarlarına

⁹¹¹ **Madisson**, s. 17; **Hopt/Leyens**, s. 6.

⁹¹² Almanya'da gözetim kurulu üyeleri açısından ise “tedbirli yönetici ölçüsü ve iş adamı kararı (*business judgement rule*)”nın her zaman dikkate alınmadığı görülmektedir. Mahkemelerin, gözetim kurulu üyelerinin yönetici kurul üyelerine verdikleri fahiş mali haklar nedeniyle sorumlu tutulup tutmayacaklarını belirlerken bu karara atıf yapmadıkları; sadece AktG § 116 hükmüne dayandıkları kararları bulunmaktadır. LG München, Beschluss v. 29.03.2007 – 5 HK O 12931/06 sayılı karar için bkz. **Beurskens**, s. 405, dn. 14.

⁹¹³ **Campbell, Christian**; International Liability of Corporate Directors, Austria 2007, s. 361; **Joachim**, s. 56–57; **Koch**, s. 3; **Madisson**, s. 17.

⁹¹⁴ BGHSt, 05.06.1975, 64 BGHZ 324, 330; BGHSt, 15.11.1982, 85 BGHZ 293.

⁹¹⁵ **Hopt/Leyens**, s. 5–6; **Joachim**, s. 66–67.

aykırı hükümler taşıması halinde gözetim kurulu üyelerinin hukuki ve hatta cezai sorumlulukları söz konusu olabilir⁹¹⁶.

Sorumluluk davası, şirket tarafından açılır ve şirket, yönetici kurul üyeleri tarafından temsil edilir⁹¹⁷. Şirketin uğradığı zararı ve bu zarara, ilgili gözetim kurulu üyesinin sebep olduğunu kanıtlaması gerekmektedir. Bir başka deyişle, gözetim kurulu üyesinin davranışı ile zarar arasındaki illiyet bağı ispatlanmalıdır⁹¹⁸.

Gözetim kurulu üyelerinin sorumluluğu, kusura dayanan bir sorumluluktur ve sorumluluk davasında kusurun tespiti konusunda mahkemelerin geniş bir takdir hakkı bulunmaktadır. Burada iki unsur üzerinde değerlendirme yapılır. Objektif unsur, özen borcuna aykırı davranılmış olması; subjektif unsur ise gözetim kurulu üyesinin kişisel yetenekleri ile benzer olaylarda başka üyelerin nasıl davrandıklarıdır. Üyeler, görev yaptıkları alanda uzmanlık ve deneyime sahip iseler bu özelliklerini yaptıkları işlere tam olarak yansıtılmaları beklenmektedir. Çalıştıkları alanda ehil olmadıkları yahut deneyimleri bulunmadığı takdirde ise görüş ve bilgi almak için danışmanlara başvurmuş olmaları, özen borcuna uygun hareket edilip edilmediğinin tespitinde göz önünde bulundurulur. Özen borcuna aykırı davranmadıklarının ispat yükü ise kurul üyelerine aittir (AktG § 116 atfıyla AktG § 93/2/2. cümle). Bunun ispatında gözetim kurulu toplantı tutanaklarından yahut aynı zamanda ücret komitesinde bulunan üyeler için komitenin toplantı tutanaklarından yararlanılması mümkündür⁹¹⁹.

Sorumluluk davalarında hâkim, özen borcunun ihlal edildiğine kanaat getirir ise tazminat borcunu belirlerken de şirketin temel yapısı, faaliyet alanı, ekonomi ve hukuk nosyonu gibi gözetim kurulunun tüm üyelerinin sahip olmaları gereken genel bilgiler yanında şirketteki çalışma saatlerini ve uzmanlıklarını da dikkate almakta ve tazminat tutarını bu ölçüde genişletmektedir. Örneğin Federal Mahkeme *Beton- und*

⁹¹⁶ **Madisson**, s. 20. Alman Ticaret Kanununda üyelerin belirli sebeplerle sorumlu tutulmaları halinde uygulama alanı bulacak cezai yaptırımlarla ilgili hükümler de mevcuttur. Bkz. Handelsgesetzbuch § 331, § 334.

⁹¹⁷ Paysahiplerinin dava açabilecekleri haller için bkz. AktG § 92, AktG § 401.

⁹¹⁸ **Joachim**, s. 63–64; **Koch**, s. 12. Şirketin zarar görmüş olduğunun karine olarak kabul edildiği haller için bkz. AktG § 93/3.

⁹¹⁹ **Joachim**, s. 63; **Koch**, s. 13; **Madisson**, s. 18.

Monierbau kararında, yönetici kurul üyelerine fahiş tutarda ödeme yapılmasına sebep olan bir gözetim kurulu üyesinin sorumlu olduğuna hükmetmiştir⁹²⁰. Olayda *Beton- und Monierbau* adlı şirket, iflas eşiğinde olmasına rağmen, *Westdeutsche Landesbank*'ı temsilen gözetim kurulunda bulunan bir üyenin etkisiyle, yönetici kurul üyeleri için pay alım hakkı veren türev araçlar ihraç etmiştir. Mahkeme, şirketin mali durumunu değerlendirebilecek kapasite ve profesyonel deneyime sahip olduğundan hareketle bankayı sorumlu tutmuştur. Bu karar, AktG § 117 ile de yakından ilgilidir⁹²¹ ki bu hüküm, aşağıda incelenecektir.

AktG § 23/5, şirket esas sözleşmesi ya da iç yönergesinin Kanunun emredici hükümlerine aykırı olamayacağını öngörmüştür. Yönetici kurul ve gözetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının düzenlendiği AktG § 93 ve § 116 da emredici maddeler olduğundan, sorumluluğu ortadan kaldıran ya da daraltan kurallar geçersizdir.

Alman hukukunda yönetici kurul ya da gözetim kurulu üyelerine sağlanan mali hakların iadesine ilişkin ise açık hükümler bulunmamaktadır. AktG'de konuyu ilgilendiren yalnızca iki hüküm anılabilir. Bunlardan birincisi, paysahiplerinin aldıkları kâr paylarını şirkete iade etmelerini düzenleyen AktG § 62 hükmüdür. Buna göre paysahipleri, aldıkları kâr paylarının haksız olduğunu biliyor ya da bilebilecek durumda olmalarına rağmen ihmalleri nedeniyle öğrenememişler ise bunları şirkete geri vermek zorundadırlar (AktG § 62/1). Kâr paylarının iadesi talebi, şirketin tasfiye aşamasında tasfiye memurları; iflas halinde ise iflas idaresi veya alacaklılar tarafından ileri sürülebilir (AktG § 62/2). Maddede yönetici kurul üyelerinin kazanç paylarından veya gözetim kurulu üyelerine düşen kâr paylarından (AktG § 113) söz edilmemiştir. Ancak kanaatimizce üyelere dağıtılan kazanç ve kâr paylarının da hükmün kapsamında değerlendirilmesi yerinde olur. Zira örneğin, şirketin kâr elde etmediği halde kâr göstererek dağıtım gittiği hallerde paysahiplerinin kâr paylarının iadesini istemek ve üyelerin elde ettiği menfaatlere dokunmamak adil değildir. Üstelik finansal tablolar ve yıllık faaliyet raporunu hazırlayan yönetici kurul üyelerinin ve bunları incelemek görevi bulunan gözetim

⁹²⁰ BGHSt, 26.03.1984, 29 AG 181, 185.

⁹²¹ **Joachim**, s. 60–62.

kurulu üyelerinin kazanç paylarının haksız olduğunu bilmemeleri ihtimali de yoktur (AktG § 171/2). Hükümde, iadeye ilişkin özel bir zamanaşımı da getirilmiş ve geri alma hakkı, paranın alındığı tarihten itibaren on yıllık zamanaşımı süresine bağlanmıştır (AktG § 62/3).

İkinci kural ise tazminat sorumluluğu ile ilgilidir. AktG § 117 uyarınca yönetici kurul ya da gözetim kurulu üyeleri yahut atanan ticari temsilci, kendilerini şirket çıkarlarına aykırı hareket etmeye teşvik eden bir üçüncü kişinin tesiriyle görevlerini kasten ihlal ederlerse, doğan zararı tazmin etmekle yükümlüdürler. Hüküm, gözetim kurulu üyelerini etkisi altında bırakan paysahipleri veya yönetici kurul üyelerine de uygulanır. Örneğin yönetici kurul üyeleri, muhasebe kayıtları üzerinde oynama yapmak, şirket gelirlerini mali tablolara abartılı şekilde yansıtmak, yanlış ya da yanıltıcı açıklamalar yapmak için teşvik edilebilir ya da bu hususlarda gözetim kurulunu yanlış yönlendirebilir. Bu usulsüzlükler, gözetim kurulunun karara bağladığı mali hakların olması gerekenden daha yüksek tutarlara ulaşmasına da sebep olabilir. Bu hallerde paysahiplerine sorumlu kişilere karşı doğrudan dava açma ve tazminat talebinde bulunma hakkı tanınmıştır. Ancak tazminat, paysahiplerine değil; şirkete ödenir (AktG § 117/1 ve 2)⁹²². Bu şekilde şirketin uğradığı zararın, fahiş mali hakların iadesi ile değil; bu tutarların ödenmesine sebep olan yönetici kurul ve gözetim kurulu üyelerini tazminat ödemek borcu altında bırakarak karşılanması amaçlanmaktadır. Sorumlu olanlara karşı tazminat istemek hakkı ise beş yıl geçmekle zamanaşımına uğrar (AktG § 117/6).

III. Amerikan Hukukunda

Mali hakların kural olarak yönetim kurulu tarafından karara bağlandığı ülkelerden birisi olan Amerika'da da ilgili üye karara katılsın ya da katılmasın, yönetim kurulu üyelerinin iyiniyet kuralları (*good faith*) ve özen borcuna (*duty of care*) aykırı davranıp davranmadıklarının incelenmesi için dava yoluna gidilmesi mümkündür. Ancak mahkemeler, sadece usule ilişkin bir denetim yapmakta ve mali hak tutarlarının aşırı olup olmadığını araştırmamaktadırlar. Çünkü yönetim kurulu

⁹²² Koch, s. 14; Madisson, s. 14.

kararlarının mahkemeler tarafından denetlenmesinin, kurulun otoritesini sarsacağına inanılmakta ve kurula geniş bir takdir hakkı tanınmaktadır⁹²³.

Amerikan mahkemelerinin usulüne uygun kararlara dayanılarak verilen mali haklara müdahale etmekten kaçınmasının bir diğer sebebi, mali hak miktarlarının fahiş olması halinde müdahale etme yetkisinin belirli koşulların sağlanmış olması şartıyla SOXA ile SEC’na verilmiş olmasıdır. Bu nedenle yönetim kurulunun takdir hakkına dokunulmamakta ve konuya ilişkin problemlerin çözümü, şirketin kendisine ya da SEC’na bırakılmaktadır. SOXA’da yer alan ve SEC’na mali haklarla ilgili işlem yapma yetkisi veren hükümler aşağıda incelenecektir. Ancak konunun açıklanmasına geçilmeden önce mahkemelerin mali haklar üzerindeki denetim yetkilerinin sınırlarına değinmekte fayda vardır.

A. Mali Haklara İlişkin Yönetim Kurulu Kararlarına Karşı Başvuru

Yolları

Amerika’da paysahiplerine, yönetim kurulu üyelerinin mali haklara karar sürecinde kendi çıkarlarına işlem yaptıkları (*self – dealing*) gerekçesiyle dava açma imkânı tanınmıştır. Bu tip iddialara karşılık ise mahkemeler, dava konusu yapılan mali hak planının tamamının kamuya açıklanıp açıklanmadığını, paysahipleri ya da söz konusu planla ilgisi olmayan yöneticiler tarafından onaylanıp onaylanmadığını ve yönetim kurulu üyelerinin iyiniyet kurallarına (*good faith*) uygun hareket edip etmediklerini incelemektedirler. Mali hak tutarlarının çok yüksek olması sadece, mali haklara karar verilirken iyiniyet kurallarına aykırı davranılmış olabileceğinin bir göstergesi olarak değerlendirilir. Burada iyiniyet kurallarına uygun davranılıp davranılmadığının tespitinde göz önünde bulundurulan esas ölçü ise “tedbirli yönetici ölçüsü ve iş adamı kararı (*business judgement rule*)” ile belirlenmiştir. Amerika’da ilk kez 1829 yılında Louisiana’da verilmiş bir kararda ortaya konan ve daha sonra tüm mahkemeler ve doktrin tarafından kabul edilen bu ölçü, yönetim kurulu üyelerine görevlerini ifa ederken geniş bir takdir hakkı vermekte ve onlar için

⁹²³ **Elson**, Overcompensation, s. 938–939; **Shleifer/Vishny**, s. 75; **Bainbridge**, Who Decides, s. 44; **Braunstein**, s. 773; **Elson**, Duty of Care, s. 674–676.

bir güvence yaratmaktadır. Ancak Amerikan yargısında tedbirli yönetici ve iş adamı kararından, başarısız ve zayıf bir yönetim ile yönetim haklarının iyiniyet ilkesine uygun şekilde kullanılmaması arasındaki çizginin tayininde önemli bir araç olarak yararlanılmaktadır⁹²⁴.

İş adamı kararı ile kabul edilen tedbir, bir yöneticinin nesnel olarak kontrolü dışında kalan ve nesnel beklentilerin ötesindeki tedbiri kapsamaz. Yönetim kurulunda, duruma uygun araştırmalar yapıp ilgililerden bilgi alınarak ve şirketin çıkarlarına uygun olduğu düşünülerek karar verilmişse, gelişmeler tamamen aksi yönde olup şirket zarar etmiş bile olsa yöneticilerin özensizliğinden söz edilemez⁹²⁵. Dolayısıyla yönetim kurulu kararları, bilgiye dayalı (*informed*) ve şirketin lehine olduğu düşünülerek alınmış kararlar ise üyeler, kontrolleri dışında kalan sonuçlardan sorumlu tutulmayacaklardır. Bu çerçevede Delaware Yüksek Mahkemesi 1985 yılında verdiği *Smith v. Van Gorkom* kararında, yönetim kurulu kararlarının “bilgiye dayalı (*informed*)” addedilebilmesi için kararın, yeterli zaman ayrılarak, bir tartışma ortamı içinde ve en az bir bağımsız danışmanın da gözetiminde verilmiş olması gerektiğini açıklamıştır. Bu koşulları taşımayan bir karar ise iyiniyet ilkesine aykırı davranıldığını göstermektedir ve bu kararı veren yönetim kurulu üyelerinin “tedbirli yönetici ve özen borcuna aykırı olarak karara bağladıkları fahiş miktardaki mali haklar nedeniyle şirkete ve paysahiplerine borçlandıkları” kabul edilmektedir⁹²⁶.

Delaware Yüksek Mahkemesinin daha yakın dönemde, 2003 yılında verdiği *Walt Disney* kararı mahkemenin, mali haklara ilişkin hususlarda yönetim kurulunun

⁹²⁴ **Palmiter**, s. 289; **Salky**, s. 806–807; **Elson**, Overcompensation, s. 959–960; **Martin**, s. 493–494; **Madisson**, s. 35.

⁹²⁵ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 93–94; **Elson**, Overcompensation, s. 978; **Elson**, Duty of Care, s. 669–670; **DeMott, Deborah**: Directors’ Duty of Care and the Business Judgement Rule: American Precedents and Australian Choices, <http://epublications.bond.edu.au/blr/vol4/iss2/2>, s. 3; **Hughes**, s. 792; **Madisson**, s. 33–34; **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 116, dn. 113 ve orada anılan literatür; **Pınar, Hamdi**: Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirketler Hukuku Açısından Rekabet İhlallerinden Dolayı Hukuki Sorumluluğu, BATİDER, C. XXV, S. 4, Ankara 2009, s. 392; Wikipedia The Free Encyclopedia: Business Judgement Rule, http://en.wikipedia.org/wiki/Business_Judgement_Rule (son yararlanma: 15.10.2012). “*Business judgement rule*” kavramı için getirilen farklı tanımlar ve Amerikan mahkemelerinin kavramı nasıl yorumladıkları hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Telman**, s. 833–838.

⁹²⁶ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985). Dava ile ilgili ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Elson**, Duty of Care, s. 676 vd. Aynı yönde *Paramount Communications v. QVC Network*, 637 A.2d 34 (Del. 1994) sayılı karar için bkz. **Elson**, Duty of Care, s. 681–682.

iş adamı kararına aykırı davranıp davranmadığını ne şekilde incelediğini göstermesi bakımından emsal niteliktedir⁹²⁷. Dava, *Walt Disney* şirketine 1995’de başkan seçilen Michael Ovitz’e, şirkette sadece 14 ay çalışmış olmasına rağmen görevine son verilirken 141 milyon dolar görevden ayrılma tazminatı verildiği ve özel jet, BMW marka otomobil ve bilgisayar gibi diğer bazı ek mali menfaatler sağlandığı için açılmıştır. Olayda, şirketin CEO’su ve Ovitz’in yakın arkadaşı olan Michael Eisner ve aralarında şirketin ücret komitesinin başkanı ile Eisner’in avukatının da olduğu yönetim kurulu üyeleri dava edilmiştir. Davacı paysahipleri, Ovitz’in azledilmesinin kişisel anlaşmazlıklar dışında haklı bir gerekçeye dayandırılmadığını; yönetim kurulu ile ücret komitesinin, Michael Ovitz’in başkan olarak yaptığı faaliyetleri bir saatten daha az bir zaman içinde değerlendirdiklerini, şirketle aralarındaki mali haklar sözleşmesini veya sözleşmedeki görevden ayrılma tazminatı ve ek mali menfaatlere ilişkin hükümleri müzakere konusu yapmadıklarını, ödeme planlarıyla ilgili hiçbir uzmana danışmadıklarını, bu ödemenin şirkete yükleyeceği maliyeti ve benzer şirketlerde aynı durumda ödenen tazminatların miktarlarını göz önüne almadıklarını ileri sürmüşlerdir. İncelemeler sonucunda mahkeme, yönetim kurulu üyelerinin mali haklar hakkında nihai kararı verirken bağımsız davranmadıklarına ve şirket CEO’su Michael Eisner’in etkisinde kaldıklarına; ancak özen borçlarını ihlal etmediklerine karar vermiştir. Çünkü şirket esas sözleşmesi ile yönetim kuruluna, mali hakları belirleme yetkisini ücret komitesine bırakma hakkı tanındığı ve kurulun yaptığı yetki devrinde hukuka aykırı herhangi bir durum bulunmadığı ifade edilmiştir. Üstelik ücret komitesinin mali haklara ilişkin teklifi, şirketin birlikte çalıştığı bir mali haklar danışmanının verdiği bilgilere dayanılarak hazırlanmıştır. Bu husus, Michael Ovitz’i önce başkan olarak atayan ve daha sonra 141 milyon dolar görevden ayrılma tazminatını onaylayan yönetim kurulunun, bu kararları verirken gerekli ve yeterli tüm bilgilere sahip olup olmadığının tespiti açısından önemlidir. Ayrıca Ovitz’in sırf görevden ayrılma tazminatını almak için kendisini azlettirdiğine ilişkin hiçbir delil de bulunamamıştır. Böylece davada özen borcunun ihlal edilmemiş olduğu sonucuna varılmış olsa da bu kararın gerekçesinde üzerinde durulan hususlar, yöneticilerin ücretlendirilmesine ilişkin yetkilerin

⁹²⁷ The Walt Disney Company Derivative Litigation, 825 A.2d 275 (Del. Ch. 2003).

kullanılmasında yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna ne şekilde gidilebileceğinin ipuçlarını vermiştir⁹²⁸.

Hemen belirtilmelidir ki Delaware Yüksek Mahkemesi, paysahiplerinin aşırılık iddialarını incelemeyi de davanın hemen başında reddetmiştir. Bu dava, yönetim kurulu üyelerine, şirket malvarlığının yöneticilere aktarılıyor olması iddiası nedeniyle sorumlu tutulmaksızın, yüksek tutarda mali haklara karar verebilmeleri konusunda geniş bir takdir hakkı verildiğini de göstermektedir. Mahkemeye göre şirket malvarlığının boşa harcandığına ilişkin iddialar, nadiren ve kurul üyelerinin sadece bilinçsiz ve hesapsız bir biçimde dağıtımına gitmeleri halinde gündeme gelebilir⁹²⁹.

Şirket devralmalarına (*takeover*) ilişkin süreçte ise ücret komitesinin, mali haklar politikaları veya ücretlerle ilgili vekâlet sözleşmelerinde yer alacak hükümleri belirlerken daha hassas davranması gerektiği ifade edilmektedir. Çünkü bu dönemde yönetim kurulu, birbirleriyle çatışan menfaatlerle karşı karşıya kalır. Kurul üyeleri bir taraftan, şirketin ve paysahiplerinin çıkarlarına hareket etmeye; bir başka deyişle, sadakat yükümüne (*duty of loyalty*) uygun davranmaya mecburdurlar. Diğer taraftan ise devralma, üyelerin ve yöneticilerin de değişmesi anlamına gelebileceğinden, şirketteki konumlarını kaybetmemek için çaba göstermek ve kişisel çıkarlarını korumak zorunda kalırlar. Bu durumu dikkate alan Delaware Yüksek Mahkemesi bir davada, şirket devralmalarında yönetim kurulunun sorumluluğunun belirlenmesi için iş adamı kararı yerine; “ağırlaştırılmış inceleme ilkesi (*notion of heightened scrutiny*)”nin göz önüne alınması gerektiğine karar vermiştir⁹³⁰. Buna göre yönetim kurulu üyelerinin, bir kişinin sahip olduğu pay çoğunluğu nedeniyle şirket politikalarını olumsuz etkileyecek bir tehlike yaratacağına ilişkin haklı gerekçeleri varsa; alınan önlemin mevcut tehditle orantılı ve makul nitelikte olması şartıyla,

⁹²⁸ **Braunstein**, s. 773–774; **Palmiter**, s. 288–289; **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 27–28; **Bainbridge**, Who Decides, s. 11; **Holson, Laura**: Ruling Upholds Disney’s Payment in Firing of Ovitz, The New York Times, 10 August 2005, <http://www.nytimes.com/2005/08/10/business/media/10ovitz.html?pagewanted=all>; **Cheffins/Thomas**, s. 300–301; **Gordon**, Remedy, s. 692–693; **Hill**, Executive Remuneration, s. 21–25; **Martin**, s. 497 vd.; **Telman**, s. 876 vd.

⁹²⁹ **Martin**, s. 506–507.

⁹³⁰ Unocal Corporation v. Mesa Petroleum Company, 493 A.2d 946 (Delaware 1985).

şirketin devralınmasını önlemek için pahasahiplerinin aleyhine önlem almaları mümkündür. Bu halde iş adamı kararı uygulanmaz. Örneğin, şirketin devralınmasını engellemek amacıyla devralma nedeniyle şirket kontrolünü kaybeden yöneticiler için yüksek miktarda ödeme yapılmasına ilişkin sözleşmelere (*change – in – control agreements*) onay verebilir ya da cömert mali hak paketlerini uygulamaya koyabilirler. Her iki hal de alıcının caydırılmasına yönelik olarak başvuru tedbirlerdendir ve yönetim kurulu üyeleri fahiş tutardaki bu haklar nedeniyle sorumlu tutulamazlar⁹³¹.

B. Mali Hakların İadesi

Amerikan hukukunda yöneticilere ödenmiş olan mali hakların belirli şartlarla şirkete geri verilmesi de mümkün kılınmıştır. SOXA'ın 304 numaralı hükmüne göre, ihraççı şirketin mali tablolarının, yöneticilerin kusurlu davranışlarının bir sonucu olarak gerçek durumu yansıtmamaları nedeniyle sermaye piyasası kuralları uyarınca finansal raporlama standartlarına uygun olarak yeniden hazırlanması talep edilirse, şirketin CFO ve CEO'su hükümde belirtilen kazançları şirkete iade etmekle yükümlüdürler⁹³². Bu kazançlar, ilk halka arz tarihini ya da buna ilişkin finansal raporun komisyon kayıtlarına geçirildiği tarihi izleyen 12 aylık dönem içerisinde şirketten aldıkları her türlü ikramiye, teşvik amaçlı (*incentive – based*) ya da paya dayalı ödemeler ile ihraççı şirketin menkul kıymetlerinin satışından elde ettikleri her türlü kârdır. Bununla beraber SEC, gerekli ve uygun gördüğü takdirde herhangi bir kişiyi bu fıkranın uygulamasından muaf tutabilir (SOXA Sec. 304).

Hüküm, yöneticilerin kusurlu davranışları sonucu bir HAAŞ'ın mali tablolarının SEC'nun yayımladığı finansal raporlama standartlarına uygun şekilde düzenlenmemesi halinde uygulama alanı bulur. Ancak maddede geçen bazı kavramlar açık değildir. Örneğin, şirketlerin mali tablolarını kimin talebi ile yeniden

⁹³¹ **Reda/Reifler/Thatcher**, s. 99; Wikipedia The Free Encyclopedia: Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., http://en.wikipedia.org/wiki/Unocal_Corp._v._Mesa_Petroleum_Co. (son yararlanma: 16.03.2012).

⁹³² Sadece 2006 yılında 1876 tane HAAŞ'ın mali tablolarının gerçek durumu yansıtmaması nedeniyle finansal raporlama standartlarına uygun olarak yeniden hazırlanması talep edilmiştir. Bkz. **Bebchuk/Fried**, Performance, s. 28.

düzenlemeleri gerektiği tam olarak anlaşılamamaktadır. Şirketler bu tabloları, birlikte çalışmaya yeni başladıkları bir muhasebe firmasının isteği üzerine gönüllü olarak ya da yaptıkları halka arzlarda SEC'nun önerileri yahut kendi iradeleri ile tekrar hazırlamaya karar verebilirler. Uygulamada ise muhasebe firmalarının yapmakla görevli oldukları değerlendirme ve denetimlerini, yeni bir mali tablo çıkarılmaksızın sağlıklı bir biçimde sonuçlandıramayacakları hallerde şirketler için bu zorunluluğun doğduğu kabul edilmektedir. Benzer şekilde, hükümde hangi yöneticilerin kusurlu davranışından bahsedildiği de açıklanmamıştır. Maddede sadece CFO ve CEO'lar iade yükümlülüğünün kapsamında tutulmuş olmalarına rağmen Kanunda, kusurun onlara ait olması gerektiğine ilişkin herhangi bir ifade bulunmamaktadır. Buna karşılık SOXA'da, şirketlerin finansal raporlama yapma mecburiyetlerinden doğan nihai sorumluluğun CFO ve CEO'lara ait olduğu prensibi hâkimdir. Bu nedenle mali tabloların yeniden düzenlenmesi gereğinin, CFO ve CEO'ların kusurlu davranışları sonucu ortaya çıktığı belirtilmektedir⁹³³.

SOXA m. 304'de, şirket CFO'su ve CEO'sunun aldığı ve iade yükümüne tâbi olan kazançları sayılırken, iştiraklerden elde edilen menfaatlerin bu kapsama girip girmediği de belirtilmemiştir. Ayrıca bu kazançların 12 aylık dönem içinde fiilen elde edilmiş olmasının gerekip gerekmediği de belli değildir. Hükümde, hisse opsiyon haklarının bu sürede tanınmasının yeterli olup olmadığı ya da opsiyonun kullanılabilir hale gelmesinin gerekip gerekmediği yahut ileride ödemeli mali hak planlarından elde edilecek menfaatlerin iade zorunluluğu kapsamına girip girmediği düzenlenmemiştir. CFO ve CEO'nun, 12 aylık dönem içinde ihraççı şirketin menkul kıymetlerinin satışından elde ettikleri ve iade etmeleri zorunlu tutulan kârın nasıl hesaplanacağı da açık değildir. Bu belirsizliklere karşılık, ücretlerin iade yükümü dışında bırakıldığı maddenin lafzından çıkarılmaktadır. Bu durum doktrinde SOXA'ın, CFO ve CEO'yu mali haklarının büyük kısmını ücret şeklinde istemeleri gerektiği konusunda teşvik ettiği yorumlarına yol açmıştır. Bu ise kurumsal yönetim

⁹³³ Reda/Reifler/Thatcher, s. 155–156.

ilkeleri ile son yıllarda kabul gören mali hakların performansla ilişkilendirilmesi; bir başka deyişle, paya dayalı ödemelere öncelik verilmesi ilkesi ile çelişmektedir⁹³⁴.

Sayılan mali hakların iadesi için dava açma yetkisinin sadece SEC'na mı ait olduğu ya da bireysel olarak paysahipleri tarafından da kullanılıp kullanılamayacağı da hükümden çıkarılamamaktadır. Ancak bazı Federal mahkeme kararlarında, davanın sadece SEC eliyle açılabilceğine karar verilmiştir⁹³⁵.

Amerika'da şirketlerin yöneticilerle yaptıkları mali haklar sözleşmelerinde de bu hakların şirkete geri ödenmesine ilişkin hükümlere (*clawback provisions*) yer verdikleri görülmektedir. Geri ödenme şartları, mali haklar sözleşmeleri ile şirket tarafından serbestçe belirlenir. Bu hükümler, çoğunlukla pazarlığa açık değildir ve bu koşulları kabul etmek istemeyen bir yöneticinin, yöneticilik görevini reddetmekten veya hükmün konusu olan mali hakları kabul etmemekten başka bir çaresi bulunmamaktadır. Uygulamada bazı yöneticiler, aldıkları astronomik düzeydeki mali hakların bir kısmını bu hükümlere dayanarak şirkete iade etmeye zorlanmışlardır. Örneğin 2002 yılında, *E – Trade Group* şirketi CEO'su Christos Cotsakos, bir aylık faaliyetlerine karşılık olarak aldığı 80 milyon dolar ücretin 21 milyonunu paysahiplerinin tepkileri nedeniyle şirkete geri vermiştir⁹³⁶.

C. Mali Hakların Ödenmesinin Durdurulması

SOXA'da mali hakları ilgilendiren hükümlerden bir diğeri fahiş miktardaki mali hakların ödenmesinin SEC'nun talebi ile mahkeme tarafından durdurulması ile ilgilidir. SOXA Sec. 1103 hükmü uyarınca ödemenin durdurulması kararının konusu, ihraççı şirketin yönetim kurulu üyelerine, üst düzey yöneticilerine, hâkim paysahiplerine, temsilcilerine veya çalışanlarına, mali hak veya başka bir ad altında hizmetlerine karşılık olarak sağladığı olağanüstü menfaatlerdir. Buna göre SEC yürüttüğü soruşturma sonucunda, “*söz konusu mali hakların mahkemenin denetimine tâbi olacak şekilde ihraççı şirket tarafından bir bankaya emanet*

⁹³⁴ Reda/Reifler/Thatcher, s. 156–157.

⁹³⁵ Reda/Reifler/Thatcher, s. 157.

⁹³⁶ Braunstein, s. 792; Reda/Reifler/Thatcher, s. 280; Lipman/Hall, s. 82.

bırakılmasına” karar vermesini Federal Bölge Mahkemesinden talep edebilir. Bu karar derhal uygulanır ve mali haklar bankada faiz işletilmeksizin 45 gün tutulur. Mahkeme haklı sebeplerin varlığı halinde süreyi 45 gün daha uzatabilir. Buna göre ödemenin en çok 90 gün boyunca durdurulması mümkündür (SOXA Sec. 1103). Yöneticilere karşı açılan sorumluluk davası sonuçlanırsa durdurma kararı da düşer.

Olağanüstü menfaatlerin neler olduğunun; bir başka deyişle, bir mali hakkın ne zaman “olağanüstü” sayılacağıнын yorumu SEC’na aittir. Örneğin, bir şirketin CFO ve CEO’suna görevden ayrılmaları nedeniyle 37.6 milyon dolar ödenmesine karar verildiği için açılan bir davada mahkeme, görevden ayrılma tazminatının ödenmesini SEC talebi ile engellemiştir. SEC’nun bu talebi ödemenin, şirket gelirlerinin muhasebe kayıtlarına abartılı şekilde yansıtıldığına ilişkin iddiaların ortaya çıkmasından hemen sonra yapılmasına ve miktarının, yöneticilerin yıllık ücretlerinin altı katı olmasına dayanmaktadır⁹³⁷.

IV. Türk Hukukunda

Türk hukukunda yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının miktarı, esas sözleşme veya genel kurul kararıyla belirlendiğinden (TTK m. 394) denetimleri, genel kurul kararlarına karşı dava açılarak yapılabilir. Bununla birlikte SPK’nun da re’sen veya şikayet üzerine şirketleri denetleme yetkisi vardır. Kurulun yöneticilere sağlanan mali hakların “örtülü kazanç aktarımı” (KVK m. 13) niteliğinde olup olmadığını incelediği ve iade talep ettiği çok sayıda kararı bulunmaktadır. Ancak konunun vergi boyutu çalışmamız kapsamı dışında olduğundan bu husus üzerinde ayrıca durulmayacaktır⁹³⁸.

Aşağıda öncelikle TTK m. 394’e aykırılığın sonuçları üzerinde durulacak; daha sonra genel kurulun mali haklara ilişkin kararlarına karşı dava açılıp açılmayacağı; açılabiliriyorsa hangi sebeplerle ve kimler tarafından mahkemeye

⁹³⁷ SEC v. Yuen 401F.3d 1031 (9th Cir. 2005).

⁹³⁸ SPK’nun mali hakları “örtülü kazanç aktarımı” kabul ettiği Şevket Demirel ile ilgili emsal nitelikteki kararı hakkında bilgi için bkz. **Pulaşlı**, Corporate Governance, s. 108–109; **Sanyer, Ruhi**: SPK: Parayı İade Et, 09.12.2000, Radikal, <http://www.radikal.com.tr/2000/12/09/ekonomi/01spk.shtml>.

başvurulabileceği incelenenecektir. Bunun dışında TTK, eski TTK’nda da olduğu gibi (eski TTK m. 473; m. 474), mali hakların iadesine ilişkin de iki hüküm getirmiştir. Bunlar belirli mali hak kalemleri için ve belirli koşulların gerçekleşmesine bağlı olarak başvurulabilecek, dar bir uygulama alanına sahip özel nitelikte kurallardır. Bu kapsamda, TTK m. 512’ye göre yönetim kurulu üyelerinin haksız olarak ve kötüniyetle aldıkları kazanç paylarının geri verilmesi ve TTK m. 513 uyarınca şirketin iflasına karar verilmiş olması halinde haksız olarak elde edilen mali hakların iadesi ihtimalleri açıklanacaktır.

A. Kanuni Düzenlemeye Aykırılık ve Sonuçları

Daha önce de değinildiği gibi TTK m. 394, anonim şirketlere ilişkin diğer TTK hükümleri gibi emredici bir hükümdür. Zira TTK m. 340 ile anonim şirketlerde “emredici hükümler ilkesi” kabul edilmiştir ve böylece sözleşme özgürlüğü ilkesine önemli bir sınır getirilmiştir. Bu maddeye göre, TTK’ndaki hükümlerden sapma, ancak Kanunda buna açıkça izin verilmişse mümkündür. Dolayısıyla izin verilmediği hallerde esas sözleşme ile ihtiyari düzenlemelere gidilemez. Böylece Kanun hükümlerinin, esas sözleşme hükümleri karşısındaki önceliği garanti altına alınmıştır⁹³⁹. Kanunda mali hakları karara bağlama yetkisinin esas sözleşme ya da genel kurul dışında bir başka organ, kişi ya da komite tarafından kullanılabileceğine ilişkin herhangi bir hüküm de bulunmadığından, esas sözleşme veya genel kurul kararında TTK m. 394’e aykırı düzenlemeler öngörülemez.

Kanunda, TTK m. 394’e aykırı esas sözleşme hükümleri ya da genel kurul kararlarının akıbetinin ne olacağından ise söz edilmemiştir. Bir esas sözleşme hükmü yahut genel kurul kararı, TTK’nun emredici bir hükmüne aykırı ise aksi kararlaştırılmaması gereken bir norm ihlal edilmiş olur. Burada konunun genel kurul kararlarının hükümsüzlüğüne ilişkin kurallara göre değerlendirilmesi ve TTK m. 445 ve m. 447’nin esas alınması gerekir. Doktrinde ileri sürüldüğünün aksine, anonim şirketlere ilişkin her emredici hükme aykırılığın butlan sonucu doğurduğu

⁹³⁹ **Karasu, Rauf:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Ankara 2009, s. 27 vd.

varsayılmamalı ve ihlal edilen hükmün niteliğine göre, iptal edilebilirlik, butlan veya yokluk ihtimalleri üzerinde durulmalıdır⁹⁴⁰. Bir başka deyişle, emredici hükümlere aykırılığın ne tür sonuçlar doğuracağına, esas sözleşme veya genel kurul kararlarının TTK'ndaki hangi emredici hükmü ihlal ettiğine bakılarak tespit edilmesi ve gerekçelerinin açıklanması gerekir⁹⁴¹.

Kanaatimizce TTK m. 394'e aykırı esas sözleşme hükümleri veya genel kurul kararlarının batıl olduğu kabul edilmelidir. Bu sonuç, iki sebepten kaynaklanır. Birincisi, TTK, anonim şirket organlarının devredilemez yetkilerini açık bir biçimde saymıştır ve bu yetkiler, anonim şirketlerin temel yapısını oluşturmaktadır. Mali haklar hakkında karar verme yetkisinin bir başka organ, kişi ya da komite tarafından kullanılması, genel kurulun devredilemez yetkilerinin (TTK m. 408/2/b bendi) ihlali anlamı taşır ve anonim şirketin temel yapısını bozduğu için buna ilişkin esas sözleşme hükümleri ya da genel kurul kararları batıldır (TTK m. 447/1/c bendi). İkincisi ise mali hakları düzenleyen TTK hükümlerinin sermayenin korunması ilkesi ile de yakından ilgili olmalarıdır. Örneğin, yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılmasının şartlarını açıklayan madde, sermayenin korunması amacıyla öngörülmüştür (TTK m. 511). Üyelere kazanç payı dağıtılacağına, esas sözleşmede hüküm olmaksızın veya TTK m. 511'deki koşullar gerçekleşmeksizin sadece yönetim kurulu kararıyla öngörülebilmesine ilişkin yetki devri hükümsüzdür.

Mali haklar sözleşmesi incelenirken de açıklandığı üzere, TTK m. 394 karşısında, yöneticilerle şirket arasında yapılan vekâlet veya mali haklar sözleşmelerinin de esas sözleşme ya da genel kurul kararlarındaki kurallara aykırı olmaması gerekir⁹⁴². Aksi halde bu sözleşmelerin nasıl bir sonuç doğuracağına

⁹⁴⁰ Butlan sebeplerinin düzenlendiği TTK m. 447'den anlaşıldığı üzere esas sözleşme hükümlerinin veya genel kurul kararlarının butlan sonucunu doğurması istisnadır. Bu maddede konusu itibarıyla batıl olan genel kurul kararları arasında özellikle, bazı niteliklere sahip pay sahipliği haklarını kaldıran, anonim şirketin temel yapısını bozan ve sermayenin korunması ilkesine aykırı olan kararlar sayılmıştır. Anonim şirket ilişkileri bakımından büyük önem arz eden hukuki güvenliğin sağlanması ve gereksinimi de iptal edilebilirlik halinin kural; butlanın ise istisna olarak kabulünü zorunlu kılmaktadır. Ayrıca TTK'nda öngörülen butlan ve iptal halleri genel kurul kararlarına ilişkin olmasına rağmen, söz konusu nedenlerin ilk esas sözleşme hükümleri için de geçerli sayılması icap eder. Çünkü ilk esas sözleşmede bulunan hükümlerle, genel kurul kararları ile esas sözleşmeye giren hükümler arasında bir ayrım yapmanın hiçbir haklı gerekçesi yoktur. Bkz. **Karasu**, s. 60–62.

⁹⁴¹ **Karasu**, s. 62.

⁹⁴² Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 9, III.

tespiti için ise genel hükümlerden yararlanılmalıdır. Çünkü burada tartışma konusu yapılan, esas sözleşmenin veya genel kurul kararının emredici hükümlere aykırılığı değil; yönetim kurulu ya da ücret komitesi tarafından akdedilen sözleşmelerin, esas sözleşme hükümleri yahut genel kurul kararlarına aykırılığıdır. TBK m. 27 uyarınca, *“kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı veya konusu imkânsız olan sözleşmeler kesin olarak hükümsüzdür”*. Madde, kanunun emredici hükümlerine aykırı olan sözleşmelerin kesin olarak hükümsüz olduğunu öngördüğünden, yöneticilerin mali haklarını, esas sözleşme ya da genel kurul kararlarına aykırı kurallara bağlayan vekâlet ya da mali haklar sözleşmeleri de batıl kabul edilmelidir. Ancak bu noktada kısmi butlanın söz konusu olup olmayacağı sorusu akla gelebilir. TBK m. 27/2 gereği, *“sözleşmenin içerdiği hükümlerden bir kısmının hükümsüz olması, diğerlerinin geçerliliğini etkilemez. Ancak bu hükümler olmaksızın sözleşmenin yapılmayacağı açıkça anlaşılırsa, sözleşmenin tamamı kesin olarak hükümsüz olur”*. Buna göre, konunun ikiye ayrılarak incelenmesinde fayda vardır. Mali hakların vekâlet sözleşmesi ile kararlaştırıldığı hallerde mali hakları ilgilendiren hükümler, vekâlet sözleşmesinin zorunlu unsurları olmadığı için sözleşmenin tamamının geçersiz addedilmesine gerek yoktur. Sadece ilgili hükümler batıl sayılmalıdır. Buna karşılık mali haklar, mali haklar sözleşmesinin esaslı unsurudur ve esas sözleşme veya genel kurul kararına aykırılık, sözleşmenin tamamının geçersizliği sonucunu doğurur.

Yönetim kurulu üyelerinin, esas sözleşme ya da genel kurul kararlarında öngörülen mali hak politikalarına aykırı bir uygulamaya gitmeleri, örneğin mali hakları, yöneticiler arasında genel kurul kararında belirtilen kurallardan farklı bir biçimde paylaşmış olmaları durumunda sorumluluklarına gidilebileceğine de hiçbir şüphe yoktur (TTK m. 553 vd.).

B. Mali Haklara İlişkin Genel Kurul Kararlarına Karşı Başvuru Yolları

Genel kurul kararlarına karşı dava açılması, iki farklı sebepten kaynaklanabilir. Birinci hal, yöneticilerin mali hak miktarları düşürüldüğü için dava açmaları durumudur. Burada genel kurulun mali hak tutarlarını düşüren kararlarının, mali haklar sözleşmelerini etkileyip etkilemeyeceğinin de incelenmesi gerekir.

İkinci hal ise tam tersine mali hak miktarlarının çok yüksek olması nedeniyle dava açılmasıdır. Bu olasılıkta davanın yöneticiler tarafından açılması ihtimali düşük olduğundan ancak paysahiplerinin dava yoluna gitmeleri söz konusu olabilir.

1. Mali Hak Miktarlarının Düşürülmesi Halinde

TTK m. 394’de mali hak miktarlarının esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile tespit edileceğinin düzenlenmiş olması, yöneticilerin mali hakları konusunda şirketle pazarlık yapamayacakları anlamına gelmemektedir. Yukarıda açıklandığı üzere yönetim kurulu, şirket yöneticilerine sağlanacak mali haklar teklifini, esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile belirlenen politikalar içinde kalacak şekilde hazırlar ve genel kurulun onayına sunar. Genel kurul tarafından onaylanan mali haklar teklifi, yönetim kurulu üyeleri ve murahhaslar açısından hüküm ve sonuç doğurur ve bu menfaatlerden yararlanma hakkını elde ederler. Yönetim kurulu üyesi sıfatını taşımayan yöneticiler için uygulanabilir hale gelmeleri ise yöneticiler ile şirket arasında yapılan vekâlet yahut ayrıca akdedilecek bir mali haklar sözleşmesinde bu menfaatlere yer verilmesi ile mümkün olur⁹⁴³. İşte yöneticilerin şirketle aralarındaki bu akdi ilişki, mali haklarına ilişkin iradelerini açıklama yetkisine sahip olduklarını göstermektedir. Mali haklara ilişkin teklifin yönetim kurulu, hatta günümüzde olduğu şekliyle ücret komitesi tarafından hazırlanması da yöneticilere bu pazarlığa girecek uygun ortamı sağlamaktadır. Yöneticilerin, kendilerine tanınan mali hakların yerine getirecekleri hizmetlerle orantılı olması halinde şirkette çalışmayı kabul edecekleri açıktır. Bu menfaatleri yeterli bulmadıkları takdirde ise görevi kabul etmemeleri olanağı her zaman mevcuttur.

Burada asıl üzerinde durulması gereken nokta, şirkette çalışmaya başlamış bir yöneticinin, genel kurulun daha sonra aldığı bir kararla mali hak miktarlarını düşürmesi veya ödemelerini ertelemesi nedeniyle bu karara karşı dava hakkı olup olmadığıdır. Şüphesiz bu durumda yöneticiler, istifa etme; bir başka deyişle, sözleşmelerini feshetme imkânından yararlanabilirler. Ancak unvanını ya da itibarını

⁹⁴³ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 9, III.

kaybetmek istememe gibi çeşitli sebeplerle işinden ayrılmayı arzulamayan bir yöneticinin dava açma hakkı üzerinde durmak gerekir.

a. İptal Davası Açılmasına Gerek Olmayan Haller

Daha önce de değinildiği gibi yönetim kurulu üyeleri, mali haklarının esas sözleşmede düzenlendiği durumlarda, esas sözleşmedeki bu hükme dayanarak şirkete karşı bir alacak hakkına sahip olurlar. Örneğin, esas sözleşmede kazanç payı ödeneceğine ilişkin bir hüküm varsa, diğer koşulların da oluşması halinde üyeler şirkete karşı esas sözleşmeden doğan bir alacak hakkı kazanırlar. Dolayısıyla koşulların oluşmasına rağmen genel kurul, dürüstlük kurallarına (TMK m. 2) aykırı olarak kazanç payının dağıtılmamasına karar verirse ya da miktarını düşük tutarsa, yönetim kurulu üyeleri kararın iptalini dava etmeksizin (TTK m. 445), şirket alacaklıları gibi doğrudan ifa davası açarak kazanç paylarının temerrüt faiziyle (FaizK m. 2) birlikte ödenmesini isteyebilirler⁹⁴⁴. Burada genel kurul usulüne uygun şekilde esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin bir karar almadıkça (TTK m. 421), yöneticilerin alacak hakları etkilenmez ve kararın iptal edilmesine gerek olmaksızın alacak davası açılabilir. Aynı durum, mali haklara yöneticilerle şirket arasında yapılan vekâlet ya da mali haklar sözleşmelerinde yer verildiği haller için de geçerlidir. Daha açık bir anlatımla, yöneticilere sağlanacak mali hakların, vekâlet veya mali haklar sözleşmelerinde öngörülmüş olması da bu menfaatlerin şirkete karşı alacak hakkına dönüşmesini sağlar. O halde bu sözleşmelerde hükme bağlanan bir mali hak üzerinde genel kurulun sonradan değişiklik yapması, sözleşmeleri etkilemez.

Doktrinde, genel kurul tarafından verilen mali hakların miktarlarını veya ödeme tarihlerini değiştiren kararların vekâlet ya da mali haklar sözleşmelerini de değiştirdiği ileri sürülmüştür⁹⁴⁵. Biz bu görüşe katılma imkânı bulamıyoruz. Çünkü genel kurul, pay sahiplerinin veya temsilcilerinin iradelerini açıkladıkları ve şirket işlerine ilişkin haklarını kullandıkları bir iç organdır. Dolayısıyla genel kurul

⁹⁴⁴ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 10, I, C, 1.

⁹⁴⁵ **Domanıç**, AŞ, s. 384; **Kubilay**, Ücret, s. 41.

kararları kural olarak sadece iç ilişkide hüküm ifade eder. Kurulun anonim şirketi istisnaen de olsa temsil yetkisi olmadığından, verdiği kararlar üçüncü kişileri ilgilendirmez. Bir başka deyişle genel kurul, üçüncü kişilerin haklarını etkileyen kararlar veremez; kararları, Kanunda sayılanlar dışında⁹⁴⁶ şirket ile üçüncü kişiler arasındaki ilişkilere tesir etmez⁹⁴⁷. Bu nedenle genel kurulun, mali hakları değiştiren kararlarının şirketle yöneticiler arasında yapılan sözleşmelere etki etmesi mümkün değildir. Genel kurul ancak esas sözleşme üzerinde değişiklik yapabilir. Zira bu sözleşme şirketin genel politikalarının belirlendiği, çok taraflı bir hukuki işlemdir ve şirket iç ilişkilerini düzenler. Hâlbuki vekâlet veya mali haklar sözleşmelerinde mali menfaatler, şirketin genel mali haklar politikasına aykırı olmamak şartıyla şirketle yöneticiler arasında bireysel olarak belirlenmektedir ve bu sözleşmelerin genel kurul tarafından tek yanlı olarak değiştirilmesi söz konusu olamaz. Aksi görüş, borç ilişkisinin nisbiliği ilkesine de aykırı olur. Bu ilke, borç ilişkisinin sadece alacaklı ile borçlu arasında bir bağ oluşturması ve üçüncü kişileri etkilememesi anlamına gelmektedir. Bu sebeple alacak hakkı, sadece borçluya karşı ileri sürülebilir; üçüncü kişiler, bu ilişkiyle kural olarak borç altına girmezler ve bir hak kazanmazlar⁹⁴⁸. O halde yöneticilerle şirket arasında yapılan vekâlet veya mali haklar sözleşmeleri de sadece taraflarını bağlar. Genel kurulun bu sözleşmeden doğan herhangi bir borcu ya da hakkı bulunmadığı gibi; sözleşmeyi değiştirme hakkı da yoktur.

Genel kurul, sadece esas sözleşmede düzenlenmiş olan mali hakları ve ancak usulüne uygun bir sözleşme değişikliği kararı alarak tadil edebilir. Genel kurulun böyle bir karar alarak şirketin mali haklar politikalarında değişiklik yapması halinde ise vekâlet veya mali haklar sözleşmelerinin ilgili hükümlerinin yöneticilerle müzakere yapılarak yeniden şekillendirilmeleri gerekir. Yukarıda mali hak türleri incelenirken belirtildiği gibi bu haklar, yöneticiler açısından müktesep hak niteliği taşımaz. Dolayısıyla genel kurul, mali hakların miktarlarının düşürülmesine ya da o

⁹⁴⁶ Kanun bazı işlemlerin tamam olması için yönetim kurulu tarafından yapılmasını yeterli görmemekte, söz konusu işlemlere genel kurulun da katılmasını aramaktadır. Bkz. TTK m. 356, TTK m. 538/2.

⁹⁴⁷ **Arslanlı**, C. II, s. 2; **Ansay**, s. 191–192; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 29, N. 3–4.

⁹⁴⁸ **Eren**, s. 18; **Oğuzman/Öz**, Cilt 1, s. 22–23. Borç ilişkisinin nisbiliği ilkesinin istisnası olan üçüncü kişi yararına sözleşmeler (TBK m. 129 vd.) hakkında ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Oğuzman, M. Kemal/Öz, M. Turgut**: Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, Cilt 2, İstanbul 2012, s. 415 vd.; **Eren**, s. 1141 vd.

dönem için daha düşük bir ödeme yapılmasına yahut ödeme tarihlerinin ertelenmesine karar verebilir. Bu hallerde genel kurul kararlarını uygulamakla görevli olan yönetim kurulu (TTK m. 375/1/f bendi), yöneticilerle şirket arasında yapılan sözleşmelerin genel kurul kararına uygun şekilde değiştirilmesi için harekete geçmelidir. Aksi halde yöneticilerin, genel kurul kararının iptalini talep etmelerine (TTK m. 445) gerek olmaksızın sözleşmenin gereği gibi ifa edilmemesi nedeniyle dava açmaları mümkündür (TBK m. 112 vd.). Çünkü şirket, genel kurul kararına uygun fakat vekâlet veya mali haklar sözleşmelerine uygun olmayan bir ödeme yaparsa, sözleşmeye aykırı davranmış olur ve yöneticiler mali haklarının temerrüt faiziyle (FaizK m. 2) birlikte ödenmesini isteyebilirler.

b. İptal Davası Açılabilecek Haller

Mali hakların esas sözleşmede ya da vekâlet yahut mali haklar sözleşmelerinde yer almasının yöneticiler açısından bir alacak hakkı doğurması ve mali hakları değiştiren genel kurul kararları bu sözleşmeleri etkilemediği için doğrudan borca aykırılık nedeniyle dava açılabilmesi, bu haklarla ilgili genel kurul kararlarına karşı iptal davası açılması ihtimalini çok dar bir alanla sınırlamaktadır. Yöneticilerin iptal davası açmalarını gerektiren durumlardan birisi, esas sözleşmede kararlaştırılmış olan mali hak miktarlarının usulüne uygun sözleşme değişikliği yapılarak azaltılmasına ilişkin karar alınması halidir. Bunun için verilen kararın, mali hakları yöneticilerin verdikleri hizmetlerin altında bir tutara çekmesi; bir başka deyişle, dürüstlük kurallarına aykırı olması gerekir. Benzer şekilde mali hakların, sadece genel kurul tarafından karara bağlandığı hallerde de kararın iptali söz konusu olabilir. Örneğin, esas sözleşme ile menfaatlerin miktarını belirleme yetkisi genel kurula bırakılmış yahut tutarlara ilişkin alt ve üst sınırlar getirilerek bu sınırlar içinde kalmak koşuluyla tespit yetkisi genel kurula bırakılmış olabilir. Bu olasılıkta genel kurul kararının, ya dürüstlük kurallarına aykırılık nedeniyle ya da belirlenen sınırların altında veya üstünde bir ödeme yapıldığı için esas sözleşmeye aykırılık sebebiyle iptali talep edilebilir (TTK m. 445).

İptal davası, genel kurul karar tarihinden itibaren üç ay içinde açılır ve şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinde görülür (TTK m. 445). Dava

açma hakkına sahip olan kişileri sayan ve sınırlandıran TTK m. 446'ya göre ise iptal davası, pay sahipleri, kurul olarak yönetim kurulu ya da yönetim kurulu üyeleri tarafından bizzat açılabilir. Hüküm, yönetim kurulu üyesi sıfatını taşımayan yöneticilere dava açma hakkı vermemiştir. Kanaatimizce genel kurul kararlarını uygulamakla asıl görevli olan ve şirketin yönetim ve temsil faaliyetlerini yerine getiren yöneticilerin, örneğin Murahhas Müdürlerin de *de lege feranda* TTK m. 446'da sayılması gerekirdi. Çünkü şirket yönetimi ile hiç ilgilenmeyen pay sahiplerinin dava açmaları çok düşük bir ihtimaldir ve madde bu haliyle iptal davasının açılması imkânını daraltmaktadır.

Yönetim kurulu üyelerinin mali hak miktarlarını düşüren genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakları ise iki ihtimale göre değerlendirilmelidir. TTK'na göre, kurul olarak iptal davası açılabilmesi için en azından çoğunluğun sağlanması (TTK m. 390); üyelerin tek başlarına dava açabilmesi için ise kararın uygulanmasının o üyelerin şahsi sorumluluğunu doğurması (TTK m. 446/1/d bendi) gerekir. Bu koşulların sağlanması halinde, üyeler kurul olarak veya tek başlarına dava açabilirler. Doktrinde üyelerin bizzat dava açabilmelerinin, pay sahibi sıfatı olan yönetim kurulu üyeleri için bu sıfatlarına dayanarak mümkün olabileceği de ileri sürülmüştür⁹⁴⁹. Ancak mali haklar, yönetim kurulu üyesinin pay sahibi sıfatından doğan haklar olmadığı için bu görüşe katılma imkânı bulamıyoruz.

2. Mali Hak Miktarlarının Fahiş Olması Halinde

Genel kurulun karara bağladığı mali hakların, sermayenin korunması ilkesine aykırı veya yöneticilerin ifa ettikleri görevlere oranla çok fahiş olması hallerinde hangi hukuki yollara başvurulabileceğinin de tespit edilmesi gerekmektedir. Çünkü özellikle HAAS'lerin, başarılı yöneticileri çekmek, şirkette kalmalarını sağlamak ve şirketin ekonomik durumu hakkında olumlu bir hava yaratmak gibi hedeflerle yöneticileri hak ettiklerinden daha yüksek mali haklarla donatmaları uygulamada çok karşılaşılan bir durumdur.

⁹⁴⁹ Ücret hakkında aynı husus için ayrıca bkz. **Domaniç**, AŞ, s. 385.

a. Tespit Davası Açılması

Mali hak miktarlarını fahiş rakamlara taşıyan genel kurul kararlarına karşı hangi davanın açılması gerektiğinin cevabı TTK'nda düzenlenmiştir. Buna göre mali hak tutarları, sermayenin korunması ilkesi ile çelişiyor; ödenmeleri şirketi zarara sokuyorsa, bu hakların dayanağını oluşturan genel kurul kararları butlanla sakattır (TTK m. 447/1/c bendi). Butlan hali, bu tespitin yapılmasında menfaati olan herkes tarafından herhangi bir süreye bağlı olmaksızın bir tespit davası açılarak hüküm altına aldırılabilir. Ancak bu hak, hakkın kötüye kullanılması şeklinde ileri sürülmemeli; dürüstlük kurallarına aykırı olmamalıdır (TMK m. 2).

Yönetim kurulunun, batıl genel kurul kararlarını uygulamaması gerekir. Mali haklara ilişkin sermayenin korunması ilkesine aykırı olan bu tip genel kurul kararlarını uygulamaya koyan üyelerin sorumluluğuna gidilebilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Zira şirketin muhasebe, finans denetimi ve finansal planlaması için gerekli düzeni kurmakla görevli olan ve yıllık faaliyet raporunu hazırlayan (TTK m. 375) yönetim kurulu üyelerinin şirketin iktisadi durumundan haberdar olmamaları düşünülemez. Bu nedenle şirkete zarar verecek miktarda mali haklar öngören genel kurul kararlarının uygulanması, üyelerin de sorumluluğunu gerektirmelidir (TTK m. 553 vd.). Burada yönetim kurulu üyeleri için yapılması gereken en doğru iş, genel kurul kararının butlanla sakat olduğunu tespit ettirmektir.

Butlanın tespitine ilişkin hüküm, niteliği itibariyle geçmişe etkilidir. Ancak geçmişe etki, şirket içi ilişkilerde ve genel kurul kararının şirket ile üçüncü kişiler arasındaki hukuki ilişkinin unsurunu veya geçerliliği şartını oluşturduğu hallerde söz konusu olur⁹⁵⁰. Yönetim kurulu üyelerinin mali haklarını ilgilendiren bir genel kurul kararı da şirketin iç ilişkilerini ilgilendirmektedir. O halde burada tespite ilişkin hüküm geçmişe etkilidir ve butlanla sakat bir genel kurul kararına dayanarak üyelere verilen mali hakların şirkete iade edilmesi gerekir. Şirket, edimi geçerli bir hukuki

⁹⁵⁰ Tespite ilişkin kesin hüküm, yönetim kurulunun batıl genel kurul kararlarına dayanarak iyiniyetli üçüncü kişilerle temsil yetkisi çerçevesinde kurduğu ilişkiler bakımından ise geçmişe etkili değildir. Bir başka deyişle, yönetim kurulunun batıl karara dayanarak üçüncü kişilerle temsil yetkisi kapsamında yapmış olduğu işlemler, kesin tespit hükmüne rağmen geçerlidir. Bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 114–115.

sebebe dayanmadığı için ödediği mali hakları, sebepsiz zenginleşme davasıyla geri isteyebilir (TBK m. 77 ila m. 82).

Son olarak, kısmi butlanın genel kurul kararları açısından da geçerli olup olamayacağına kısaca değinmekte fayda vardır. Doktrinde TBK m. 27/2'nin genel kurul kararlarına da uygulanacağı savunulmaktadır. Yukarıda da açıklandığı gibi, TBK m. 27/2'de sözleşmelerin içerdiği hükümlerden bir kısmının geçersiz olmasının, bu hükümler olmaksızın tarafların bu sözleşmeyi yapmayacakları kabul edilmedikçe, diğer hükümlerin geçerliliğini etkilemeyeceği öngörülmüştür. Dolayısıyla butlan sebebi yalnız bir kısmına ilişkin bulunan genel kurul kararları da kısmen batıl olur; meğerki bu kısım olmaksızın söz konusu kararın alınmayacağının kabul edilmesi gerekli bulunsun. Kısmi butlanın söz konusu olabilmesi için temel şart, genel kurulun iradesine göre bir bütün teşkil eden ve kısımları arasında bir "iç bağlantı" bulunan kararın meydana getirdiği hukuki sonuçların bölünebilmesidir⁹⁵¹. Örneğin, bir anonim şirketin yönetim kurulu üyelerinin her biri için ayrı ayrı ücret tespit eden genel kurul kararında iki üyenin ücreti fahiş tutarda belirlenmişse, kararın sadece bu iki üyeye ilişkin bulunan kısmının batıl sayılması gerekir. Burada yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin tamamı değil; fahiş miktarın geçersiz sayılması da yeterlidir⁹⁵². Bunun için mahkeme, bir bilirkişiye başvurarak şirketin iktisadi durumuna göre fahiş tutarı tespit ettirebilir.

Öte yandan aşağıda iptal davası incelenirken de üzerinde durulacağı gibi, Türk doktrini ve Yargıtay'a göre kısmi iptal, kural olarak mümkün değildir. Çünkü genel kurul kararının kısmen iptali, iptal kararı ile birlikte doğru olan karara da hükmedilmesi anlamına gelmekte ve bu nedenle bir düzeltme niteliği taşımaktadır. Kısmi butlanın kabul edilmesi için ise herhangi bir engel yoktur. Zira butlanla sakat olan bir karar, hiçbir hukuki sonuç yaratmayacağı gibi; hiçbir zaman geçerlilik de kazanamaz. Bu nedenle tespit davasının sonucunda verilen karar, ister kararın

⁹⁵¹ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 108–109; **Önder, Fahrettin**: Yargıtay Kararları Açısından Limited Şirket Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 7, Sayı 1, İzmir 2005, s. 108.

⁹⁵² **Eren**, süre ve miktar yönünden uzun ve aşırı edimlerin makul süre ve miktara indirilmesi halinde "değiştirilmiş kısmi butlan"ın söz konusu olduğunu savunmaktadır. Bkz. **Eren**, s. 338–339.

tamamına ilişkin olsun ister kısmi butlan söz konusu olsun, durumu açıklamaktan ibaret kalmaktadır.

b. İptal Davası Açılması

Şirketin mali durumunu tehlikeye sokmayan, dolayısıyla sermayenin korunması ilkesine aykırı olmayan kararlar ise geçerlidir. Ancak örneğin, yöneticilerin üstlendikleri görev ve sorumluluklarla orantılı olmayan; verdikleri hizmetlerle karşılaştırıldığında çok yüksek tutarları bulan mali haklara ilişkin genel kurul kararlarına karşı da dava açılabilmesi icap eder. Bu hallerde genel kurul kararlarına karşı dürüstlük kurallarına aykırılık nedeniyle, karar tarihinden itibaren üç ay içinde şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde iptal davası açılması mümkündür (TTK m. 445)⁹⁵³. Davanın, yönetim kurulu üyeleri kazançlarının düşmesini istemeyeceklerinden, daha çok pay sahipleri tarafından açılması söz konusu olacaktır. Bununla birlikte şirketin menfaatlerini ön planda tutan yönetim kurulu üyelerinin de bu tip kararlara karşı iptal davası açmaları gerekir (TTK m. 446).

Benzer şekilde esas sözleşmede belirtilen sınırları aşan mali hak tutarlarına hükmedilmesi durumunda da esas sözleşmeye aykırı genel kurul kararları iptale tâbidir (TTK m. 445).

ba. İptal Davası Sonucunda Mali Hakların Geri Verilmesi

Mali hakların miktarını tespit eden genel kurul kararının iptal edilmesi nedeniyle yöneticilerin bu tarihten önce kendilerine ödenen menfaatleri şirkete iade edip etmeyecekleri yahut edeceklerse ne oranda iade edecekleri soruları ise doktrindeki önemli tartışma konularından birisi olmaya devam etmektedir. Öğretide bir görüş, genel kurul kararı iptal edilmiş olsa bile, yöneticilerin şirkete verdikleri

⁹⁵³ *Kırca*, şirketin mali tablolarında usulsüzlük yapılarak yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin yüksek tutulması halinde, pay sahiplerinin iradelerinin ifsat edilmiş olmasından hareketle ahlaka aykırılık sebebine dayanılarak yine butlan yoluna gidilebileceğini de haklı olarak belirtmiştir. Yazarın bu görüşü hakkında bkz. **Kubilay**, Ücret, s. 70–71.

hizmetlerinin karşılığı olarak kazandıkları hakların saklı olması gerektiğini savunmaktadır. Buna göre genel kurul kararının iptali, şirket tüzel kişiliği ile yöneticiler arasındaki sürekli borç ilişkisini etkiler. Sürekli borç ilişkilerinde ise borçlar ifa edilmeye başlanmışsa akdin ileriye etkili olarak sona erdirilmesi uygun olur. Bu nedenle genel kurul kararının iptalinin de geleceğe yönelik hüküm doğuracağına kabulü gerekir. Buna karşılık bir an için kararın geçmişe etkili olarak ortadan kalktığı varsayılsa bile, bu durumda da TMK m. 2 gereği eylemsel (fili) sözleşme ilişkisinin⁹⁵⁴ varlığına dayanılmalıdır. Dolayısıyla vekâlet sözleşmesi kurulduktan ve yöneticiler bu sözleşmeye dayanarak hizmetlerini yerine getirdikten sonra mali haklara ilişkin kararın iptali nedeniyle bu hakların geriye etkili olarak iadesini istemek, hakkın açıkça kötüye kullanılması niteliğindedir ve hukuka güven ilkesine aykırıdır. Dayanağını Anayasada bulan sözleşme özgürlüğü çerçevesinde akdedilen bir sözleşmeye güvenilerek verilen hizmetler karşılığı alınan mali hakların iade edilmelerinin istenmesi hukuka olan güveni sarsar⁹⁵⁵.

Genel kurul kararının iptal edilmiş olması halinde mali hakların iadesinin gerekmediği konusundaki bu düşünce ve gerekçelere katılma imkânı bulamıyoruz. Öncelikle belirtilmelidir ki, esas sözleşme ya da şirket ile yöneticiler arasında yapılan vekâlet yahut mali haklar sözleşmelerinde yer verilen mali haklar söz konusu edildiğinde bile, bu menfaatlerin miktarlarını değiştiren genel kurul kararlarının ya da kararların iptalinin bu sözleşmelere herhangi bir etkisi yoktur ve mali haklara da tesir etmeleri mümkün değildir. Zira, daha önce de açıklandığı üzere, genel kurul bir iç organ olarak üçüncü kişilerin haklarını etkileyen kararlar alamaz. Genel kurul kararının iptaline hükmeden mahkeme kararının da yöneticilerle şirket arasındaki sözleşmelere doğrudan bir etkisi olamaz. Bu olasılıkta yönetim kurulunun vekâlet veya mali haklar sözleşmelerini, alınan yeni genel kurul

⁹⁵⁴ Eylemsel (fili) sözleşme ilişkisi teorisini kabul eden yazarlara göre, sözleşme yapmak ve bir karşı edim borçlanmak şartıyla kendisine sunulan hizmetlerden yararlanan kişi, gerçekte böyle bir sözleşme yapmak istemeksizin karşılıksız olarak bu hizmetten yararlanmış ise dürüstlük kuralı uyarınca fiilen kurulmuş olan bir borç ilişkisi nedeniyle bunun bedelini borçlanmış sayılır. Bu sonuç için sunulan edimden yararlanılmış olması yeterli görülmektedir. Daha açık bir anlatımla, bu teori sayesinde, sunduğu hizmetten yararlanan kişi, sebepsiz zenginleşme veya vekâletsiz iş görme şartlarının gerçekleştiğini ispat zorunda kalmaksızın, sözleşme yapılsaydı isteyebileceği bedeli talep edebilir. Bkz. **Oğuzman/Öz**, Cilt 1, s. 43–44.

⁹⁵⁵ **Kubilay**, Ücret, s. 25 vd.

kararlarına uygun hale getirmek için sözleşmelerin tarafı olan yöneticilerle yeniden müzakerelere başlaması gerekir. Dolayısıyla sürekli borç ilişkilerine dayanılması ve edimler ifa edilmeye başlandığı için kararın iptalinin ileriye etkili olarak sonuç doğurması gerektiği görüşünün benimsenmesi çok da isabetli değildir. Üstelik burada sözleşmenin sona erdirilmesi değil; hukuken sözleşme üzerinde herhangi bir etkisi olmayan genel kurul kararlarının iptali ihtimali üzerinde durulmaktadır.

Sözleşmelerde yer almayan; sadece genel kurul kararı ile öngörülen mali hakların dayanağı olan kararların iptali halinde ise herhangi bir sorun bulunmamaktadır. Burada yöneticilerle şirket arasındaki sözleşmeleri ilgilendiren herhangi bir durum olmadığı için sürekli borç ilişkileri hakkındaki tartışmaya girmeye de gerek yoktur. Mahkemenin iptal kararının tesciliyle birlikte genel kurul kararı geçmişe etkili olarak ortadan kalkar (TTK m. 450) ve yöneticilerin de o ana kadar elde ettikleri menfaatleri iade etmeleri gerekir. Çünkü kararın iptal edilmesi, ödenen mali hakların hukuki dayanaklarının da kalmadığı anlamına gelir. Ancak öğretide de belirtildiği gibi yöneticilere yüklenen iade borcu, yerine getirdikleri hizmetlerin karşılıksız kalması sonucu doğurmamalıdır. Yöneticilerin hiçbir menfaat sağlanmaksızın çalıştırılmaları, Anayasanın 18. maddesinde düzenlenen angarya yasağına da aykırı olur. Ancak iptal davasında hâkim, genel kurul yerine geçerek yeni bir karar alamayacağından, mali hak tutarlarının genel kurul tarafından yeniden belirlenmesi gerekir. Genel kurul bir sonraki toplantısında, geçmişe yönelik olarak dürüstlük kurallarına uygun bir miktar tespit edebilir. Böyle bir karar alınmadığı takdirde ise yöneticilerin mahkemeye başvurarak geçmiş dönemdeki hizmetlerine karşılık hak ettikleri menfaati talep etmelerine herhangi bir engel bulunmamaktadır⁹⁵⁶.

bb. Kısmi İptalin Mümkün Olup Olmadığı Sorunu

Mahkemenin mali hak miktarlarını belirleyen genel kurul kararını tamamen iptal etmek yerine, fazla olan kısmın geçersizliğine karar verebilmesinin mümkün olup olmadığı üzerinde de durmak gerekmektedir. Mahkemenin genel kurul kararını

⁹⁵⁶ *Kırca*'nın konuya ilişkin açıkladığımız görüşleri için bkz. **Kubilay**, Ücret, s. 63.

kısmen iptali, aslında hâkimin iptal kararı ile birlikte doğru olan karara da hükmedip hükmedemeyeceği sorunu ile ilgilidir. Doktrinde de bu husus tartışılmış ve kısmen iptali gereken bir genel kurul kararı söz konusu olduğu ve bir para miktarına ilişkin bulunduğu hallerde hâkimin vereceği kararın, bir düzeltme oluşturabileceği belirtilmiştir. Örneğin, esas sözleşmede ücrete ilişkin alt ve üst limitler belirlenmiş ve genel kurul üst sınırı aşan bir ücret ödenmesine karar vermiş olsun. Böyle bir kararı iptal eden hâkim, esas sözleşmenin üstünde kalan kısmın ödenmesini meneden bir karar da verirse, genel kurul kararını düzeltmiş olur. Almanya’da oldukça eski bazı kararlarda, mahkemenin bu yetkisi kabul edilmiş olmakla birlikte; daha sonra bu görüşten dönülmüş ve mahkeme hükmünün sadece kararın iptaline ilişkin olması gerektiği kabul edilmiştir⁹⁵⁷.

Türk doktrini ve Yargıtay tarafından benimsenen görüş de mahkemenin genel kurul yerine geçerek, doğru olan kararı belirleyip hüküm altına almasının mümkün olmadığı yönündedir⁹⁵⁸. Aksi düşüncenin kabulü, iptal davası ile güdülen amaca ve bu davanın işlevine aykırı olduğu gibi, genel kurulun yetkilerinin mahkemelere bırakılmasına yol açar. Ancak çok istisnai olarak sadece sayım veya hesap hatalarının düzeltilmesi gibi amaçlarla mahkemeye kararı düzeltme yetkisi verilmesine de bir engel olmadığı ifade edilmektedir. Bu görüş uyarınca örneğin, oyların yanlış sayılması yahut oy hakkından yoksunluk, hata, hile, tehdit nedeniyle geçersiz olan oyların hesaba katılarak yanlış bir karar verilmesi gibi hallerde iptal istemi ile birlikte ve ona bağlı olarak talep edilmiş olmak koşuluyla doğru olan kararın tespiti mümkün olmalıdır. Zira bu hallerde mahkemenin genel kurul yerine geçerek bir karar vermesi değil; aksine genel kurulun gerçek iradesini hüküm altına alması söz konusu olmaktadır⁹⁵⁹. Çünkü sayım veya hesap hatalarının düzeltilmesi, genel kurulun yeniden toplanmasını; bir başka deyişle, paysahiplerinin iradelerine başvurulmasını gerektiren bir durum yaratmadığından mahkeme, kurulun yerine geçerek bir karar verebilmelidir.

⁹⁵⁷ **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**, N. 749.

⁹⁵⁸ Yargıtay 11. HD üyesi Ahmet Özgan da genel kurul kararlarının iptali davalarında, kurul yerine geçecek şekilde hüküm oluşturmadıklarını; bu nedenle mali hakların kısmi iptali şeklinde bir kararın alınamayacağı görüşünü açıklamıştır. Bkz. **Kubilay**, Ücret, s. 74.

⁹⁵⁹ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 200–201; **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 29, N. 531.

Savunulan bu görüşün benimsenmesi halinde mali haklara ilişkin bazı kararlarda da mahkemeye düzeltme hakkı tanınması gerekir. Örneğin, esas sözleşmede mali hakların tutarlarının sabit bir rakam olarak tespit edildiği ve genel kurul bu tutarları aşan menfaatlere karar verdiği için kararın iptal edildiği hallerde mahkeme esas sözleşmedeki tutarı aşan kısmı iptal edebilmelidir. Çünkü burada da genel kurulun yeniden toplanarak karar almasını gerektiren bir durum bulunmamaktadır. Bu düşüncenin kabulü, kısmi butlan sonucu fahiş ücretlerin makul hadde indirilmesini kabul eden görüşle de paralellik arz eder. Buna karşılık esas sözleşmede mali haklara ilişkin hüküm bulunmaması yahut alt ve üst sınırlar getirilmiş olması ihtimallerinde, yukarıda açıklandığı gibi, genel kurul kararının iptali nedeniyle kurulun toplanarak tekrar karar alması gerekir; mahkeme genel kurul yerine karar veremez.

Çalışmamızda da mahkemelerin, genel kurul yerine geçerek karar verme yetkisi bulunmadığı kanaatinde olduğumuzu çeşitli yerlerde ifade etmiş bulunuyoruz. Günümüzde konuya ilişkin Türk doktrini ve Yargıtay tarafından benimsenen genel görüş de olumsuz olmakla beraber hâkimlere, iptal davasında asıl kararın tespitinin de istenmiş olması koşuluyla (HMK m. 25/1) sadece sayım veya hesap hataları gibi hususları düzetme yetkisinin verilmesi gerektiği düşüncesindeyiz.

C. Mali Hakların İadesi

Yönetim kurulu üyelerine haksız olarak ödenen mali hakların şirket tarafından geri alınıp alınamayacağına ilişkin problem ise TTK’nda, eski TTK’ndan aynen aktarılan iki hükümle (eski TTK m. 473; m. 474) çok sınırlı ve yetersiz bir biçimde kaleme alınmıştır. Bu kapsamda haksız olarak ve kötüniyetle alınan kazanç paylarının geri verilmesi TTK m. 512; şirketin iflasına karar verilmiş olması halinde haksız olarak elde edilen mali hakların iadesi ise TTK m. 513 ile düzenlenmiştir. Bu hükümler, özellikle yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları açısından önem arz etmektedir. Çünkü anonim şirket yönetim kurulu üyeleri, hesap dönemi sonunda şirketi başarıyla yönettiklerini göstermek, paysahiplerini tatmin etmek, şirketin itibarını kurtarmak veya şirkete kredi imkânları sağlayabilmek gibi amaçlarla, şirketin dönem sonunda aktiflerindeki artışı olduğundan daha fazla göstermek ya da

aktiflerde hiçbir artış olmadığı yahut zarar olduğu halde bunun aksini beyan etmek eğilimi gösterebilirler. Bu nedenle TTK m. 512, zarar olmasına rağmen kâr gösterilmesi ve haksız yere ve kötüniyetle kazanç payı dağıtılmasını açıkça iadeye tâbi tutmuştur.

Hemen belirtmelidir ki Kanunun, haksız yere ve kötüniyetle alınan kazanç paylarını iadeye tâbi tutması, yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarının gerçek olmamasından dolayı sorumluluklarının ortadan kaldırılması anlamına gelmez. Üyeler, kasten veya ihmal sonucu kâr yokken var göstermişlerse ve dağıtım yapmışlarsa sorumlu tutulurlar (TTK m. 553 vd.). Genel kurulun, TTK m. 408/2/d bendi gereği kârın dağıtılması teklifini onaylaması da gerçek dışı kâr dağıtımını meşrulaştıramaz ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu devam eder⁹⁶⁰.

Öte yandan TTK'nun 512. maddesinde pahasahipleri ve yönetim kurulu üyelerinin aldıkları kâr ve kazanç payları; 513. maddesinde ise yönetim kurulu üyelerinin elde ettiği her tür menfaat iade konusu yapılmaktadır. Bu noktada yönetim kurulu üyesi sıfatı taşımayan (murahhas müdürler, müdürler, ticari temsilci veya ticari vekile) ya da pahasahibi sıfatı bile bulunmayan yöneticilere sağlanan mali hakların, hükümde aranan şartların bulunması koşuluyla iadeye tâbi olup olmayacakları sorusu akla gelebilir⁹⁶¹. TTK m. 512 açısından bir sorun yoktur. Çünkü bu hüküm, kazanç paylarıyla ilgilidir ve kazanç payı, yönetim kurulu üyelerinin üyelik sıfatından doğan bir mali haktır. Ancak TTK m. 513'ün kapsamına, üst düzey yöneticilere tanınabilecekler de dâhil olmak üzere bütün menfaatler girmektedir. Kanaatimizce TTK m. 513'deki yönetim kurulu üyeleri ifadesi, geniş şekilde yorumlanmalı ve *de lege feranda* üst düzey yönetim kadrosunun tamamı Kanundaki şartlarla iade yükümünün kapsamına dâhil edilmelidir. Zira bu hükümler, sermayenin korunması ilkesinin bir gereği olarak öngörülmüştür.

⁹⁶⁰ Bilgin, s. 93–94.

⁹⁶¹ TTK, çeşitli maddelerinde “yönetim kurulu” ve “üst yönetim” ayrımını yapmaktadır. Bunlar arasında TTK m. 39/2, m. 198/1, m. 369/1, m. 374, m. 375, m. 392/2, m. 436/2, m. 516/2/c bendi veya m. 553 sayılabilir. Bu hükümlerde böyle bir ayrıma gidilip, TTK m. 512 ve m. 513'de kurul üyesi olmayan yöneticilerden hiç bahsedilmemiş olması, kanun koyucunun bilinçli bir tercihi midir; yoksa dikkatinden mi kaçmıştır anlaşılamamaktadır.

Söz konusu hükümlerle ilgili bir hususun daha altını çizmekte fayda vardır. TTK m. 512 sadece haksız yere ve kötünîyetle alınan kazanç paylarının iadesini düzenlemektedir. Bu nedenle Kanunda hükme bağlanan diğer mali hakların (TTK m. 394) veya Kanunda düzenlenmemekle beraber yönetim kurulu üyeleriyle şirket arasında yapılan sözleşmelerde öngörülen menfaatlerin haksız yere alınmış olmaları ihtimalinde iadeleri, genel hükümlere göre talep edilebilir (TBK m. 77 vd.). Şirketin iflası halinde haksız olarak elde edilen mali hakların geri verilmesi zorunluluğunu kaleme alan TTK m. 513 ise iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde yöneticilere sağlanan her tür mali hak açısından uygulama alanı bulur. O halde örneğin, yönetim kurulu üyelerine haksız yere huzur hakkı verildiği (örneğin, toplantıya katılmadıkları halde ya da eksik toplantı yapmalarına rağmen ödeme yapıldığı) yahut haksız yere ücret ödendiği (örneğin, hak ettiklerinin üzerinde bir miktar aldıkları) durumlarda da bu hakların iadesi söz konusu olmaktadır. Benzer şekilde görevden ayrılma tazminatlarının da geri verilmesi talep edilebilmelidir.

Paya dayalı ödemeler hakkında da aynı husus geçerlidir. Ancak burada iki ihtimalin ayrı ayrı değerlendirilmesinde fayda vardır. Daha önce de açıklandığı gibi, şirketin paya dayalı ödemeler karşılığında pay vermesi ya da paylar değerinde nakit para ödemesi mümkündür. Eğer pay yerine nakit verilmişse, iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde yöneticilerin elde ettiği bu paraların geri verilmesi gerekir. Burada paya dayalı ödemenin, bu süre içinde tanınmış olması yeterli değildir. Bu haklar karşılığında yöneticiler tarafından tahsil edilmiş olan paralar iade yükümünün kapsamındadır. Buna karşılık yöneticilere pay verildiği hallerde şirketin iflasıyla birlikte bu payları kaybederler. Bilindiği gibi, iflas kararıyla birlikte payın karşılığını oluşturan nakit veya ayın sermaye, İcra ve İflas Kanunu⁹⁶² (İİK) m. 184 gereği, iflas masasına geçmektedir. Ancak paya dayalı ödemeler karşılığında yöneticilerin, herhangi bir sermaye taahhüdü olmadığı gibi; ödenmemiş ve iflas masasına tediye etmeleri gereken bir sermaye borcu da yoktur. Sadece belirli bir kullanma fiyatı ödenmesi gereken paya dayalı ödemelerde, bu bedelin şirkete verilmeyen kısmının faiziyle birlikte iflas masasına yatırılması söz konusu olabilir. Benzer şekilde

⁹⁶² Bkz. 19.06.1932 tarih ve 2128 sayılı RG.

şirketten alınan paylar devredilerek paraya çevrilmiş ise bu paraların da şirkete geri verilmesi gündeme gelebilir (TTK m. 513/2; TBK m. 79/2).

1. Haksız Olarak Alınmaları Halinde

a. Kazanç Payı

TTK m. 512'ye göre “*haksız yere ve kötüniyetle kâr payı ve hazırlık dönemi faizi alan paysahipleri, bunları geri vermekle yükümlüdür. Yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları hakkında da aynı hüküm uygulanır*”. Hükümün uygulanabilmesi için kazanç paylarının yönetim kurulu üyelerine fiilen dağıtılmış ve üyeler tarafından haksız yere ve kötüniyetle alınmış olması gerekmektedir⁹⁶³. Kazanç payının haksız olmasından anlaşılması gereken, şirket kâr sağlamadığı halde sağlanmış gibi gösterilmesi; bir başka deyişle, kârın gerçek olmaması veya Kanun ve esas sözleşme hükümleri ile belirlenen esaslara aykırı olarak dağıtılmasıdır⁹⁶⁴. Yönetim kurulu üyelerinin kötüniyetli oldukları haller ise kazanç payı dağıtımının haksız olduğunu bildikleri ya da bilmelerinin gerektiği hallerdir⁹⁶⁵. Ancak şirket adına işlemler yapan, finansal tabloları, bilanço, kâr ve zarar hesabını hazırlayan yönetim kurulunun kazanç paylarının haksız olduğunu bilmemesi düşünülemez. Yönetim ve temsil yetkilerinin murahhaslara bırakıldığı hallerde (TTK m. 367; m. 370/2) bile inceleme yükümlülüğü devam eden yönetim kurulu üyeleri, haksız dağıtımı bilmediklerini ileri süremezler ve aldıkları kazanç paylarını iade etmek zorunluluğu altındadırlar.

Kazanç paylarının haksızlığının sabit olması için kâr dağıtımına ilişkin genel kurul kararının iptal edilmiş olması da şarttır. Eğer dağıtım kararının iptali istemi reddedilmişse veya iptal için gerekli süre geçirilmişse TTK m. 512'ye dayanarak iade isteminde bulunulamaz. Buna karşılık dağıtım kararı, butlan (TTK m. 447) veya

⁹⁶³ Arslanlı, C. I, s. 203; Ansay, Şirketler, s. 237; Eriş, AŞ, s. 795–796; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 918; İmregün, Ortaklıklar, s. 239; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 494; Pulaşlı, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 269; Bilgin, s. 95; Bozgeyik, s. 145; Köksal, s. 61.

⁹⁶⁴ Arslanlı, C. I, s. 203; Ansay, Şirketler, s. 237; Eriş, AŞ, s. 796; Bilgin, s. 95; Öçal, Kazanç, s. 174; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 918; Karayalçın, Muhasebe, s. 140–141; Köksal, s. 61.

⁹⁶⁵ Arslanlı, C. I, s. 204; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), N. 918; Karayalçın, Muhasebe, s. 141; İmregün, Ortaklıklar, s. 239; Domaniç, AŞ, s. 485; Eriş, AŞ, s. 796; Köksal, s. 61–62.

daha ağır bir hükümsüzlük sebebi taşıyorsa, iptal kararı aranmaksızın da iade talebinde bulunulabilir⁹⁶⁶.

TTK m. 512 uyarınca kazanç paylarının geri alınabilmesi için şirketin ödeme gücünü yitirmiş olması aranmaz; ödemenin haksız ve kötünietle yapılmış olması yeterlidir. Bu şartlarla ödenecek kazanç paylarını geri alma hakkı olan şirketin, henüz üyelere ödemediği sadece borçlandığı kazanç paylarını ödemekten kaçınması ve gerekirse İİK m. 72/1'e dayanarak menfi tespit davası açması da mümkündür⁹⁶⁷. Ancak kazanç payları haksız ve kötünietle alınmamış bile olsa; bir başka deyişle, dağıtım yapılmamış bile olsa yönetim kurulu üyeleri ve denetçilerin sorumluluklarına ilişkin hükümler saklıdır (TTK m. 553; m. 554)⁹⁶⁸.

Haksız ve kötünietle alınan kazanç paylarını geri almak için açılacak dava, yönetim kurulu üyelerine karşı şirket tarafından açılır⁹⁶⁹. Denetçiler haksız kazanç payı dağıtımını biliyorlar veya bilmeleri gerekiyorsa onların da sorumluluğu söz konusu olur (TTK m. 554) ve dava onlara da yöneltilebilir⁹⁷⁰. Davada şirkete bir

⁹⁶⁶ **Arslanlı**, C. I, s. 203–204; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 918. Doktrinde, genel kurul kararına karşı iptal davası süresi geçirilse bile haksız yere ve kötünietle alınan kazanç payları için beş yıllık süre içinde geri alma davası açılabilceği de savunulmuştur. Bkz. **İmregün**, Ortaklıklar, s. 239, dn. 53; **Bilgin**, s. 97; **Köksal**, s. 64–65. Yazarlar, genel kurul kararının iptal edilmiş olmasının geri alma davasının şartlarından birisi olarak kabulünün şirket ve şirket alacaklıları yararına olmayacağını belirtmişlerdir. Çünkü iptal davası için öngörülen üç aylık sürenin (TTK m. 445; eski TTK m. 381) kaçırılmış olduğu hallerde, iade talep edilemeyecek ve şirketin zararının giderilmesi de mümkün olmayacaktır. Bu görüşe katılma imkânı bulamıyoruz. Zira üç aylık süre, kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kurallarına aykırı olan bütün genel kurul kararları için söz konusudur ve bu sürenin geçirilmesi bütün kararları kabili iptal kararlar olmaktan çıkarır. Bu hallerde şirketin her zaman zarara uğraması ihtimali akla gelebilir. Üstelik haksız ve kötünietle alınan kazanç payları nedeniyle yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna da gidilebileceğinden (TTK m. 553 vd.), üç aylık iptal süresi kaçırıldığı için şirketin zararının giderilemeyeceği düşüncesi yerinde değildir.

⁹⁶⁷ **Domanıç**, AŞ, s. 485.

⁹⁶⁸ **İmregün**, Ortaklıklar, s. 239; **Eriş**, AŞ, s. 796; **Bilgin**, s. 97.

⁹⁶⁹ **Arslanlı**, C. I, s. 205; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 921; **Eriş**, AŞ, s. 795; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 141; **Bilgin**, s. 97. Davanın, paysahipleri ya da şirket alacaklıları tarafından da açılıp açılmayacağı sorusu akla gelebilir (TTK m. 553/1). Haksız bir kazanç dağıtımı her ne kadar şirket alacaklılarının ve paysahiplerinin dolaylı zararlarını oluşturuyor olsa da, alacaklılara dava açma hakkı tanımının pratik bir faydası bulunmamaktadır. Nitekim şirketin hesaplarını inceleme hakkı olmayan alacaklıların durumu tespit etmeleri veya etmiş olsalar bile mahkemede ispatlayabilmeleri çok zordur. Buna karşılık TTK m. 437/1'e göre genel kurul toplantılarından en az on beş gün önce finansal tabloları, yıllık faaliyet raporunu ve yönetim kurulunun kâr dağıtım önerisini inceleme hakkı verilen paysahiplerinin dava hakkı pratik sonuçlar doğurabilir. Herhalde alacaklıların ve paysahiplerinin, üyelerin sorumluluğu yoluna gitmeleri mümkündür (TTK m. 553 vd.).

⁹⁷⁰ **İmregün**, Ortaklıklar, s. 239; **Karayalçın**, Muhasebe, s. 140; **Eriş**, AŞ, s. 796; **Bilgin**, s. 97.

kayyım atanmalı ve şirket, kayyım tarafından temsil edilmelidir (TMK m. 427/4. bent)⁹⁷¹. Geri alma hakkı, şirket tasfiye aşamasındayken tasfiye memurlarına; iflasta ise iflas idaresine aittir⁹⁷². Bununla beraber alacaklılar, bir alacağın iflas idaresi tarafından talep edilmesini yararlı görmezlerse iflas idaresi, dava ve takip yetkisini isteyen alacaklıya devredebilir (İİK m. 245; TTK m. 556/2)⁹⁷³.

Görüldüğü gibi TTK m. 512, TBK m. 77’de düzenlenen sebepsiz zenginleşme davasının özel bir şeklidir. Ancak her iki dava arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Sebepsiz zenginleşmede iade yükümü, zenginleşenin hem iyiniyetli hem de kötünietli olduğu hallerde doğar (TBK m. 79). Hâlbuki TTK m. 512, yalnızca kötünietli yönetim kurulu üyelerini iade ile yükümlü tutmuştur⁹⁷⁴. Ayrıca sebepsiz zenginleşmeden farklı olarak iade talebinin konusu sadece paysahiplerinin kâr payı, hazırlık dönemi faizi ve yönetim kurulu üyelerinin kazanç paylarıdır⁹⁷⁵.

Sebepsiz zenginleşme davası ile geri alma davası arasındaki bir diğer fark, zamanaşımı süreleriyle ilgilidir. TBK m. 82’ye göre sebepsiz zenginleşmeden doğan iade talebi, iade alacaklısının geri alma hakkını öğrendiği tarihten itibaren iki yıl ve herhalde zenginleşmenin gerçekleştiği tarihten itibaren 10 yıl sonra zamanaşımına uğrar. TTK m. 512/2’de ise özel bir zamanaşımı süresi öngörölmüştür. Buna göre geri alma hakkının tâbi olduğu zamanaşımı süresi, paranın alındığı tarihten itibaren beş yıldır⁹⁷⁶. Bu konuda doktrinde bir görüş, genel kurul kararının kabili iptal bir karar olup olmamasına bağlı olarak bir ayırım yapmaktadır. Kabili iptal genel kurul kararlarında iade talebinde bulunulabilmesi için kararın üç ay içinde iptal edilmesi gerektiğinden, iptal davası (TTK m. 445) açılmaması halinde yapılan ödemeler haksız olmaktan çıkar ve geri alma davasının konusu olmaz⁹⁷⁷. Dolayısıyla bu tip

⁹⁷¹ Eski TTK’nda denetçiler şirketin bir organı olarak görev yaptıklarından, yönetim kurulu üyelerine karşı açılan geri alma davasında şirketi mahkemede temsil edebilmekteydiler. Ancak TTK’nda denetçiler şirketin organı olmaktan çıkarıldıkları için şirketi temsil etme yetkileri de kalmamıştır. Bkz. **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 22, N. 272.

⁹⁷² **Arslanlı**, C. I, s. 205; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 921.

⁹⁷³ TTK m. 556/2 yeni bir hükümdür. Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. § 13, IV, C, 2.

⁹⁷⁴ **Kurer**, Art. 678, N. 3; **Arslanlı**, C. I, s. 204.

⁹⁷⁵ **Arslanlı**, C. I, s. 204.

⁹⁷⁶ **Kurer**, Art. 678, N. 3.

⁹⁷⁷ **Arslanlı**, C. I, s. 205; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 922.

kararlarda geri alma davasının tâbi olduğu zamanaşımı süresinin de genel kurul kararlarının iptali için öngörülen üç aylık süre olacağı savunulmuştur⁹⁷⁸. Ancak TTK m. 445’de öngörülen üç aylık süre, iptal davasının açılabilmesi için gerekli olan hak düşürücü bir süredir ve bu süre içinde kararın iptal edilmiş olması, geri alma davası açılabilmesinin önkoşuludur. Bu süre geçtikten sonra karar iptal edilemez ve bunun sonucu olarak geri alma davası da açılmaz. Buna karşılık üç aylık süre içinde iptal ettirilen bir genel kurul kararına dayanılarak verilen haksız kazanç paylarının, paranın alındığı tarihten itibaren işlemeye başlamış olan beş yıllık zamanaşımı süresinin kalan zamanında geri alma davasına konu olması mümkündür. Çünkü TTK m. 512/2’de belirtilen beş yıllık süre geri alma davasının tâbi olduğu zamanaşımı süresidir; dava beş yıl içinde her zaman açılabilir. Bu nedenle TTK m. 445’de düzenlenen üç aylık hak düşürücü sürenin, geri alma davasının zamanaşımı süresi olarak kabulü imkânı bulunmamaktadır. Genel kurul kararının geçersiz olduğu hallerde ise iptal davası açılmasına gerek olmadığından böyle bir tartışmaya girilmesine ihtiyaç yoktur.

Yönetim kurulu üyeleri, haksız ve kötüniyetle aldıkları kazanç payları ile birlikte, bu parayı aldıkları tarihten itibaren iade zamanına kadar işleyecek olan temerrüt faizini de ödemekle yükümlüdürler. Burada temerrüt faizinin işlemesi için yönetim kurulu üyelerine ayrıca ihtarda bulunmaya da gerek yoktur. İyiniyetli olmaları söz konusu olmayan yönetim kurulu üyelerine, haksız kazanç payları ödendiği anda iade borcu muaccel olmuştur ve temerrüt faizi bu andan itibaren hesaplanır⁹⁷⁹.

Geri alma davası, TTK m. 4 uyarınca mutlak ticari bir davadır ve ticaret mahkemelerinde görülür. Yetkili mahkeme konusunda ise HMK, kesin yetki kuralı koymuştur. HMK m. 14/2 uyarınca “*özel hukuk tüzel kişilerinin, ortaklık veya üyelik ilişkileriyle sınırlı olmak kaydıyla, bir ortağına veya üyesine karşı veya bir ortağın yahut üyenin bu sıfatla diğerlerine karşı açacakları davalar için ilgili tüzel kişinin*

⁹⁷⁸ **Bilgin**, s. 96–97. *Bilgin*, bu görüşün savunucusu olarak Arslanlı’ya atıf yapmaktadır. Ancak atıf yapılan eserin ilgili sayfalarında Arslanlı’nın, üç aylık iptal süresini zamanaşımı süresi olarak kabul ettiğini gösteren bir ifade tespit edebildiğimiz kadarıyla bulunmamaktadır. Bkz. **Arslanlı**, C. I, s. 204–205.

⁹⁷⁹ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 920; **Eriş**, AŞ, s. 795–796.

merkezinin bulunduğu yer mahkemesi kesin yetkilidir". Dolayısıyla dava, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki ticaret mahkemelerinde açılır. Kesin yetki, genel ve özel yetkiyi kaldırdığından (HMK m. 114/1), genel yetkili mahkemede (HMK m. 6) dava açılmayacağı gibi; yetki sözleşmesi yapılması da mümkün değildir (HMK m. 17; m. 18/1). Davada sunulacak deliller ise HMK'na tâbidir (TTK m. 4/2). Bilindiği gibi, eski TTK m. 82 vd.'nda yer alan ticari defterlerin delil olma şartları ve ispat kuvvetine ilişkin hükümler TTK'na alınmamış ve HMK m. 222 ile düzenlenmiştir. Buna göre davanın her iki tarafı tacir sıfatını taşımadığından, bu davada şirketin ticari defterleri delil olarak kullanılamaz (HMK m. 222). Bununla beraber taraflardan biri tacir olmasa bile, tacir olan tarafın ticari defterlerindeki kayıtları kabul edeceğini belirtir ve fakat tacir defterlerini ibrazdan kaçınırsa, ibrazı talep eden taraf iddiasını ispat etmiş sayılır (HMK m. 222/5).

b. Diğer Mali Haklar

Yukarıda açıklandığı gibi TTK m. 512, yönetim kurulu üyelerini, haksız yere ve kötünîyetle aldıkları kazanç paylarını şirkete geri vermekle yükümlü tutmuştur. Hüküm, özel bir kural niteliğinde olduğundan kazanç payları dışındaki ödemeler maddenin kapsamına alınamaz. Bu nedenle üyelerin ücret, huzur hakkı, ikramiye gibi Kanunda düzenlenen mali hakları ya da şirketle aralarında yaptıkları vekâlet yahut mali haklar sözleşmesi ile kararlaştırılan diğer mali menfaatleri TTK m. 512'ye tâbi değildir⁹⁸⁰.

Şüphesiz yönetim kurulu üyeleri ve hatta üst düzey yöneticiler, haksız yere aldıkları diğer mali hakları da şirkete geri vermekle yükümlü tutulmalıdırlar. Bazı AB üye ülkelerinde veya Amerika'da olduğu gibi, şirket esas sözleşmesi ya da

⁹⁸⁰ **Arslanlı**, C. II, s. 150; **Öçal**, Huzur, s. 619; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, N. 917; **Bilgin**, s. 134; **Köksal**, s. 78. *Domaniç* ise kötünîyetle ödenen diğer ücret unsurlarının da eski TTK m. 473 (TTK m. 512) kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini belirtmiştir. Bkz. **Domaniç**, AŞ, s. 485. İsviçre Borçlar Kanununda (Obligationenrecht/OR) 1991 yılında yapılan değişiklikler sırasında da 678. maddenin kapsamı genişletilmiş; yönetim kurulu üyeleri ve paysahiplerinin kazanç ve kâr payları ile hazırlık dönemi faizi dışında başka ad altında aldıkları tüm kazançlar geri alma davasının konusuna dâhil edilmiştir. Ayrıca hükme göre sadece yönetim kurulu üyelerine değil; üyelerin yakınlarına haksız ve kötünîyetle sağlanan kazançlar da iade talebinin kapsamındadır (OR Art. 678). Bkz. **Kurer**, Basler Kommentar, OR II, Art. 678, N. 3.

yöneticilerle şirket arasında yapılan sözleşmelerde mali hakların şirkete geri ödenmesine ilişkin hükümlere (*clawback provisions*) yer verilmişse iade bu kurallar uyarınca yapılır. Bilindiği gibi, bu hallerde iadeye ilişkin hükümler şirket tarafından serbestçe belirlenmektedir.

Taraflar arasındaki sözleşme ile geri alma hükümleri kararlaştırılmamışsa, TTK’nda da bu konuya ilişkin herhangi bir hüküm bulunmadığından şirket, haksız yere ödenen mali hakların geri verilmesini sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre yöneticilerden talep edebilir (TBK m. 77 ila m. 82)⁹⁸¹. Bunun için, mali hakların haksız olarak ödenmiş olması gerekir. Haksız ödeme, esas sözleşmeye aykırı bir genel kurul kararına dayanarak yapılmışsa, kararın iptal edilmiş olması da şarttır (TTK m. 445)⁹⁸². Genel kurul kararlarına karşı iptal davası açmak için TTK m. 445’de öngörülen üç aylık hak düşürücü süre içinde iptal davası açılmamış veya iptal talebi reddolunmuşsa, şirketin geri alma hakkı düşer.

Burada TTK m. 512’den farklı olarak, iade davasının açılması için yöneticilerin mali hakları kötüniyetle almış olmaları şartı aranmaz. TBK m. 79’a göre sebepsiz zenginleşme davasında kötüniyet, sadece iade borcunun kapsamının belirlenmesinde önemlidir. Ancak yöneticilerin mali hakların usulüne uygun şekilde tanınıp tanınmadığından haberdar olmamaları düşünülemez. Bunun gibi örneğin, huzur hakkına toplantıya katılmakla hak kazanılacağını bilmeyen ya da huzur hakkının ne zaman, kaç toplantı için ödeneceğine ilişkin esas sözleşmedeki hükümlerin farkında olmayan bir üye olamaz. O halde yöneticilerin iyiniyeti söz konusu değildir. Hatta aynı zamanda paysahibi olan yönetim kurulu üyelerinin, özel menfaatlerine (kişisel nitelikteki iş ya da işlemlerine) yönelik konularda oy hakkından yoksun bulunmalarına (TTK m. 436/1) rağmen, genel kurulda mali haklara ilişkin görüşmelerde oy kullanmaları bile kötüniyetli olduklarına işaret

⁹⁸¹ Sebepsiz zenginleşmeye ilişkin ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Kılıçoğlu**, s. 493 vd.

⁹⁸² Genel kurul kararına dayanarak fazla ödeme almış olan yönetim kurulu üyelerinin iptal davası açma ihtimali düşüktür. Bu halde dava, durumu bilen paysahipleri tarafından açılır (TTK m. 446). Ancak şirketi menfaat çatışması nedeniyle yönetim kurulu üyelerinin temsil etmesi mümkün değildir. Temsil yetkisi, mahkeme tarafından atanan kayyım tarafından kullanılmalıdır (TMK m. 427/4. bent).

edebilir. Dolayısıyla üyeler, zenginleşmenin tamamını elde ettikleri faizlerle birlikte şirkete iade etmek zorundadırlar (TBK m. 79/2)⁹⁸³.

Yöneticilerin iyiniyetli olup olmamaları, ancak ikramiye açısından tartışmaya açılabilir. Çünkü ikramiye ödenmesi, genel kurulun takdirinde olduğu ve yöneticilerin ikramiye ödenip ödenmeyeceği konusundaki karara müdahale ve itiraz hakları olmadığı için iyiniyetli oldukları kabul edilebilir. Bununla birlikte yönetim kurulu üyeleri açısından böyle bir sonuca varmak güçtür. TTK'na göre TMS'nda öngörölmüş bulunan finansal tabloları ve her iş yılı sonunda şirketin o yıla ait faaliyetlerinin akışı ile finansal durumunu gösterir bir rapor düzenlemekle görevli (TTK m. 514; m. 516) olan yönetim kurulu üyeleri, gerçek dışı bir bilançoyla kendilerini başarılı gibi göstermişler veya bilançoya mevcut durumdan daha yüksek bir başarı yansıtmışlarsa kötünietli sayılırlar ve iade yükümlölükleri hakkında TBK m. 79/2 uygulanır. Bu halde yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu yoluna gidilmesi de mümkündür (TTK m. 553 vd.).

Şirketin bu talebi, mali hakları geri almaya hakkı olduğunu öğrendiği tarihten itibaren iki yıl ve herhalde zenginleşmenin gerçekleştiği tarihten itibaren on yıllık zamanaşımı süresine tâbidir (TBK m. 82).

2. Şirketin İflası Halinde

Şirketin iflası halinde ise yöneticilerin haksız olarak aldıkları mali haklar, TTK m. 513 hükmüne tâbi olur. Buna göre yöneticiler, “...*şirket alacaklılarına karşı, iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde kazanç payı veya başka bir ad*

⁹⁸³ Sebepsiz zenginleşmede iyiniyetli ve kötünietli zenginleşenin iade borcunun kapsamı arasındaki en önemli fark iyiniyetli zenginleşenin, geri isteme zamanında malvarlığında mevcut bulunmayan, elden çıkarmış olduğu zenginleşmeleri, yerine ikame bir değer girmemişse iade yükümlölünün bulunmamasıdır (TBK m. 79/1). Ancak iyiniyetli zenginleşen lehine konan bu sınırlamanın, zenginleşmenin bir miktar “para”dan ibaret olması halinde pratik bir değeri yoktur. Zira harcanan, elden çıkan para yerine, bağışlamalar hariç, malvarlığına başka bir ikame değer girmiş olur. Hatta para zenginleşmelerinde iyiniyetli zenginleşenin bu parayı elden çıkardığını, malvarlığında böyle bir paranın mevcut olmadığını ileri sürerek iadedden kurtulması oldukça zordur. Bağışlama halinde bile para borçları “cins borcu” olduğundan, iade edilecek para zenginleşmeleri, paranın miktar ve değeri üzerinden hesaplanır. Bkz. **Eren**, s. 891. Yöneticilere ödenen mali hakların da çoğu zaman bir miktar paradan oluşması nedeniyle üyelerin iyiniyetli veya kötünietli olmaları, iade borçlarının kapsamı bakımından fazla bir fark göstermemektedir.

altında hizmetlerine karşılık olarak aldıkları ve fakat uygun ücreti aşan ve bilanço uygun bir ücret miktarına göre tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken paraları geri vermekle yükümlüdürler” (TTK m. 513/1). Hüküm, sadece şirketin iflası halinde uygulama alanı bulur.

TTK m. 513’e göre geri alınacak mali haklar, sadece iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde elde edilen haksız kazançlardır. İİK’na göre iflas, şirket merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinin kararıyla açılır ve hükümde açılma anı gösterilir (İİK m. 165/1). Bu tarihten itibaren geriye doğru üç yıl içinde sağlanan tüm menfaatler, TTK m. 513 kapsamına girer. Bununla beraber şirket, bütün alacaklılarının taleplerini geri aldıklarına ilişkin bir beyanname veya bütün alacakların sona erdiği hakkında bir belge gösterir ya da akdolunan konkordato onaylanırsa mahkeme, iflasın kalkmasına karar verir (İİK m. 182/1). Böyle bir durumda üyelerin geri verme yükümlülüğü TTK m. 513’e tâbi olmaz. Bu halde haksız şekilde elde edilen mali hakkın türüne göre TTK m. 512 ya da sebepsiz zenginleşme hükümlerinin (TBK m. 77 vd.) uygulanması ve ayrıca yöneticilerin sorumluluğuna gidilmesi (TTK m. 553 vd.) söz konusu olur.

TTK m. 513 kapsamında geri verme yükümünün doğumu için menfaatin haksız olarak elde edilmiş olması gerekmektedir. Anonim şirketin başta bilançosu ve kâr – zarar hesabı olmak üzere mali durumunu gösteren tüm finansal tabloları, TMS’na uygun, açık, anlaşılır, karşılaştırılabilir ve şeffaf bir şekilde düzenlenmelidir (TTK m. 515). Bilanço, belirtilen kurallara uygun olarak düzenlenmiş olsaydı yöneticilerin elde edecekleri paralarla, usule aykırı olarak düzenlenmesi nedeniyle aldıkları paralar arasındaki fark, haksız olarak elde edilmiş paradır ve geri vermenin kapsamındadır. TTK m. 513 uyarınca menfaatin haksız olarak elde edilmesi yeterli olup, ayrıca yöneticilerin kötüniyetli olmaları aranmaz⁹⁸⁴.

İflasın açılmasıyla şirkete ait haczedilebilir tüm mal ve alacaklar iflas masasını oluşturur (İİK m. 184). Şirket, masa malları satılincaya kadar bunlar üzerinde mülkiyet hakkına sahip olmakla birlikte, tasarruf yetkisine sahip değildir. Bu yetki, iflas masasına aittir ve iflas idaresi aracılığıyla kullanılır. İflas idaresi, iflas

⁹⁸⁴ Domaniç, AŞ, s. 486.

masasının kanuni temsilcisidir ve iflas masasının idare ve tasfiyesi için gerekli bütün işlemleri yapmakla yükümlüdür (İİK m. 226/1). Masa ile ilgili davaların da iflas idaresi tarafından açılması ve daha önce şirket tarafından açılmış olan davalar varsa, bunlara iflas idaresi tarafından devam edilmesi gerekir. Dolayısıyla haksız olarak menfaat sağlanan yöneticilere karşı geri alma davası, iflas idaresi tarafından açılır. Üyelerin geri ödediği kısım iflas masasına aittir. Ancak alacaklılar, bir alacağın iflas idaresi tarafından talep edilmesini yararlı görmezlerse ikinci alacaklılar toplantısında dava ve takip yetkisini isteyen alacaklıya devredebilirler (İİK m. 245)⁹⁸⁵. Konuya ilişkin TTK m. 556 hükmü de iflas açısından TTK m. 513'ü tamamlayan bir maddedir. Buna göre, şirketin iflası halinde şirket alacaklılarına da dava açma hakkı tanınmış; ancak dava hakkının öncelikle iflas idaresince ileri sürüleceği hükme bağlanmıştır (TTK m. 556/1). İflas idaresinin geri alma davasını açmadığı hallerde ise her pay sahibi veya şirket alacaklısı bu davayı ikame edebilir (TTK m. 556/2). Kendisine dava açma hakkı verilen pay sahibi veya şirket alacaklısı davayı kazanırsa, geri verilen mali haklardan ilk önce kendi alacaklarını alırlar ve geriye bir para kalırsa bu kısım masaya ait olur (İİK m. 245; TTK m. 556/2). Görüldüğü gibi TTK m. 556, İİK m. 245 hükmünün esaslı noktalarını tekrarlamakta ve dava açma hakkının devrine ilişkin hususlarda İİK m. 245'i saklı tutmaktadır.

Geri alma davasında görevli mahkeme, asliye ticaret mahkemesi; yetkili mahkeme ise HMK gereği şirket merkezinin bulunduğu yer mahkemesidir (HMK m. 14/2). Hüküm, kesin yetki getirmektedir. Kesin yetki, genel ve özel yetkiyi kaldırdığından (HMK m. 114/1), genel yetkili mahkemede (HMK m. 6) dava açılmayacağı gibi; yetki sözleşmesi de yapılamaz (HMK m. 17; m. 18/1).

TTK m. 513/2 uyarınca *“sebepsiz zenginleşmeye ilişkin hükümler gereğince alınması mümkün olmayan paraların geri verilmesi yükümlülüğü yoktur”*. Buna göre TTK m. 513'ün sağladığı geri alma hakkının konusu, sebepsiz zenginleşme hükümleri ile sınırlandırılmıştır (TBK m. 79). O halde yöneticilerin geri verme borcu, onların iyiniyetli olup olmadıklarına göre belirlenir. Ancak bilançonun TMS ile Kanun ve esas sözleşmeye aykırı olarak düzenlenmesi sonucunda haksız menfaat

⁹⁸⁵ **Kuru, Baki/Arslan, Ramazan/Yılmaz, Ejder:** İcra ve İflâs Hukuku, Ankara 2011, s. 644–645; **Pekcanitez, Hakan:** Anonim Ortaklıkların İflası, Ankara 1991, s. 76–79; **Domaniç, AŞ,** s. 487.

elde eden yöneticilerin iyiniyeti söz konusu olamaz. Bu nedenle haksız olarak alınan mali haklarla birlikte kazanılan faizler de iade edilmelidir (TBK m. 79/2). Bu durumda mahkeme, halin bütün icaplarını göz önünde tutarak takdir hakkını kullanır (TTK m. 513/3).

Geri alma davası için TTK m. 513 hükmünde, özel bir zamanaşımı süresi öngörülmemiştir. Ancak geri alma hakkının kapsamı, sebepsiz zenginleşme hükümleriyle sınırlandırıldığından (TTK m. 513/2), geri alma davasında zamanaşımı süresi hakkında da TBK m. 82’de düzenlenen sürelerin uygulanması yerinde olur. Dolayısıyla dava, geri alma hakkının öğrenildiği andan itibaren iki yıl ve herhalde zenginleşmenin gerçekleştiği tarihten itibaren on yıllık zamanaşımı süresine tâbidir⁹⁸⁶.

⁹⁸⁶ **Domaniç**, AŞ, s. 487; **Köksal**, s. 68–69. *Eriş*, iflas idaresinin şirket adına dava açtığından hareketle zamanaşımı süresinin beş yıl olması gerektiğini savunmaktadır. Yazara göre, şirket davacı ve yönetim kurulu üyeleri davalı olduğundan davanın zamanaşımı süresi, şirketle paysahipleri arasındaki talep ve dava haklarını düzenleyen eski BK m. 126/4. bende (TBK m. 147/4. bent) tâbidir. Bkz. **Eriş**, AŞ, s. 797. Aynı yönde bkz. **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi I, § 30, N. 498; **Pulaşlı**, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, § 23, N. 273. Kanaatimizce TTK m. 513, sebepsiz zenginleşmeye ilişkin düzenlemeye atıfta bulunduğundan burada TBK m. 82’nin uygulanması daha yerinde olur.

SONUÇ

Bu çalışma, HAAŞ'lerde yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere sağlanan mali hakların fahiş tutarlara ulaşmasının önüne geçilmesi için alınması gereken önlem ve izlenmesi gereken yöntemler ile Türk hukukundaki uygulama alanlarını tespit etmeyi amaçlamıştır.

Özellikle Amerika ve AB üye ülkelerinde yaşanan şirket iflaslarının sebepleri arasında sayılan mali haklar, günümüzün en sıcak tartışma konularından birisi olmaya devam etmektedir. Çünkü yöneticilerin mali haklarının miktarları halen, ortalama bir çalışanın ücretinden çok daha fazladır, paysahipleri mali hakları oylamak konusunda teşvik edilmemektedirler ve kamuyu aydınlatma usulü yetersiz ya da karmaşık olduğu için açıklamaların anlaşılmasında güçlük çekilmektedir. Ancak bugün hem Amerika hem de AB'nde yöneticilerin mali haklarının kontrol altına alınması ve denetimine ilişkin önemli adımlar atılmış olduğunu söylemek de yanlış olmaz.

TTK ile ilk kez hukukumuzda girmiş olmasına rağmen, yabancı hukuklarda yönetim kurulu ve üst yönetim kesin bir biçimde birbirinden ayrılmıştır. Şirketin günlük faaliyetleri yönetim kurulu tarafından değil; üst düzey yöneticilerce yerine getirilmektedir ve hatta kurul, çoğunlukla onay makamı olmak dışında bir görev ifa etmemektedir. Bu durum, farklı uzmanlık alanlarına sahip yöneticilerin şirket faaliyetlerini profesyonel bir biçimde yerine getirebilmelerine olanak tanır. Böylece mali hakların tespiti görevi de basit veya karmaşık her çeşit mali hak planını anlayabilecek ve yorumlayabilecek kapasite ve yeteneğe ve ekonomi ve finans bilgisine sahip kişilere bırakılmaktadır.

Mali hakları tespit etme yetkisinin, uzman kişiler aracılığıyla kullanılması uygulamada şirket içinde bir ücret komitesi oluşturulması ile sağlanmaktadır. Yönetim kurulu tarafından şirketten ve yönetimden bağımsız üyeler arasından oluşturulacak bu komite genel olarak, üst yönetim kadrosuna uygulanacak mali hak politikalarına ve bireysel mali hak paketlerine ilişkin öneriler hazırlamak, şirketin mali haklarla ilgili kamuyu aydınlatma zorunluluklarına ne ölçüde uyduğunu denetlemek, mali hakların maliyetini hesaplamak, CEO'nun görüşlerini almak,

gerektiği hallerde bağımsız bir danışmanın yardımlarına başvurmak ve uygulanan mali hak politikalarını gözden geçirmek gibi görevleri yerine getirir. Yönetim kurulu, şirket iç yönergesinden farklı olarak komitenin görev ve sorumluluklarını, çalışma esaslarını, yapısını, üyelerinin özelliklerini, (varsa) alt komitelere yapılan yetki devri de dâhil olmak üzere tüm bilgileri açıklayan yazılı bir yönerge hazırlar. Ayrıca komite başkanı ve hatta tercihen bütün komite üyelerinin genel kurul toplantılarına katılmaları beklenmektedir. Çünkü komite üyeleri, yöneticilere sağlanan her bir mali hak türü, bu türlere karşılık ne kadar ödeme yapıldığı ve bunların şirketin tüm mali hak politikaları ile ilişkisi hakkında pay sahiplerine bilgi vermelidirler. Böylece pay sahiplerinin mali haklarla ilgili sorularının kapsamlı bir biçimde cevaplandırılması ve oylarını daha bilinçli kullanmaları hedeflenmiştir.

Şirketin yöneticilere sağladığı mali hakların, ücret komitesi tarafından yazılı şekilde oluşturulacak bir mali hak planı ile de belgelenmesi gerekmektedir. Hisse opsiyon planı, ikramiye planı, ücret planı gibi adlarla anılabilecek olan bu planlarda, sağlanan mali hakkın türü, amacı, yürütülmesinden sorumlu olan yöneticiler, bu plana tâbi olan yöneticiler ve hangi ölçütlere göre belirlendikleri, performans kriterleri ve bu kriterlerin neden seçildikleri, yöneticinin görevinin ölüm, azil, istifa, emekliye ayrılma gibi sebeplerle sona ermesi hallerinde mali hakların akıbeti, şirket devralmalarındaki durum, ödemelerin ne şekilde yapılacağı ve diğer tali konular açıklanmaktadır.

Ücret komitesi veya ücret komitesinin atadığı bağımsız danışmanlar yanında yönetim kuruluna bağlı olarak çalışacak mali haklar danışmanlarının hizmetlerinden de yararlanılmaktadır. Mali haklar danışmanları, mali haklarla ilgili profesyonel anlamda bilgi veren ve önerilerde bulunan gerçek ya da tüzel kişilerdir. Komplike mali hak paketlerini yönetim kurulu üyeleri için anlaşılabilir kılmak, piyasa araştırması yapmak, performans kriterleri hakkında öneriler getirmek ve mali hakların vergi ve muhasebe boyutlarıyla ilgili sorunları çözmek görevlerini yerine getirirler. Uygulamada mahkemeler de mali haklarla ilgili kararlarında şirketin bu yardımdan faydalanıp faydalanmadığını göz önüne almakta ve yöneticilerin sorumluluğunu buna göre değerlendirmektedir.

Mali hak türleri ise klasik anlamda ücret ya da ikramiye gibi nakdi ödemelerin dışına çıkarılmış ve paya dayalı ödemelere ağırlık verilmeye başlanmıştır. Hatta nakdi ödemeler bile sabit bir rakam olarak tespit edilmemekte; performansla ilişkilendirilmektedir. Çünkü mali haklar, şirketin asıl sahipleri olan paysahipleri ile şirkette paysahibi olmayan ya da küçük miktarda paya sahip olan profesyonel yöneticilerin farklı kişiler olması nedeniyle ortaya çıkan vekâlet problemini (*agency problem*) ortadan kaldırmanın en önemli araçlarından birisi olarak görülmektedir. Bunun için performansa dayalı bir mali hak rejimi oluşturulması gerekir. Böyle bir rejim, başarının ödüllendirilmesi ve başarısızlığın cezalandırılması esasına dayanır. Daha açık bir anlatımla, şirketin başarısı artıkça yöneticilere ödenen miktar da artar. Bu ilişkinin varlığı, paya dayalı ödemeler ve özellikle hisse opsiyonları ile daha açık ve anlaşılır bir şekilde belirlenebilmektedir. Bu haklar yöneticilere, payın artan değeri kadar kazandırır. Yöneticilerin mali hak miktarları, şirketin paylarının fiyatlarının yükselmesiyle artar; düşmesiyle azalır. Dolayısıyla yöneticiler öncelikle şirketin çıkarlarına odaklanır ve başarılı olması için çalışırlar. Bu durum, hem paysahipleri hem de yöneticilerin lehinedir.

Açıklanan sebeple Amerika ve AB üye ülkelerinde yaygın şekilde kullanıldığı için hisse opsiyonları hakkında hukuken de ayrıntılı hükümler getirildiği görülmektedir. Hemen hemen her düzenlemede opsiyon hakkı tanınan yöneticilere belirli bir hak ediş süresi (*vesting period*) tanınmıştır. Bu süre içinde yöneticiler opsiyon haklarını kullanamamakta ve dolayısıyla payların mülkiyetini kazanamamaktadırlar. Burada amaç, yöneticilerin şirkette daha uzun süre kalarak payların değerini artırmaya çalışmalarını sağlamaktır. Hak ediş süresi dolduktan sonra; bir başka deyişle, opsiyon hakları kullanılabilir hale geldikten sonra da bu haklardan yararlanılabilmesi için belirli bir süre tespit edilmekte ve hatta opsiyon haklarını kullanan yöneticilerin elde ettikleri payları hemen devretmemeleri ve dolayısıyla şirketle olan bağlarını koparmamaları için bu payları belirli bir süre ellerinde tutma zorunluluğu getirilmektedir. Ayrıca opsiyon planlarında, her pay için geçerli olan kullanma fiyatı veya bu fiyatın hesaplanma şekli, planın değiştirilebilmesi için öngörülen kurallar ve yöneticilerin görevi sona erdiğinde henüz kazanılmamış opsiyonların akıbetinin ne olacağı gibi hususların açıklanması istenmektedir.

Amerika ve AB üye ülkelerinde şirketten ayrılan veya şirket kontrolünün el değiştirmesi nedeniyle kontrolü kaybeden yöneticilere, görevin bitmesinden sonra da aynı hayat standartlarını devam ettirebilmelerini sağlamak için belirli bir miktar görevden ayrılma tazminatı ödenmesi gelenek haline gelmiş ve hukuken konunun düzenlenmesi zorunluluğu doğmuştur. Buna göre, tazminat miktarları da şirketin uzun vadeli ekonomik durumu dikkate alınarak belirlenmeli ve ödenmeleri belli koşullarla sınırlandırılmalıdır.

Pek çok şirkette nakdi ya da paya dayalı ödemeler yanında yöneticilere, gayrimenkul, özel otomobil ya da uçak tahsis edilmesi; tatil olanakları yaratılması; sağlık, kaza, ölüm ya da hayat sigortası sözleşmeleri akdedilmesi; çeşitli kulüplerde üyelik hakkı verilmesi gibi ek mali haklar da tanındığı görülmektedir. Bunlar, şirketler tarafından bir prestij aracı olarak ve başarılı yöneticilerle çalışmaya devam etmek için kullanılmaktadır. Ancak son tarihli düzenlemelerde bu tip menfaatlerin de kontrol altına alınmaları amacıyla, ücret komitesi tarafından tespit edilmeleri, kamuya açıklanmaları ve şirketin mali durumuna uygun şekilde sağlanmaları gibi çeşitli önlemler alınmıştır.

Fahiş tutarları bulan mali hakların kontrol altına alınması için başvuru olan bir diğer yöntem, mali hakların genel kurulun gündemine alınmaya ve pay sahiplerine bu haklar üzerinde oy hakkı tanınmaya başlanmış olmasıdır. AB Komisyonunun tavsiye kararlarında ve Amerikan hukukunda oy hakları, mali hak türlerine göre bağlayıcı ya da sadece tavsiye niteliğinde verilmektedir. Fakat oylar tavsiye niteliğinde bile olsa bu hakkın, pay sahiplerinin mali haklarla ilgili eğilimlerinin ortaya çıkmasına ve gelecek yıllarda mali haklar belirlenirken bu tercihlerin ücret komitesi tarafından dikkate alınmasına hizmet ettiğine inanılmaktadır.

Kamuyu aydınlatma yükümlülükleri de her yeni düzenlemeyle genişletilmiştir. Kamuya yapılacak açıklamaların, mali hak paketlerinin, anlaşılır, doğru ve tam bir biçimde yayımlanmasına; performans ilişkisinin kolayca değerlendirilebilmesine ve şirketler arasında karşılaştırma yapılabilmesine imkân verecek şekilde yapılması zorunlu tutulmaktadır. Öğretide yöneticiler arasında kıskançlık yaratma gibi bazı olumsuz sonuçlara sebep olduğunun da belirtilmesine rağmen kamuya açıklama, şirketin uyguladığı ücret politikalarının adil bir biçimde

oluşturulmasının ve mali haklarla performans arasında ilişki kurulmasının merkez noktasıdır. Çünkü bu şekilde paysahipleri ve diğer tüm menfaat grupları, yöneticilerin verimli şekilde çalışıp çalışmadıklarını ve etkili kararlar alıp almadıklarını değerlendirme imkânına kavuşmuş olmaktadır. Ayrıca şirket malvarlığının yöneticilere aktarılıp aktarılmadığı da denetlenebilmekte ve şirket karar organının sorumlu tutulabilmesi sağlanmaktadır. Bu kapsamda şirketin ekonomik durumuna zarar veren veya yöneticilerin hizmetleriyle orantılı olmayan mali haklar nedeniyle bu hakları karara bağlayan organa karşı sorumluluk davası açılmasına imkân tanıyan düzenlemeler de yapılmıştır. Bu dava yanında mali hakların şirkete geri ödenmesinin koşulları ve usulü, pek çok ülkede kanuni bir zemine kavuşturulmuş; kanunda öngörülmemiş bile olsa esas sözleşme veya iç yönergelerle buna izin veren hükümler konması mümkün kılınmıştır.

Ülkemizde ise yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere tanınan mali haklarla ilgili büyük bir problem yaşanmamış olması, Türk hukukunda bu kadar kapsamlı düzenlemelere gidilmemesine yol açmıştır. Mali hakların hukuki dayanağını oluşturan TTK m. 394, yönetim kurulu üyelerine, tutarı esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla belirlenmiş olmak şartıyla huzur hakkı, ücret, ikramiye, prim ve yıllık kârdan pay ödenebileceğini açıklamaktadır. Görüldüğü gibi hüküm, yönetim kurulu üyesi sıfatı taşımayan yöneticileri kapsam dışında bırakmış ve mali hak türlerine ilişkin sınırlayıcı bir ifade kullanmıştır. Kanaatimizce kurul üyeleri dışındaki yöneticilerin mali hakları da bu maddeye tâbi olmalı ve yönetim kurulu üyeleri ile diğer yöneticilerin menfaatleri arasında bir denge kurulması sağlanmalıdır. Fakat bu gereklilik, kurul üyesi olmayan yöneticilerin maddedeki her mali haktan yararlanabilecekleri anlamında yorumlanamaz. Kazanç payı ve huzur hakkı, yönetim kurulu üyelerinin üyelik sıfatlarına bağlı olan haklardır ve dolayısıyla kurul üyesi olmayan yöneticilere, bunlar dışındaki mali hakların verilmesi söz konusu olabilir. Maddede tahdidi bir ifadeye yer verilmiş olması da yerinde değildir. Hüküm geniş yorumlanmalı ve yöneticiler için başta paya dayalı ödemeler olmak üzere görevden ayrılma tazminatları ya da sigorta sözleşmeleri akdedilebilmesi gibi hakların da tanınabileceği kabul edilmelidir.

TTK m. 394'ün mali hak türlerini sınırlamadığının kabulü, Kanunda düzenlenmeyen menfaatlerin, yöneticilerle şirket arasındaki vekâlet yahut ayrıca

akdedilecek bir mali haklar sözleşmesiyle öngörülmesine imkân tanır. Ancak bunun için esas sözleşmede ya da genel kurul kararında bu tip hakların sağlanabilmesine izin veren bir hüküm olması gerekmektedir. Aksi durum, TTK m. 394'ün açık hükmüne aykırı olur. Bununla beraber esas sözleşmede veya genel kurul kararında mali haklara ilişkin çok ayrıntılı düzenlemelere gidildiği de düşünülmemelidir. Zira özellikle HAAŞ'lerde yönetim organizasyonu içinde alt kademedен üst yönetime kadar geniş bir grubun bulunduğu düşünülürse, mali hakların esas sözleşmede ya da genel kurulda tek tek açıklanması pek mümkün gözükmemektedir. Mali haklar üzerinde değişiklik yapılması ya da şirkette göreve başlayan her yeni yöneticinin mali haklarının belirlenmesi için de her seferinde esas sözleşmenin tadil edilmesi veya bir genel kurul kararı alınması gerekmemelidir. Bu nedenle kanaatimizce esas sözleşme yahut genel kurulda sadece şirkette uygulanacak mali haklar politikası hakkında genel bir çerçeve çizilmesi yeterlidir. Esas sözleşmede buna ilişkin bir düzenlemeye gidilmiş olması halinde yönetim kurulu, şirkete en uygun mali haklar rejimini belirtilen sınırlar içinde kalmak koşuluyla uygulamaya koyar. Karara bağlama yetkisinin genel kurula bırakıldığı durumlarda ise kurul, kâr dağıtım teklifinde olduğu gibi, bir mali haklar teklifi hazırlar ve genel kurulun onayına sunar. Böylece yöneticilerin mesleki deneyimleri, uzmanlık alanları, şirkette yüklenecekleri görev ve sorumluluklar gibi hususlar esas alınarak her bir yönetici için adil bir ücretlendirme politikası geliştirilmesi de mümkün olur.

Türk hukukunda mali hakları karara bağlama yetkisinin genel kurula verilmiş olması, bu hakların pay sahiplerinin onayından geçmesi ve kontrol edilmesi anlamına gelmektedir. Dolayısıyla Amerika ve AB üye ülkelerinde bugün geline nokta, hukukumuz açısından uzun zamandır geçerlidir. Ancak oy haklarının mali haklar üzerinde etkili bir denetim mekanizması oluşturması için herhangi bir etki altında kalınmaksızın bilinçli bir biçimde oy kullanılmalı ve bu amaçla pay sahiplerinin genel kurulda yeteri kadar bilgilendirilmiş olmaları sağlanmalıdır.

Yönetim kurulunun mali haklar hakkındaki teklifi hazırlama yetkisini bir ücret komitesine de bırakması TTK m. 366/2 ile mümkün hale gelmiştir. Kanunda ücret komitesiyle ilgili herhangi bir düzenleme olmamakla beraber bu eksiklik, SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleriyle giderilmeye çalışılmaktadır.

İlkelerde, şirket içinde bir ücret komitesi oluşturulacağı (Seri: IV, No:56 sayılı Tebliğ m. 5/1; 4. bölüm/4.5.1.) ve görevleri de açıkça belirtilmiştir (4. bölüm/4.6.3.).

Hukukumuzda hisse opsiyonlarıyla ilgili de kanuni bir düzenleme yapılmış değildir. Bu tip ödemeler, yabancı hukuklarda ayrıntılı hükümlere bağlanmış olmasına rağmen Türkiye’de, sınırlı sayıda düzenlemede “pay senedi edindirme planları” şeklinde sadece ismen yer almıştır. Pay senedi edindirme planları bir üst kavram olup, hisse opsiyonlarını da içerir. Dolayısıyla yönetim kurulunun ya da yetkisini devrettiği ücret komitesinin bir opsiyon planı hazırlayarak genel kurulun onayına sunabileceği de kabul edilmelidir. Ancak opsiyon verilmesinin şartlarına, uygulanma koşullarına, hak ediş sürelerine ve pay iktisap eden yöneticilerin bu payları ellerinde tutma yükümlülüklerine ilişkin hükümlere ihtiyaç vardır. Ortaya çıkabilecek bazı sorunlar ise gerekli düzenlemeler yapılıncaya kadar mevcut hükümler kıyasen uygulanarak cevaplandırılmalıdır. Kanaatimizce şirketin sahip olduğu sermaye miktarında ve paysahipliği yapısında önemli değişikliklere sebep olan opsiyon haklarının tanınması, esas sözleşmede buna izin veren bir hüküm olmasını gerektirir. Ancak esas sözleşmede düzenlenmiş olması koşuluyla opsiyon hakkı sağlanması, genel kurulun da onayına bağlı olmalıdır. Çünkü opsiyon haklarının kullanılması için ya şarta bağlı sermaye artırımı yapılması ya da şirketin kendi paylarını iktisap etmesi icap eder (TTK m. 379/2; m. 463/1). Kanun, bu kararların genel kurul tarafından alınacağını öngördüğüne göre, alınmalarına neden olan hususun (opsiyon haklarının) da paysahiplerinin onayından geçirilmesi gerekir. Bununla birlikte yönetim kurulunun, şarta bağlı sermaye artırımı veya payların iktisabının görüşüldüğü genel kurulda bu kararların alınmasının sebebinin yöneticilere hisse opsiyonu tanınması olduğunu açıklaması da yeterlidir.

TTK’nda genel kurulun mali haklara ilişkin kararları için özel bir nisap aranmamıştır. Fakat opsiyon haklarının kullanılması, şarta bağlı sermaye artırımı ya da payların iktisabını gerektirdiğinden ve bu kararların görüşüldüğü genel kurulda opsiyonların da karara bağlanması hukuken mümkün olduğundan, toplantı ve karar yetersayıları hakkında da ilgili kararların alınması için aranan nisaplar uygulanabilir. Opsiyonlara ilişkin diğer bilgiler ise kanuni bir düzenleme olmadığı için şirket tarafından opsiyon planında serbestçe tespit edilir. Bu kapsamda, opsiyon hakkı tanınmasındaki amaç, her pay için geçerli olan kullanma fiyatı veya bu fiyatın

hesaplanma şekli, opsiyon hakları nedeniyle ihraç edilecek payların toplamı ve/veya ihraç süresi, opsiyonların tanındığı yöneticilerin sayısı ve unvanları, opsiyonların kullanılabilir hale gelmesi için aranan şartlar, hak ediş süreleri, opsiyon planlarının değiştirilebilmesi için öngörülen kurallar ve yöneticilerin görevi sona erdiğinde henüz kazanılmamış opsiyonların akıbetinin ne olacağı gibi hususlar opsiyon planında belirtilmelidir.

Görevden ayrılma tazminatlarının ve (varsa) otomobil, uçak tahsis edilmesi ya da tatil masraflarının karşılanması gibi yöneticilere verilen ek mali hakların hukuki bir zemine kavuşturulması; ödenme koşulları ve miktarlarının sınırlandırılmasını konu alan düzenlemeler yapılması da yerinde olacaktır.

TTK’nda mali hakların kamuya açıklanması ile ilgili de açık bir hüküm bulunmamaktadır. 6335 sayılı Kanunla TTK üzerinde yapılan değişiklikler mali haklarla ilgili hususların, şirketin internet sitesinde bulundurulması mecburiyetine ve yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunun bir bölümü olarak internet sitesinde yayımlanması zorunluluğuna son vermiştir. Konuyu doğrudan ilgilendiren iki hüküm bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, kurumsal yönetim ilkelerinde yer almıştır. Buna göre, yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere sağlanan tüm menfaatlerin yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanması (Seri: IV, No:56 sayılı Tebliğ 4. bölüm/4.6.6.) ve raporun da şirkete ait internet sitesinde yayımlanması zorunludur (2. bölüm/2.2.2.). İkincisi ise yıllık faaliyet raporlarında ayrı bir bölüm olarak yer alması gereken kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporuyla ilgilidir. Raporda, her türlü hak, menfaat ve ücret ile bunların belirlenmesinde kullanılan kriterlerin yönetim kurulu üyelerinin performansına dayalı olması ve şirketin performansını yansıtacak bir ödüllendirmenin uygulanıp uygulanmadığının kamuya açıklanması gerektiği öngörülmüştür.

Görüldüğü gibi hukukumuzda hisse opsiyonları, görevden ayrılma tazminatları ya da mali hakların kamuya duyurulması ile ilgili kanuni düzenlemeler yapılmamış olduğundan, kapsamlı ve uygulanabilir hükümlere duyulan ihtiyaç devam etmektedir. Sermaye piyasamızın halen gelişmekte olması, ekonomik büyüme ve HAAŞ’ler içinde profesyonel bir yönetim biçiminin benimsenmesi, paya dayalı ödemelerin de yaygınlaşmasını sağlayacaktır. Bu nedenle problemler

yaşanmaya başlanmadan önce ABD ve AB üye ülkelerindeki düzenlemeler örnek alınarak gerekli tedbirlerin alınmasının, pek çok sorunun ortaya çıkmadan engellenmesine yardımcı olacağı inancındayız.

ÖZET

Bu çalışmada, Türk ve yabancı hukuklardaki düzenlemeler ışığında HAAŞ'lerde yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere sağlanan mali hak türleri incelenmiş; karar süreci, kamuya açıklama ve denetimle ilgili sorunlar çözülmeye çalışılmıştır.

Son yıllarda mali haklar hakkında Amerika'da başlayan ve pek çok Avrupa ülkesinde devam eden tartışmalar, bu çalışmanın yapılması zorunluluğunu doğurmuştur. Çünkü yöneticilerin mali haklarının fahiş tutarlara ulaşmış ve bu konuda paysahiplerine söz hakkı tanınmamış olması, hem kamunun hem de politikacıların tepkisini çekmiş; hukukçuların harekete geçmelerine yol açmıştır. Yapılan yeni düzenlemelerde, şirket içinde ücret komitesi ile denetimden sorumlu komite kurulması; mali hak paketlerinin, tamamı bağımsız üyelerden oluşan ücret komitesi tarafından hazırlanması; mali hakların uygulamaya konmadan önce paysahiplerinin onayından geçirilmesinin sağlanması ve kamuyu aydınlatmanın en iyi şekilde gerçekleştirilmesi üzerinde durulmaktadır.

Çalışmamızda da esas olarak konuyla ilgili Amerika ve Avrupa hukuklarında hükme bağlanan yeni kuralların Türk hukukunda uygulama alanı bulup bulamayacakları, ne gibi düzenlemelere ihtiyaç duyulduğu veya hangi konuların düzenlenmiş olduğu açıklanmaya çalışılmıştır. Hemen belirtmelidir ki, yabancı hukuklardaki çoğu düzenlemenin, gerek 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı TTK gerek kurumsal yönetim ilkeleri ile hukukumuzda yansıtılmasına gayret gösterildiğini söylemek mümkündür. Ancak kamuyu aydınlatma ve denetimle ilgili yeni ve daha kapsamlı hükümlere ihtiyaç duyulduğunu belirtmek de yanlış olmayacaktır.

ABSTRACT

In a comparative manner between the Turkish and foreign law systems this research purports to investigate and examine types of compensations granted to the executives and the members of the board of directors of the publicly Listed companies together with the duration of decision making, process of public disclosure and the audit of compensations.

Very recently compensations have been subject to controversial elucidation in both the USA and different European Countries and this research is an attempt to look at this controversy from different perspectives on the grounds that these compensations tend to reach excessive amounts free from the control of the shareholders, a fact which makes the politicians and public frown and lead the legislators to act. New regulations command the existence of both a compensation and an audit committee in the company; the planning of compensations by the independent members of a committee while they dictate the approval of those compensations by the shareholders in the most appropriate manner of public disclosure.

This research aims at bringing together all the new codes in the practice of both the American and European laws in order to see if these could apply to the practice of the present Turkish Commercial Code. It is possible to say that many foreign regulations appear in the Turkish Commercial Code and the Corporate Governance Principles in the practice of the Turkish law. It is also necessary to say that more covering regulations should be put in effect with regard to public disclosure and auditing of the compensations.