

T.C.
GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

ANONİM ORTAKLIKLARDA
YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN MALİ HAKLARI

DOKTORA TEZİ

Osman KARAKÖSE

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Sıtkı Anlam ALTAY

OCAK 2023

T.C.
GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

ANONİM ORTAKLIKLARDA
YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN MALİ HAKLARI

DOKTORA TEZİ

Osman KARAKÖSE

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Sıtkı Anlam ALTAY

OCAK 2023

ÖNSÖZ

Anonim ortaklıklarda yöneticilerin mali haklarını ele alan bu çalışma, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Doktora Programı kapsamında doktora tezi olarak hazırlanmıştır.

Tez çalışmam boyunca ilgisini ve desteğini eksik etmeyen tez danışmanım Prof. Dr. S. Anlam ALTAY'a çok teşekkür ederim. Danışman Hocam, bu çalışmanın başından sonuna kadar karşılaştığım tüm zorlukları aşmamda her türlü desteğini sabırla ve anlayışla sağlamıştır. Kendilerine minnettarım.

Tezin savunulmasında jüri üyesi olmayı kabul ederek değerli görüş ve eleştirileriyle bu çalışmanın olgunlaşmasına çok kıymetli katkılar sağlayan saygıdeğer Hocalarım Prof. Dr. Tolga Ayoğlu'na, Prof. Dr. Birgül Sopacı Öztuna'ya, Doç. Dr. Fülürya Yusufoglu Bilgin'e ve Doç. Dr. Esra Hamamcıoğlu'na çok teşekkür ederim.

Tezin yazım sürecinde değerli görüşleri ile katkı sağlayan Doç. Dr. İlyas Gölcüklü'ye ve Dr. Öğr. Üyesi Fatma Görgülü'ye teşekkür etmeyi borç bilirim. Tezi, yazım ve dilbilgisi açısından baştan sona kadar okuyarak katkı sağlayan Türkçe Öğretmenleri Murat Karaköse ve Ferda Karaköse ile Avukat Tayyip Çakırçı'ye gönülden teşekkür ederim.

Beni yetiştiren ve okutan annem Yıldız Karaköse ile babam M. Zeki Karaköse'ye teşekkür eder, dostlarım Emine Atay ve Ahmet Atay çiftine de teşekkürü borç bilirim.

Bu çalışmanın meydana gelmesinde en büyük destekçim eşim olmuştur. Eşim Zelaya Karaköse, bu süreçte bana sabırla katlanmış, çalışmam yönünde beni sürekli olarak teşvik etmiş ve kendisine ayıracağım zaman ve ilgiden de fedakârlık yapmıştır. Kendisine kalpten teşekkür ederim. Tez çalışmalarına devam ederken doğan kızım Yıldız Karaköse, tezin bitiminde iki yaşına yaklaşmıştır. Minik bebeğim, bu çalışmaya katkı sunamazdı ancak bu süreçten en çok etkilen kişi de odur. Bu süreç, doğal olarak kızıma ayıracağım vakti ve ilgiyi kısıtlamıştır. Minik Yıldız'ıma da çok teşekkür ederim.

Osman KARAKÖSE, Diyarbakır 2023

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
KISALTMALAR.....	xxiii
RÉSUMÉ.....	xxvii
ABSTRACT.....	xxxii
ÖZET.....	xxxvi
GİRİŞ.....	1
Konunun Takdimi.....	1
Konunun Sınırlandırılması ve Çalışma Planı.....	4
Terminoloji.....	5
Birinci Bölüm: ANONİM ORTAKLIKLARDA YÖNETİCİLERİN PAY SAHİPLERİ İLE ORTAKLIK KARŞISINDAKİ KONUMU ve MALİ HAKLARIN BU İLİŞKİDEKİ ROLÜ.....	7
1. Kısım: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Organı ve Yöneticiler.....	7
§1. Anonim Ortaklıkta Genel Olarak Yönetim ve Yönetici Kavramları.....	7
§2. Yönetim Kurulu ve Yapısı.....	9
I) Yönetim Kurulunun İşlevi.....	9
II) Yönetim Kurulunun Çeşitli Yapılanmaları.....	12
§3. Yönetimi Kurulu Bünyesinde Kurulan Komiteler.....	15
§4. Yönetim Kurulu Üyeleri.....	18
I) Genel Olarak Yönetim Kurulu Üyeliği.....	18
II) Yönetim Kurulu Üyelerinin Değişik Rollerini.....	19
(A) Yönetim Kurulu Başkanı.....	19
(B) İcra Yetkisi Olmayan Yönetim Kurulu Üyeleri.....	20
(C) Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri.....	21
(D) Lead Director.....	23
III) Ortaklıkla Yönetim Kurulu Üyeleri Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği.....	23

§5.	Yönetim Yetkisi Devredilen Yöneticiler (Murahhaslar)	26
I)	Genel olarak Yetki Devri	26
II)	Yönetim Yetkisi Devredilenlerin Ortaklıkla İlişkisinin Hukuki Niteliği	30
§6.	Müdürler	32
2. Kısım:	Anonim Ortaklıkta Menfaat Çatışmaları Bağlamında Yönetici ve Pay Sahibi İlişkisi.....	33
§1.	Genel Olarak Anonim Ortaklıkta Menfaat Çatışmalarının Görülme Şekilleri	33
§2.	Anonim Ortaklıkla Mülkiyet-Kontrol Ayrımı ve Bu Ayrımdan Kaynaklanan Çıkar Çatışmaları	37
I)	Anonim Ortaklıklarda Sahiplik ve Kontrol Kavramları	37
II)	Vekâlet Problemi	41
(A)	Problemin Kaynağı ve Vekâlet Maliyeti	41
(B)	Vekâlet Problemlerini ve Vekâlet Maliyetini Azaltmaya Yönelik Çözüm Mekanizmaları	44
III)	Anonim Ortaklık Bünyesindeki Menfaat Gruplarına İlişkin Öğreti Görüşleri ve Buna İlişkin Değerlendirmemiz	47
(A)	Pay Sahiplerine Üstünlük Tanıyan Yaklaşımlar.....	48
(B)	Ortaklıkla İlgili Tüm Kişilerin Menfaatini Gözeten Yaklaşımlar	52
(C)	Ortaklık Menfaatini Önceleyen Yaklaşımlar	54
(D)	Değerlendirmemiz	55
3. Kısım:	Mali Hakların Pay sahipleri ve Yöneticiler Arasındaki Menfaat Çatışmalarına Etkisi	57
§1.	Yönetici Ücretlerini Vekâlet Teorisine Dayandırarak Açıklayan Görüşler	57
I)	Optimal Sözleşme Görüşü	57
(A)	Görüşün Ana Düşüncesi	57
(B)	Optimal Sözleşme Görüşünün Eleştirisi.....	59
(1.)	Yönetim Kurulunun Yöneticilerin Etkisi Altında Olması...	59
(2.)	Yöneticilerin, Yönetim Kurulu Üyesinin Seçiminde Etkisi	60

(3.)	Yönetim Kurulu Dinamikleri	60
(4.)	Yetersiz Teşvikler	61
(5.)	Piyasa Dinamiklerinin Yetersizliği	61
(6.)	Pay Sahiplerinin Gücünün Sınırlı Oluşu	62
II)	Yönetimsel Güç Görüşü.....	62
(A)	Görüşün Ana Düşüncesi	62
(B)	Görüşün Eleştirisi	64
(1.)	Optimal Sözleşme Görüşüyle Tamamen Ayrışmaması.....	64
(2.)	Yöneticilerin Etkisinin Abartıldığı.....	64
(3.)	Yönetimsel Güç Görüşünün Mali Hakları Tam Olarak Açıklayamadığı	65
§2.	Mali Hakları Piyasa Dinamiklerini Esas Alarak Açıklayan Görüşler	65
I)	Marjinal Verimlilik Görüşü (<i>Marginal Productivity Theory</i>)	65
II)	Verimli Ücret Görüşü (<i>Efficiency Wage Theory</i>)	66
III)	Beşeri Sermaye Görüşü (<i>Human Capital Theory</i>).....	66
IV)	Fırsat Maliyeti Görüşü (<i>Opportunity Cost Theory</i>)	67
§3.	Mali Hakları Sembolik Gören Görüşler.....	67
I)	Turnuva Görüşü (<i>Tournament Theory</i>).....	67
II)	Figüran Görüşü (<i>Figurehead Theory</i>).....	68
III)	Gözetim Görüşü (<i>Stewardship Theory</i>)	69
IV)	Dışlama Görüşü (<i>Crowding-Out Theory</i>).....	69
V)	Psikolojik Sözleşme Görüşü (<i>Implicit/Psychological Contract Theory</i>)	70
VI)	Sosyal Karşılaştırma Görüşü (<i>Social Comparison Theory</i>).....	71
§4.	Mali Hak Teorilerine İlişkin Genel Değerlendirmemiz.....	71
İkinci Bölüm: KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA MALİ HAKLARA İLİŞKİN TEMEL GELİŞMELER VE HUKUKİ DÜZENLEMELER		73
1. Kısım:	Uluslararası Düzenlemelerde Mali Haklar	74
§1.	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OCDE) İlkeleri	74

§2. Avrupa Birliği	77
I) Giriş	77
II) Tarihi Gelişmeler	78
(A) Ortaklıklar Hukuku Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubu Raporu 78	
(B) İlerleme Planı	81
(C) Avrupa Kurumsal Yönetim Forumu.....	81
III) Ücretlere İlişkin Yürürlükte Olan Düzenlemeler.....	82
(A) Avrupa Birliği Komisyonu’nun 2004/913 Sayılı Tavsiye Kararı 82	
(1.) Genel Olarak	82
(2.) Nitelik, Uygulama Alanı ve Tanımlar	84
(3.) Düzenlemenin İçeriği	85
(i) Mali Hak Politikasında Şeffaflık ve Pay Sahipleri Onayına İlişkin Kurallar	85
(a) Mali Hak Politikasında Şeffaflık	85
(b) Mali Hak Politikasında Pay Sahipleri Onayı	86
(ii) Bireysel Mali Haklarda Şeffaflık Kuralları	86
(iii) Paya Dayalı Mali Haklarda Pay Sahipleri Onayına İlişkin Kurallar 87	
(iv) Kamuya Açıklamaya İlişkin Kurallar	88
(B) Avrupa Birliği Komisyonu’nun 2005/162 Sayılı Tavsiye Kararı 89	
(1.) Genel Olarak	89
(2.) Nitelik, Uygulama Alanı ve Tanımlar	90
(3.) Düzenlemenin İçeriği	90
(i) Genel Olarak	90
(ii) Komitelere İlişkin Ortak Hükümler	91
(iii) Ücret Komitesine İlişkin Özel Hükümler	92
(C) Avrupa Birliği Komisyonu’nun 2009/385 Sayılı Tavsiye Kararı 93	
(1.) Genel Olarak	93
(2.) Düzenlemenin İçeriği	94

(i) Mali Hak Bileşenlerine İlişkin Kurallar.....	94
(ii) Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Kurallar.....	95
(iii) Pay Sahiplerinin Onayına İlişkin Kurallar.....	95
(iv) Ücret Komitesine İlişkin Kurallar.....	95
(D) 17 Mayıs 2017 Tarih ve 2017/828 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi	96
IV) Avrupa Birliği'nin Finans Sektöründe Yöneticilerinin Mali Haklarına İlişkin Düzenlemeleri	99
(A) Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2009/384 Sayılı Tavsiye Kararı 99	
(1.) Uygulama Alanı ve Tanımlar	99
(2.) Düzenlemenin İçeriği	100
(i) Mali Hak Politikasına İlişkin Kurallar.....	100
(ii) Mali Hakların Belirlenmesine İlişkin Kurallar	101
(iii) Kamuyu Aydınlatmaya İlişkin Kurallar	101
(B) Yeşil Rapor.....	102
(C) 7 Temmuz 2010 Tarihli Avrupa Parlamentosu Kararı	104
(1.) Mali Hakların Etkin Yönetimine İlişkin Karar Önerileri ..	104
(2.) Mali Hak Politikasına İlişkin Karar Önerileri	105
(3.) Mali Hakların Şeffaflığına İlişkin Karar Önerileri.....	105
(D) 24 Kasım 2010 Tarih ve 2010/76 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi (CRD III)	106
(E) 26 Haziran 2013 Tarih ve 2013/36 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi	106
§3. Finans Sektöründe Yöneticilerin Mali Haklarına İlişkin Uluslararası Düzenlemeler	108
I) Finansal İstikrar Kurulu (<i>Financial Stability Board</i>)	108
II) Basel Bankacılık Denetim Komitesi (<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>)	109
III) Avrupa Bankacılık Otoritesi (<i>European Banking Authority</i>)	111
2. Kısım: Ulusal Hukuklarda Mali Haklar	112
§1. ABD	113
I) Tarihi Gelişmeler	114

(A) 1970'ten Önce	115
(B) 1970-1990.....	119
(C) 1990-2000.....	121
(D) 2000'li Yıllar	125
(1.) Skandallar ve Sarbanes-Oxley Act.....	125
(2.) Dodd-Frank Act.....	126
II) Yürürlükteki Yasal Düzenlemeler	126
(A) Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (<i>The Securities Exchange Act of 1934</i>).....	126
(B) Gelir Vergisi Kanunu (<i>Internal Revenue Code</i>).....	127
III) Düzenleyici İdari Otoritelerin Koyduğu Kurallar.....	128
(A) SEC.....	128
(B) NYSE.....	128
(1.) Ücret Komitesine İlişkin Kurallar	129
(2.) Paya Dayalı Ödemelerde Pay Sahiplerinin Onayına İlişkin Kurallar	130
(C) NASDAQ	132
IV) Çeşitli Kuruluşlarca Oluşturulan Rehber Niteliğindeki Prensipler ve Raporlar	133
(A) Model Ticaret Ortaklıkları Kanunu (<i>Model Business Corporation Act</i>)	133
(B) Kamu Güveni ve Özel Teşebbüsler Komisyonu (<i>The Conference Board Commission on Public Trust and Private Enterprise</i>) Raporu	134
(C) Yuvarlak Masa (<i>Business Roundtable</i>) Raporu	136
§2. İngiltere.....	138
I) Tarihi Gelişim.....	138
II) Yürürlükteki İlgili Düzenlemeler.....	141
(A) İngiliz Ortaklıklar Kanunu (<i>The Companies Act 2006</i>)	141
(B) İngiliz Kurumsal Yönetim Kodu (<i>UK Corporate Governance Code 2018</i>).....	142

§3. Fransa.....	144
I) Tarihi Gelişmeler	144
II) Yürürlükteki İlgili Düzenlemeler.....	146
(A) Fransız Ticaret Kanunu (<i>Code de Commerce</i>)	146
(B) Fransız Kurumsal Yönetim Kodu (<i>Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées 2020 (AFEP/MEDEF)</i>).....	147
(1.) Ücret Komitesine (<i>Comité des Rémunérations</i>) İlişkin Kurallar	148
(2.) Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Haklarına İlişkin Kurallar	149
(3.) Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlendirilmesine İlişkin Kurallar	149
(i) Ücretin Belirlenmesi Usulüne İlişkin Esaslar	149
(ii) Ücret Bileşenlerine İlişkin Esaslar.....	150
(iii) Göreve Yeni Başlayan Yöneticiye Verilen Ücretler.....	153
(iv) Görevden Ayrılan Yöneticilere Verilen Ücretler.....	153
(v) Ek Emeklilik Planları.....	154
(4.) Kamuyu Aydınlatmaya İlişkin Kurallar	155
(5.) Tavsiye Kararında Belirtilen İlkelerin Uygulanmasına İlişkin Kurallar	156
§4. Almanya.....	157
I) Tarihi gelişmeler	158
II) Yürürlükteki İlgili Düzenlemeler.....	159
(A) Alman Ticaret Kanunu (<i>Handelsgesetzbuch</i>).....	159
(B) Paylı Ortaklıklar Kanunu (<i>Aktiengesetz</i>)	159
(1.) Yürütme Kurulu Üyesinin Mali Hakları	160
(2.) Gözetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları	160
(C) Kurumsal Yönetim Kodu (<i>DCGK</i>).....	161
(1.) Yürütme Kurulu Üyelerinin Mali Hakları.....	161
(2.) Gözetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları	163
§5. İsviçre.....	163

I) Giriş	163
II) Federal Anayasa.....	164
III) İsviçre Borçlar Kanunu.....	165
IV) Mali Haklarda Suiistimallere Karşı Düzenleme (ORAb).....	166
(A) Giriş	166
(B) Genel Kurulda Oylama.....	167
(C) Mali Hak Raporu	167
(D) Ücret Komitesi	167
(E) Esas Sözleşme Düzenlemesi	168
(F) Yasaklanan Mali Hak Türleri	168
(G) Cezai Sorumluluk	168
(H) Uyum Süreci.....	169
V) Kurumsal Yönetim Kodu (CBP).....	169
(A) Giriş	169
(B) Genel Kurulun Rolü	170
(C) Yönetim Kurulu ve Ücret Komitesinin Rolü	170
(D) Mali Hak Politikası.....	171
(E) Şeffaflık ve Mali Hak Raporu	172
VI) Kurumsal Yönetim Direktifi (DCG).....	173
VII) Mali Haklara İlişkin FINMA Sirküleri.....	173
§6. Türkiye.....	174
I) 6762 Sayılı eTTK'da	174
II) 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda.....	174
III) Sermaye Piyasası Kanununda	176
IV) Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerinde	176
Üçüncü Bölüm: ANONİM ORTAKLIK YÖNETİCİLERİNE SAĞLANAN MALİ HAK PAKETLERİNİN İÇERİĞİ	178
1. Kısım: Genel Bakış: İçeriğin Belirlenmesinde Etkin Olan Dinamikler	178

2. Kısım: Mali Hak Paketlerine Genel Bakış	179
§1. Mali Hak Paketlerinin Temel Nitelikleri	179
I) Yetkin Yöneticileri Ortaklıkta Görev Almaya Teşvik Etmesi ...	180
II) Yöneticilerin Ortaklık Bünyesinde Uzun Süre Çalışmasını Sağlaması	180
III) Yöneticileri En İyi Performansı Göstermeye Teşvik Etmesi.....	181
§2. Türk Hukukunda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerine Sağlanacak Mali Hak Türlerinin Sınırlı Sayı İlkesine Tabi Olup Olmadığı Sorunu	182
I) Hukuki Düzenlemeler	182
II) Doktrindeki Görüşler	183
III) Değerlendirmemiz	184
§3. Mali Haklarda Sınıflandırma Ölçütleri	186
I) İçsel Ücret (Intrinsic Compensation)– Dışsal Ücret (Extrinsic Compensation)	186
II) İş Görme Ediminin İvazını Teşkil Edip Etmeme Açısından	187
III) Temel Ücret – Diğer Ücretler	188
IV) Sabit Ücret – Değişken Ücret	189
V) Performansa Bağlı Olan – Performansa Bağlı Olmayan Ücret ..	189
VI) Kısa Vadeli Ücret– Uzun Vadeli Ücret	189
VII) Görev Süreci Açısından Yapılan Ayrım	190
VIII) Ücret Niteliği Taşımayan Ödemeler	190
3. Kısım: Başlıca Mali Hak Türleri.....	191
§1. Temel Ücret	191
I) Tanım ve Hukuki Nitelik	191
II) İşlevi ve Olumsuz Yönleri	191
III) Ödenme Şartları	192
§2. Huzur Hakkı.....	195
I) Tanım ve Hukuki Nitelik	195
II) İşlevi ve Olumsuz Yönleri	197

III) Miktarı	198
IV) Ödenme Şartları	198
§3. Kazanç Payı (<i>Tantièmes</i>)	201
I) Kavram ve Hukuki Nitelik.....	201
II) Kazanç Payına İlişkin Hukuki Düzenlemeler	204
III) İşlevi ve Olumsuz Yönleri	204
IV) Kazanç Payının Lehtarı.....	205
V) Kazanç Payı Dağıtım Koşulları	207
(A) Şekli Koşullar	208
(1.) Esas Sözleşmede Hüküm Bulunması	208
(2.) Genel Kurulun Kâr Dağıtım Kararı Alması	211
(B) Maddi Koşullar	213
(1.) Net Dağıtılabilir Dönem Kârı Elde Edilmesi	213
(i) Net Dağıtılabilir Dönem Kârı Kavramı	213
(ii) Net Dağıtılabilir Dönem Kârına Ulaşmak İçin Dönem Kârından Çıkarılması Gereken Kalemler.....	214
(2.) Kârdan Pay Alma Sırasının Yönetim Kurulu Üyelerine Gelmiş Olması.....	215
(i) Pay Sahiplerine Birinci Kâr Payı Dağıtımının Yapılmış Olması	216
(ii) İmtiyazlı Pay Sahiplerine Kâr Payı Dağıtımını Yapılmış Olması .	217
(iii) Katılma İntifa Senedi Sahiplerine Kâr Payı Dağıtımının Yapılmış Olması	217
(3.) Miktarda Üst Sınırın Aşılmaması.....	218
(4.) Bir Yıldan Daha Kısa Süren Dönemlerde Kazanç Payı Verilememesi	219
VI) Kazanç Payının İfa Şekli.....	219
VII) Zamanaşımı.....	220
§4. İkramiye	221
I) Kavram ve Hukuki Nitelik.....	221
II) İşlevi ve Olumsuz Yönleri	225
(A) İşlevi	225

(B) Olumsuz Yönleri	225
III) Türleri	226
IV) İkramiye Ödenme Kriterleri ve Performans Standartları.....	227
V) Ortaklık Yöneticilerine Verilen Bazı Özel İkramiyeler.....	227
(A) Altın Kelepçe (<i>Golden Handcuffs, Retention Bonus</i>).....	228
(1.) Kavram	228
(2.) İşlevi ve Olumsuz Yönleri.....	228
(i) İşlevi.....	228
(ii) Olumsuz Yönleri.....	229
(B) Başlangıç İkramiyesi (<i>Golden Hello, le Prime d'Embauche</i>).....	229
§5. Paya Dayalı Ücretlendirme (<i>Equity Compensation</i>).....	231
I) Giriş	231
II) Hukuki Nitelik	231
III) İşlevi ve Olumsuz Yönleri	232
(A) İşlevi	232
(B) Olumsuz Yönleri	234
(1.) Pay Sahipliği Yapısını Bozması	234
(2.) Aşırı Risk Alma İştahı Uyandırabilmesi	235
(3.) Manipülasyon Aracı Olarak Kullanılmaya Müsait Olması.....	235
(4.) Pay Sahiplerine Zarar Veren Bazı İşlemlere Konu Olabilmesi	236
(i) Yeniden Fiyatlandırma	236
(ii) Opsiyonlarda Sonradan Yapılan Tarih Değişiklikleri	237
(5.) Yöneticinin Performansı Dışındaki Sebeplerle Pay Değerini Artması	237
(6.) Nakit Akışını Olumsuz Etkilemesi.....	238
(7.) Anlaşılmasının Zor Olması	238
IV) Paya Dayalı Ödemelerde Lehtar ve Yükümlü Ortaklık.....	239
(A) Lehtar.....	239
(B) Paya Dayalı Ücretlendirmede Pay İhraç Eden Ortaklık	239

V) Türleri	240
(A) Pay Devir Planları (<i>Plans d'Actions, Stock Grants</i>).....	240
(B) Pay Opsiyon Planları (<i>Plan d'Options, Stock Option Plan</i>)..	243
(1.) Giriş	243
(2.) Opsiyon Çeşitleri	246
(3.) Opsiyon Planlarının Aşamaları	250
(4.) Opsiyon Primi ve Kullanma Fiyatı.....	250
(C) Paya Dayalı Diğer Ödeme Yöntemleri.....	250
(1.) Pay Değer Artışına Dayalı Ücretlendirme (<i>Stock Appreciation Rights, SAR</i>)	251
(2.) Farazi Pay Opsiyonu (<i>Les Plans Fantômes, Shadow Stock, Synthetic Stock</i>)	251
(3.) Equity Units.....	252
(4.) Çalışanları Pay Sahibi Yapma Planları (<i>Employee Stock Ownership Plans (ESOP)</i>)	252
(5.) Çalışanlara Pay Satma Planları (<i>Employee Stock Purchase Plans (ESPP)</i>)	252
(6.) Uzun Vadeli Teşvik Planları (<i>Long-Term Incentive Plans (LTIP)</i>)	252
VI) Paya Dayalı Ödemelerin Türk Hukukundaki Yeri	253
(A) Anonim Ortaklıklar Hukuku Kuralları Açısından Değerlendirme.....	253
(1.) Konuya İlişkin Hukuki Düzenlemeler.....	253
(2.) Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yöneticilere Pay Dayalı Ödemelerde Bulunmak Mümkün Müdür?	255
(3.) Paya Dayalı Ödemelerin Belirlenme Usulü	255
(4.) Pay Devir Serbestisi Açısından Değerlendirme	258
(B) Genel Hükümler Açısından Değerlendirme	258
(1.) Genel Hükümlerdeki Ücret Kavramının Paya Dayalı Ücretlendirmeyi Kapsamaması	259
(2.) Paya Dayalı Ücretlerin Genellikle Şarta Bağlanması	260

(3.)	Paya Dayalı Edimlerin Beklenen Hak Niteliğinde Olması	260
(4.)	Ücret Kesintisine İlişkin Hükümlerin Paya Dayalı Planlarla Uyumsuzluğu	261
(5.)	Ücretin Takası, Devri, Rehni ve Haczine İlişkin Uyumsuzluk	261
(6.)	Fesih İhbar Süreleriyle İlgili Uyumsuzluk	261
(7.)	Borçların Muaccel Olması Kurallarıyla Uyumsuzluk	262
VII)	Finanse Etme Yöntemleri	262
(A)	Sermaye Artırımı Yöntemi	262
(1.)	Esas ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı	263
(2.)	Şartlı Sermaye Artırımı	264
(B)	Ortaklığın Kendi Paylarını İktisap Etmesi Yöntemi	266
§6. Départ)	Görevin Sonra Ermesi Üzerine Verilen Haklar (<i>Les Indemnités de</i>)	268
I)	Genel Olarak	268
II)	Altın Paraşüt (<i>Golden Parachute</i>)	269
(A)	Kavram	269
(B)	İşlevi ve Olumsuz Yönleri	270
(1.)	İşlevi	270
(2.)	Olumsuz Yönleri	272
(C)	Yasal Kısıtlamalar	273
III)	Ayrılık Ödemesi (<i>Golden Handshake</i>)	274
(A)	Kavram	274
(B)	İşlevi ve Olumsuz Yönleri	275
(1.)	İşlevi	275
(2.)	Olumsuz Yönleri	276
(C)	Belirlenme Şartları ve Usulü	276
IV)	Azil Sebebiyle Ödenen Tazminat	277
(A)	Yönetim Kurulu Üyeleri Açısından	277

(B) Murahhaslar Açısından.....	280
(C) Müdürler açısından.....	281
V) Emeklilik Planları (<i>Retirement Plan</i>)	281
§7. Diğer Mali Haklar	282
I) Yöneticilerin Borçlarını Üstlenme veya Teminat Altına Alma ..	282
II) Sorumluluk Sigortası	283
III) Ek Menfaatler (<i>Les Revenus Accessoires, Fringe Benefits</i>)	284
4. Kısım: Mali Haklara İlişkin Bazı Özel Durumlar	285
§1. Yönetici Ücretlerinin Alacak Hakkı Niteliğini Kazanacakları An	285
§2. Ortaklıkla Yönetici Arasındaki Sözleşmenin Tam İki Tarafa Borç	286
Yükleyen Sözleşme Açısından Değerlendirme.....	286
§3. Zamanaşımı.....	287
§4. Yöneticinin Göreve Dönem İçinde Başlamasının veya Görevin	288
Dönem İçinde Sona Ermesinin Mali Haklara Etkisi	288
§5. Yönetim Kurulu Üyesinin Tüzel Kişi Olması Halinde Mali	288
Haklara Konu Ödemelerin Kime Yapılacağı Sorunu.....	288
§6. Yönetim Kurulu Üyeliği İçin Yedek Üye Seçilmesinin Mali	290
Haklar Açısından Değerlendirilmesi.....	290
§7. Mali Haklarda Vergisel Sorumluluk.....	290
§8. Mali Hak Sağlamada Eşitlik İlkesine Uymanın Gerekli Olup	292
Olmadığı Sorunu	292
§9. Yönetim Yetkisindeki Genişleme ve Daralmaların Mali Haklara	294
Etkisi	294
§10. Tasfiye Aşamasının Mali Haklara Etkisi	295
Dördüncü Bölüm: ANONİM ORTAKLIK YÖNETİCİ	
ÜCRETLERİNDE İŞLEVSELLİĞİN VE ADİLLİĞİN DENETİMİ	299
1. Kısım: Genel Bakış	299
2. Kısım: Mali Hakların Kapsamının Belirlenmesinde Başvurulacak	301
Kriterler	301
§1. Ortaklığa İlişkin Kriterler	301
§2. Yöneticilere İlişkin Kriterler.....	302

I) Genel Olarak	302
II) Performans Standartları ve Kriterleri.....	302
§3. Diğer Kriterler.....	304
3. Kısım: Mali Haklarda Şeffaflık.....	305
§1. Genel Olarak Kamuyu Aydınlatma	305
§2. Kamuyu Aydınlatmanın Önemi ve Olumsuz Yönleri	306
I) Önemi.....	306
II) Kamuya Açıklamanın Olumsuz Yönleri.....	306
§3. Kamuya Açıklamada Kullanılacak Araç ve Yöntemler	307
I) Mali Haklara İlişkin Bilgi ve Belgelere Erişim Yöntemi	307
(A) Ticaret Sicili Kayıtları ve Sicil Gazetesi İlanları.....	307
(B) Ortaklığın İnternet Sitesi	308
(C) Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP).....	309
(D) Mali Haklara İlişkin Bilgi ve Belgelere Bilgi Alma ve İnceleme Hakkını veya Özel Denetim Hakkını Kullanarak Erişme	310
II) Mali Haklara İlişkin Bilgi İçeren Belgeler	310
(A) Esas Sözleşme	310
(B) Genel Kurul Toplantı ve Karar Tutanakları	311
(C) Yıllık Faaliyet Raporu	311
(D) Finansal Rapor ve Tablolar	312
(E) Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporları.....	313
(F) Mali Hak Raporu	315
(G) Denetim Raporları	315
§4. Kamuya Açıklanacak Bilginin Kapsamı ve Niteliği.....	315
I) Açıklanacak Bilginin Kapsamı	315
(A) Kişi Açısından	315
(B) Mali Menfaat Türü Açısından	316
II) Açıklanmanın Niteliği.....	317

(A) Gerçeğe Uygun Olması	317
(B) Sade ve Anlaşılabilir Bir Dil Kullanılması.....	317
(C) Ayrıntılı Olması.....	318
§5. Uygula ya da Açıkla Prensibi	320
§6. Kamuya Açıklama Kurallarına Aykırılığın Yaptırımı.....	320
4. Kısım: Mali Hakların Belirlenmesinde Usul ve Yetki.....	321
§1. Giriş	321
§2. Esas Sözleşmede Düzenleme Bulunması	321
I) Esas Sözleşmede Yöneticilerin Mali Haklarına İlişkin Düzenlemenin Yarar ve Sakıncaları.....	322
II) Esas Sözleşme Düzenlemesinin Kapsamı.....	323
(A) Yönetici Ücretlerine İlişkin Temel İlkeler	323
(1.) Tür Belirleme	323
(2.) Miktarla Limit Belirleme.....	323
(3.) Performans Kriterlerinin Belirleme.....	324
(B) Detaylı Hükümler	324
§3. Ücret Komitesi ve Mali Hak Danışmanlarının Rolü	325
I) Ücret Komitesinin Rolü	325
(A) Ücret Komitesinin Görevi ve Yetkisi	326
(B) Ücret Komitesi Yönergesi	328
(C) Ücret Komitesi Yapısı	329
(1.) Üyelerin Seçimi.....	329
(2.) Üyelerin Nitelikleri	329
(D) Çalışma Esasları	330
(1.) Toplantıya Çağrı ve Gündem	330
(2.) Toplantıya Katılacak Kişiler ve Müzakerelerin Yapılması.....	331
(3.) Toplantıya Katılma ve Karar Alma Yetersayıları ile Karar Alma Usulü	331
(E) Ücret Komitesi Karar ve Raporlarının Niteliği ve Etkileri ...	332

(F) Ücret Komitesi Üyelerinin Ücretleri	332
II) Mali Hak Danışmanlarının Rolü.....	333
§4. Yönetim Kurulunun Rolü	334
I) Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlerinin Belirlenmesinde	334
(A) Yasal Düzenleme.....	334
(B) Genel Kurulun Onayına Tabi Kararların Taslağını Hazırlama 334	
(C) Detayları Düzenleme	335
(D) Mali Hak Raporunu Hazırlama	335
(E) Dolaylı Etkide Bulunma	335
II) Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesinde.....	336
(A) Yasal Düzenleme.....	336
(B) Üst Düzey Yönetimin Ücretlendirilmesi Esasları	337
(C) Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesinde Çıkar Çatışmaları338	
(1.) Yönetim Kurulu Üyeliği ve Yönetici Sıfatlarının Ayrıldığı Durumlarda	338
(2.) Yönetim Kurulu Üyeliği ile Yönetici Sıfatlarının Birleştiği Durumlarda	338
(i) Görüşmeye Katılma Yasağı	338
(ii) Tereddüt Halinde	340
(a) Üyenin Müzakerelere Katılmayacağına İlişkin Yönetim Kurulu Kararı.....	340
(b) Üyenin Müzakerelere Katılabileceğine İlişkin Kararı	341
(D) Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesine İlişkin Kararları Danışma Amaçlı Genel Kurulun Onayına Sunulması	341
§5. Pay Sahiplerinin Rolü	341
I) Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlerinin Belirlenmesinde	341
(A) Genel Kurulda Oylamaya Tabi Hususlar	342
(1.) Esas Sözleşmede Ücretlendirmeye İlgili Hüküm Varsa ..	342
(2.) Esas Sözleşmede Ücretlendirmeye İlgili Hüküm Yoksa .	343
(3.) Mali Hak Raporunun Onaylanması.....	343

(B) Oylamanın Niteliği ve Şekli	343
(1.) Nitelik.....	343
(2.) Oylamanın Şekli.....	345
(3.) Yöneticilerin Oy Kullanma Hakkından Yoksunluğu	346
(C) Oylamanın Zamanı	347
(1.) Genel Olarak	347
(2.) Dönem Başında Yapılan Oylama (İleriye Yönelik Oylama)	348
(3.) Dönem Sonunda Yapılan Oylama (Geriye Yönelik Oylama)	350
(4.) Genel Kurulun Mali Haklara İlişkin Yönetim Kurulu Önerisini Reddetmesi	351
(D) Dolaylı Olarak Etkide Bulunma	352
II) Diğer Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesinde.....	352
§6. Mali Hak Paketlerinin Bireysel Sözleşmeye Bağlanması.....	354
5. Kısım: Mali Haklarda Hukuki Sorumluluk.....	355
§1. İade Sorumluluğu.....	355
I) Giriş	355
II) Hukuken Geçerli Bir Sebebi Bulunmayan (Sebepsiz Zenginleşme Teşkil Eden) Ödemelerin İadesi.....	357
(A) Adi Yanlışlık Eseri Olan Ödemelerin İadesi	357
(B) Ödemelerin Dayanağını Teşkil Eden Kararların Geçersizliği Halinde İade Yükümlülüğü	358
(1.) Genel Kurul Kararının Geçersizliği Halinde İade.....	359
(i) Genel Olarak	359
(ii) Yönetici Ücretleri Açısından Bazı Butlan veya İptal Sebeplerinin Değerlendirilmesi.....	363
(a) Sermayenin Korunmasına İlişkin Hükümlere Aykırılık.....	364
(b) Pay Sahiplerinin Kâr Payına İlişkin Hükümlere Aykırılık	365
(c) Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağına İlişkin Hükümlere Aykırılık	365
(d) Alacaklıları Koruma Amacına Yönelik Hükümlere Aykırılık	367

(e) Yöneticilerin Hileli Davranışlarla Genel Kurul Kararının Seyrine Etki Etmeleri Halinde.....	367
(2.) Yönetim Kurulu Kararının Geçersizliği	368
(3.) Ücret Komitesi İşlemlerinin Geçersizliği.....	369
(4.) Ortaklık ve Yönetici Arasında Yapılan Bireysel Sözleşmenin Geçersizliği	369
(C) Yöneticilerin Hileli Davranışları Sonucu Temin Ettikleri Menfaatlerin İadesi.....	370
III) Kazanç Paylarının TTK M. 512 Uyarınca İadesi	372
(A) TTK m. 512'nin Amacı, Kapsamı ve Niteliği.....	373
(1.) Amaç	373
(2.) Kapsam.....	374
(3.) TTK m. 512 ve Sebepsiz Zenginleşme İlişkisi	375
(B) TTK m. 512'nin CO l. 678'den Ayrılan Yönleri	376
(C) TTK m. 512 Uygulanma Şartları.....	377
(1.) Haksızlık Şartı	377
(2.) Kötü Niyet Şartı	382
(3.) Genel Kurul Kararlarının İptalinin Şart Olup Olmadığı Meselesi	383
(D) TTK m. 512'nin Eleştirisi	385
IV) Orantısız Ücretlerin İadesi	386
(A) Genel Olarak.....	386
(B) Karşı Edimle Açık Oransızlık İçinde Bulunan Edimlerin İadesi	387
(C) Ortaklığın İflası Halinde İade Sorumluluğuna İlişkin Özel Durum (TTK m. 513).....	387
(1.) TTK m. 513'ün Amacı, Kapsamı ve Niteliği.....	388
(2.) TTK m. 513'ün CO l. 679'dan Ayrılan Yönleri	390
(3.) TTK m. 513'ün Uygulanma Şartları	391
§2. Tazminat Sorumluluğu	395

I) Genel Olarak	395
II) Yönetim Kurulu Üyelerinin Tazminat Sorumluluğu	396
(A) Yönetim Kurulu Üyelerinin Görevlerine Aykırı Davranışları 396	
(1.) Özen Yükümlülüğüne (<i>le Devoir de Diligence</i>) Aykırılık	396
(2.) Sadakat Yükümlülüğüne (<i>le Devoir de Fidélité</i>) Aykırılık	397
(B) Zarar	398
III) Ücret Komitesi Üyelerine Karşı Yaptırım	398
§3. Yetkili Mahkeme	399
SONUÇ.....	400
KAYNAKÇA	405
SÖZLÜKLER.....	405
GENEL ESER, KİTAP BÖLÜMÜ, MONOGRAFİ.....	405
MAKALELER.....	415
ELEKTRONİK KAYNAKLAR, WEB SİTELERİ	435
GAZETE/DERGİ HABERLERİ.....	437
HUKUKİ DÜZENLEMELER VE RAPORLAR.....	438
YARGI KARARLARI	441
ÖZGEÇMİŞ.....	443

KISALTMALAR

AAO	Aprupa Anonim Ortaklığı (Société Européenne)
ABK 2004	Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2004/913 Sayılı Tavsiye Kararı (La Recommandation de la Commission du 14 Décembre 2004 Encourageant la Mise en Oeuvre d'un Régime Approprié de Rémunération des Administrateurs des Sociétés Cotées)
ABK 2005	Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2005/162 Sayılı Tavsiye Kararı (La Recommandation de la Commission du 15 Février 2005 Concernant le Rôle des Administrateurs non Exécutifs et des Membres du Conseil de Surveillance des Sociétés Cotées et les Comités du Conseil d'Administration ou de Surveillance)
ABK 2009/384	Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2009/385 Sayılı Tavsiye Kararı (La Recommandation de la Commission du 30 Avril 2009 sur les Politiques de Rémunération dans le Secteur des Services Financiers)
ABK 2009/385	Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2009/384 Sayılı Tavsiye Kararı (Recommandation du 30 avril 2009 Complétant les Recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce Qui Concerne le Régime de Rémunération des Administrateurs des Sociétés Cotées)
AFEP/MEDEF	Fransız Kurumsal Yönetim Kodu (Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées 2020)
alm.	Almanca
APK 2010	7 Temmuz 2010 Tarihli Avrupa Parlamentosu Kararı (Résolution du Parlement Européen du 7 Juillet 2010 sur le Régime de Rémunération des Administrateurs des Sociétés Cotées en Bourse et les Politiques de Rémunération dans le Secteur des Services Financiers (2010/2009(INI)).
APOK	Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (Aktiengesetz)
APY 2017	17 Mayıs 2017 Tarih ve 2017/828 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi (Directive (UE) 2017/828 du Parlement Européen et du Conseil du 17 Mai 2017 Modifiant la Directive 2007/36/CE en Vue de Promouvoir l'Engagement à Long Terme des Actionnaires)
ATK	Alman Ticaret Kanunu (Handelsgesetzbuch)

AÜHFD	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AÜSBFD	Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
BATİDER	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BTHAE	Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
CA 2006	İngiliz Ortaklıklar Kanunu (The Companies Act 2006)
CBP	İsviçre Kurumsal Yönetim Kodu (Code Suisse de Bonne Pratique pour Le Gouvernement d'Entreprise du 28 Août 2014)
CC	Fransız Ticaret Kanunu (Code de Commerce)
CGR	Nasdaq-Corporate Governance Requirements
CRD IV	26 Haziran 2013 Tarih ve 2013/36 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi (Directive 2013/36/EU du Parlement Européen et du Conseil du 26 juin 2013 Concernant l'Accès à l'Activité des Établissements de Crédit et la Surveillance Prudentielle des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement, Modifiant la Directive 2002/87/CE et Abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE)
DCGK	Alman Kurumsal Yönetim Kodu (Deutscher Corporate Governance Kodex 2019)
DEÜHFD	Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
DFA	Dodd-Frank Act
dn.	Dipnot
E	Esas No
fr.	Fransızca
FRY	Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan 2012 tarihli Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik
FSB 2009	Finansal İstikrar Kurulu'nca yayımlanan Ücret Uygulama İlkeleri (Principles for Sound Compensation Practices)
GKTY	Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul Ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük Ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik
GSUHFD	Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
GÜHFD	Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

HD	Hukuk dairesi
HFD	Hukuk Fakóltesi Dergisi
İK	2003 Tarih ve 4857 Sayılı İş Kanunu
İKÜHFD	İstanbul Kùltür Üniversitesi Hukuk Fakóltesi Dergisi
ing.	İngilizce
İsvBK	İsviçre Borçlar Kanunu (Code des Obligation de Suisse 1911)
İÜHFM	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakóltesi Mecmuası
K	Karar No
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KGK	Kamu Gözetimi Kurumu
KİS	Katılma İntifa Senedi
KPR	Kâr Payı Rehberi
KPT	Kâr Payı Tebliği
Krş.	Karşılaştırınız
KYİ	2014 tarihli Kurumsal Yönetim Tebliği ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkeleri
KYT	2014 tarihli Kurumsal Yönetim Tebliği
LCM	NYSE-Listed Company Manual
MBCA	Model Business Corporation Act
OCDE	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques)
ORAb	Mali Haklarda Suiistimallere Karşı Düzenleme (Ordonnance Contre les Rémunérations Abusives dans les Sociétés Anonymes Cotées en Bourse)
SEC	Securities and Exchange Commission
SerPK	2012 tarih ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SET	Son Erişim Tarihi
SOA	Sarbanes-Oxley Act
T	Tarih
TBK	2011 Tarih ve 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu

TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	2011 Tarih ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
UK CGC	İngiliz Kurumsal Yönetim Kodu (UK Corporate Governance Code 2018)
YFR Yönetmeliği	2012 Tarihli Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik
SPFR Esaslar Tebliği	Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği



RÉSUMÉ

Les rémunérations à fournir aux dirigeants des sociétés anonymes sont l'un des aspects importants de l'approche de gouvernance d'entreprise. Le fait que ces frais deviennent un problème découle du fait que les actionnaires et les gestionnaires sont des personnes différentes et que les actionnaires sont insuffisants pour superviser les gestionnaires. D'une part, ces frais devraient encourager les gestionnaires dans leur travail dans le partenariat, d'autre part, ils ne devraient pas être si élevés que les actifs du partenariat sont injustement transférés aux gestionnaires. Il est reconnu comme une bonne politique de rémunération que les composantes de la rémunération sont proportionnelles au rendement des gestionnaires. Le contrôle de ces frais est possible par la divulgation publique et l'amélioration des pouvoirs de détermination et de vérification des actionnaires. Dans cette étude, après avoir approché les salaires fournis aux dirigeants de sociétés anonymes avec une perspective théorique, les règlements des lois comparatives sont discutés, chaque composante salariale est expliquée et enfin le contrôle des salaires est examiné.

L'organisme qui gère et représente les sociétés par actions est le conseil d'administration. Bien que le conseil d'administration ait une double structure dans certains systèmes juridiques, il s'agit d'une structure unique dans la plupart des pays, y compris la Turquie. Les conseils d'administration, qui forment une seule structure, peuvent déléguer des pouvoirs autres que des pouvoirs non cessibles à certains membres du conseil d'administration ou à des tiers. Ainsi, il y a des membres qui exercent différentes fonctions, comme des membres de la direction ou non, des membres indépendants et des membres impartiaux au sein du conseil d'administration. Le conseil d'administration peut nommer certaines personnes à titre de gestionnaires pour exécuter les activités de direction du partenariat sans transférer le pouvoir, ou il peut également créer des unités comme des commissions et des comités pour l'aider dans certaines affaires. On constate que des règles différentes sont incluses dans la rémunération des membres indépendants et des membres disposant du pouvoir exécutif dans les systèmes juridiques. La relation juridique entre les membres du conseil d'administration et la société de personnes prend principalement la forme d'un contrat de procuration.

Il y a un grand nombre d'actionnaires dans les sociétés anonymes, et il n'est pas possible pour eux de s'organiser en eux-mêmes et d'être efficace dans la gestion de partenariat. De plus, comme la direction a besoin d'expertise dans ces partenariats, on ne peut pas s'attendre à ce que les actionnaires exercent cette activité. Le travail de gestion est laissé au conseil d'administration par les actionnaires et surtout le conseil d'administration délègue ce pouvoir à des personnes qui ont des connaissances et de l'expérience dans leur domaine. Ainsi, la séparation actionnaire-gérant apparaît au premier plan dans ces partenariats. Il y a aussi certains aspects négatifs de cette séparation, qui est exigée par la structure d'actionnariat et les activités de gestion. Le fait que les dirigeants, qui sont acceptés comme représentants des actionnaires, préfèrent leurs propres intérêts aux intérêts des actionnaires nuira à la société de personnes et aux actionnaires. Les actionnaires, qui sont difficiles à organiser et n'ont pas une connaissance suffisante des activités de gestion, ne devraient pas être en mesure d'empêcher ces comportements des gestionnaires, les laissant vulnérables aux gestionnaires.

Il existe différentes méthodes pour éliminer ou minimiser les problèmes entre les actionnaires et les gestionnaires. Le plus important d'entre eux est d'établir un partenariat d'intérêts entre les actionnaires et les gestionnaires. Les gestionnaires qui n'ont pas de participation dans la société de personnes ne peuvent pas faire d'effort pour augmenter la valeur des actions. Si les salaires à verser aux gestionnaires sont déterminés en fonction du niveau de contribution au partenariat, les avantages seront dans la même direction, tandis que les gestionnaires tenteront de leur offrir de meilleurs avantages, tandis que les actionnaires en bénéficieront. À cet égard, les plans de rémunération fondés sur le rendement, comme la part des bénéfices et la rémunération fondée sur les actions, sont une bonne méthode qui permet d'établir l'équilibre des intérêts entre les actionnaires et les gestionnaires. En outre, la transparence de la rémunération des dirigeants et la possibilité pour les actionnaires de déterminer les salaires sont également des solutions qui empêchent une rémunération excessive. Malgré tout, si les actifs de la société de personnes sont transférés injustement aux gestionnaires, les actionnaires devraient être en mesure d'exploiter les mécanismes juridiques qui assureront leur retour à la société de personnes.

Les scandales de partenariat vécus au cours du dernier quart de siècle ont également attiré l'attention sur les salaires des dirigeants. La fraude et les irrégularités constatées dans les partenariats n'ont pas seulement suscité la réaction du public, mais ont également incité les autorités compétentes à prendre les dispositions juridiques nécessaires. La question de la rémunération des dirigeants dans les sociétés par actions est régie par la législation et d'autres lois contraignantes ainsi que par les principes de gouvernance d'entreprise.

Les règles de base sur ce sujet dans le droit turc sont contenues dans le TCC et CMB. En outre, le Communiqué sur le gouvernement d'entreprise émis par l'OCM contient également des règles concernant la rémunération des dirigeants. Cependant, contrairement à la réglementation de la plupart des autres pays, la législation turque ne fixe pas de règles détaillées concernant la rémunération des dirigeants.

Des règlements juridiques ont également été pris au niveau international en ce qui concerne la rémunération des dirigeants, et ces règlements sont élaborés et mis à jour à intervalles courts. L'Organisation de coopération et de développement économiques a adopté des règlements sur la gouvernance d'entreprise et la rémunération des dirigeants, qui sont en vigueur partout dans le monde. L'Union européenne a également adopté de nombreux règlements concernant la rémunération des dirigeants.

Aux États-Unis, les taux d'ouverture des partenariats sont plus élevés que dans d'autres pays. Cette situation a fait en sorte que les frais de gestion des sociétés par actions sont plus souvent à l'ordre du jour au Canada et qu'ils font l'objet de règlements juridiques et de décisions judiciaires. Aux États-Unis, comme dans la plupart des pays, les salaires sont réglementés tant au niveau juridique que sous-réglementaire. Au Canada, la réglementation porte surtout sur l'impôt, la comptabilité et la divulgation publique. Les règles concernant les salaires sont également incluses dans les lois modèles qui ne sont pas contraignantes et qui guident les réglementations des États.

Parmi les pays développés du monde, l'Angleterre, la France et l'Allemagne sont les pays qui réglementent la rémunération des dirigeants en détail avec des

codes de gouvernance d'entreprise ainsi que des règles contraignantes. La Suisse, quant à elle, régit la rémunération des dirigeants dans son code de gouvernement d'entreprise et la régit de manière beaucoup plus détaillée et impérative que les autres pays, avec un texte indépendant qui est entré en vigueur à la suite d'une initiative publique récente.

Lorsqu'on examine les règlements en droit comparé, on constate que les organisations internationales et les États nationaux ne réglementent pas la rémunération des cadres de façon obligatoire et ne donnent pas une certaine portée aux partenariats. Dans le règlement, la divulgation publique des salaires, le comité des salaires, l'approbation des actionnaires (nombre d'actions) et l'association à la performance viennent au premier plan.

Les trousseaux de rémunération à fournir aux gestionnaires peuvent comprendre de nombreux éléments différents. Un bon ensemble d'avantages financiers devrait attirer les gestionnaires qui réussissent dans le partenariat et les encourager à travailler efficacement dans l'entreprise de partenariat. Le salaire de base est généralement constitué de l'argent donné aux gestionnaires à la fin de certaines périodes. Le paiement de ce type de rémunération indépendamment de la performance du manager peut provoquer des comportements inactifs des managers. D'autre part, payer des salaires élevés se traduit par récompenser les gestionnaires échoués ainsi.

Les frais de présence sont une somme d'argent versée aux membres du conseil d'administration pour chaque réunion à laquelle ils assistent. Même si l'assemblée se tient sous forme de réunion en ligne ou de diffusion, les frais de présence sont payés au membre participant. Un membre qui n'assiste pas aux réunions n'a pas ce droit. Comme pour le salaire de base, les frais d'assiduité ne sont pas un type de rémunération liée au rendement des gestionnaires. La participation peut être payée à la fin de chaque réunion ou en calculant le nombre de réunions tenues au cours de certaines périodes.

La gestion des primes est une rémunération variable accordée pour la satisfaction de la performance des gestionnaires de partenariats. L'Affilié n'est pas tenu de payer des primes, mais peut payer des primes à sa discrétion pour récompenser les gestionnaires réussis et les encourager dans leur travail ultérieur.

La part du bénéfice est le montant donné aux gérants sur le bénéfice de la société de personnes. Bien qu'il ne soit pas obligatoire d'inclure une disposition dans les statuts pour le paiement du salaire de base, des jetons de présence et des primes, il doit y avoir un règlement permettant cela dans les statuts pour le paiement de la part des bénéfices. En outre, il est également exigé que l'assemblée générale décide de distribuer des dividendes, réserves requises par la loi à mettre de côté, et les actionnaires sont donnés une part d'au moins cinq pour cent du bénéfice. Étant donné que la part du bénéfice sera versée en fonction du bénéfice annuel du partenariat, il encourage les gestionnaires à faire des profits élevés.

Les récompenses basées sur les actions constituent une autre composante des salaires variables. Selon ces plans de rémunération, les dirigeants reçoivent leur part de partenariat en échange de leur performance. Les options d'achat d'actions constituent le type de paiement le plus courant. Dans le cas des options sur actions, le gestionnaire obtient le droit de prendre la part de la société de personnes en payant

un prix prédéterminé à la fin d'une certaine période. Les plans d'acquisition d'actions, qui sont une rémunération basée sur la performance, ont également des aspects négatifs tels que la détérioration du cercle des actionnaires. Aucune règle n'empêche la mise en œuvre de ce type de paiement, qui n'est pas mentionné dans le Code de commerce turc, dans le droit turc. Les actions de la société de personnes à livrer aux gérants seront des actions nouvellement créées, soit par l'acquisition de ses propres actions par la société de personnes, soit par une augmentation de capital conditionnelle.

Les avantages financiers à fournir aux gestionnaires des sociétés par actions peuvent également être des paiements forfaitaires comme des parachutes dorés. Ces paiements sont à l'ordre du jour au cas où le gestionnaire serait résilié à la suite du changement de contrôle du partenariat. Le but est de dissuader les tentatives de prise de contrôle non désirées. En outre, on constate que des primes de retraite sont versées aux cadres dont l'emploi prendra fin. Parfois, les partenariats versent des montants élevés aux gestionnaires qui réussissent et qui travaillent avec le partenariat pendant une certaine période ou qui mettent en œuvre un certain projet afin de les garder dans le partenariat pendant une longue période.

Il est courant pour les gestionnaires de recevoir de nombreux avantages marginaux, même s'ils ne sont pas à un niveau qui peut compenser leur rendement. L'assurance maladie en faveur du gérant, l'adhésion au club, voiture de luxe ou de bureau sont parmi les droits supplémentaires communs.

La question la plus importante en ce qui concerne les rémunérations offertes aux administrateurs des sociétés par actions est qu'ils peuvent être contrôlés par les actionnaires. Le but principal des réglementations légales relatives à cette question est de prévenir les salaires excessifs. L'une des façons d'éviter les récompenses injustes est d'établir une relation entre la rémunération et le rendement des gestionnaires. Ainsi, les gérants qui seront payés en fonction de leur performance augmenteront également les actifs des actionnaires. Le montant de la récompense à recevoir par le gérant dont la contribution au partenariat est faible sera également moindre.

Une autre façon d'éviter les surfacturations est de s'assurer que les actionnaires sont informés de cette question en divulguant publiquement les salaires. Alors que la divulgation publique des salaires est obligatoire dans certains systèmes juridiques, la flexibilité est accordée aux partenariats dans le cadre du principe d'application ou d'explication dans certains systèmes juridiques. Les informations sur les avantages financiers à fournir aux gestionnaires des sociétés par actions peuvent être consultées à partir des registres commerciaux, du site Web de la société, ainsi qu'en utilisant leur droit d'obtenir des informations et d'inspection ou leur droit à un audit spécial. Les procès-verbaux des assemblées générales et des résolutions, le rapport annuel du conseil d'administration et les rapports d'audit contiennent également des informations sur la rémunération des dirigeants.

Les renseignements sur les salaires qui doivent être divulgués au public doivent être véridiques, exacts, détaillés, clairs, et un langage clair et compréhensible doit être utilisé dans ces déclarations. Alors que dans certains systèmes juridiques, il est obligatoire de faire une divulgation individuelle, dans certains systèmes juridiques, il est jugé suffisant de divulguer le montant total.

Selon la loi turque, les droits financiers à fournir aux membres du conseil d'administration sont soit déterminés dans les statuts, soit décidés par décision de l'assemblée générale. Dans certains systèmes juridiques, comme aux États-Unis, la rémunération des membres du conseil d'administration est déterminée par le conseil d'administration lui-même. La rémunération des cadres supérieurs autres que les membres du conseil d'administration est déterminée par le conseil d'administration. Dans tous les systèmes juridiques développés, l'importance est accordée à la détermination de la tâche de rémunération par un comité de rémunération. La détermination des salaires de ce comité, qui est composé de membres indépendants du conseil d'administration, permet de minimiser les conflits d'intérêts. Bénéficier de l'aide d'experts dans le domaine pour déterminer les salaires du gestionnaire permettra également d'éviter des problèmes à l'avenir.

Dans le cas où les avantages financiers à fournir aux cadres supérieurs sont illégaux, la décision de l'Assemblée générale, qui constitue la base de l'octroi de ces droits, devrait être annulée. D'autre part, les membres du conseil d'administration qui nuisent à la société de personnes en violant les obligations de diligence et de loyauté dans la détermination des salaires peuvent être confrontés à une indemnisation. Il est également nécessaire de remettre au partenariat les frais injustement perçus par les gestionnaires.

ABSTRACT

One important aspect of the corporate governance approach is the remuneration to be provided to managers of public limited companies. The fact that these fees are becoming a problem stems from the fact that shareholders and managers are different people and that shareholders are insufficient to supervise managers. On the one hand, these fees should encourage managers in their work in the partnership, and on the other hand, they should not be so high that the assets of the partnership are unfairly transferred to managers. It is recognized as a good compensation policy that compensation components are proportional to the performance of managers. Control of these fees is possible through public disclosure and enhanced shareholder determination and audit powers. In this study, after having approached the salaries provided to the managers of public limited companies with a theoretical perspective, the regulations of comparative laws are discussed, each wage component is explained and finally the control of wages is examined.

The body that manages and represents corporations is the board of directors. Although the board has a dual structure in some legal systems, it is a unique structure in most countries, including Turkey. Boards of directors, which form a single structure, may delegate powers other than transferable powers to certain members of the board of directors or to third parties. As a result, there are members who perform various functions, such as management and non-executive members, independent members and impartial members on the board of directors. The Board of Directors may appoint certain individuals as managers to carry out the management activities of the partnership without transferring authority, or it may also establish units such as commissions and committees to assist it in certain matters. It can be seen that different rules are included in the remuneration of independent members and members with executive power in the legal systems. The legal relationship between board members and the partnership is primarily in the form of a proxy contract.

There are a large number of shareholders in public limited companies, and it is not possible for them to organize themselves and to be effective in managing partnerships. In addition, as management requires expertise in these partnerships, shareholders cannot be expected to carry out this activity. The management work is left to the board of directors by the shareholders and especially the board of directors delegates this power to people who have knowledge and experience in their field. Thus, the separation of shareholder and manager is at the forefront of these partnerships. There are also some negative aspects of this separation, which is required by the ownership structure and management activities. The fact that officers, who are accepted as representatives of shareholders, prefer their own interests to the interests of shareholders will hurt the partnership and shareholders. Shareholders, who are difficult to organize and do not have sufficient knowledge of management activities, should not be able to prevent these managers' behaviours, leaving them vulnerable to managers.

There are different methods to eliminate or minimize problems between shareholders and managers. The most important of these is to establish a partnership of interests between shareholders and managers. Managers who do not have an interest in the partnership cannot make an effort to increase the value of the shares. If

the salaries to be paid to managers are determined based on the level of contribution to the partnership, the benefits will be in the same direction, while managers will try to offer them better benefits, while shareholders will benefit. In this regard, performance-based compensation plans, such as profit shares and equity-based compensation, are a good method of balancing interests between shareholders and managers. In addition, the transparency of executive compensation and the ability for shareholders to determine salaries are also solutions that prevent excessive remuneration. Nevertheless, if the assets of the partnership are unfairly transferred to managers, shareholders should be able to exploit the legal mechanisms that will ensure their return to the partnership.

The partnership scandals of the past quarter century have also drawn attention to the salaries of leaders. Fraud and irregularities in partnerships have not only provoked public reaction, but have also prompted the competent authorities to take the necessary legal measures. The issue of executive compensation in corporations is regulated by legislation and other binding laws as well as by corporate governance principles.

The basic rules on this subject in Turkish law are contained in the TCC and CMB. In addition, the Corporate Governance Communiqué issued by the CMO also contains rules on executive compensation. However, contrary to the regulations of most other countries, Turkish legislation does not lay down detailed rules on executive remuneration.

Legal regulations have also been made at the international level with regard to executive compensation, and these regulations are developed and updated at short intervals. The Organization for Economic Co-operation and Development has corporate governance and executive compensation regulations in place around the world. The European Union has also passed numerous regulations regarding executive compensation.

In the United States, the rates of open partnerships are higher than in other countries. As a result, management fees for corporations are more often on the Canadian agenda and are subject to legal regulations and court decisions. In the United States, as in most countries, wages are regulated at both the legal and sub-regulatory levels. In Canada, regulations focus on taxation, accounting and public disclosure. Wage rules are also included in model laws that are non-binding and that guide state regulations.

Among the developed countries of the world, England, France and Germany are the countries that regulate executive compensation in detail with corporate governance codes as well as binding rules. Switzerland, for its part, regulates executive compensation in its corporate governance code and regulates it in a much more detailed and mandatory manner than other countries, with an independent text that came into force following a recent public initiative.

When we look at regulations in comparative law, we see that international organizations and national states do not regulate executive compensation in a mandatory way and do not give a certain scope to partnerships. In the regulations, public disclosure of salaries, the salary committee, shareholder approval (number of shares) and association with performance come to the fore.

Compensation packages to be provided to managers can include many different elements. A good set of financial benefits should attract successful managers into the partnership and encourage them to work effectively in the partnership enterprise. The base salary is generally the money given to managers at the end of certain periods. The payment of this type of remuneration independently of the manager's performance may cause managers to act inactively. On the other hand, paying high salaries results in rewarding failed managers as well.

Attendance fees are a sum of money paid to board members for each meeting they attend. Even if the meeting is held as an online meeting or broadcast, attendance fees are paid to the participating member. A member who does not attend meetings does not have that right. As with base pay, attendance fees are not a type of performance pay for managers. Attendance may be paid at the end of each meeting or by calculating the number of meetings held during certain periods.

Bonus management is a variable remuneration granted for the satisfaction of the performance of the partnership managers. The Affiliate is not required to pay premiums, but may pay premiums at its discretion to reward successful managers and encourage them in their subsequent work.

The share of the profit is the amount given to the managers on the benefit of the partnership. Although it is not mandatory to include a provision in the articles for the payment of basic salary, attendance fees and bonuses, there must be a regulation allowing for this in the articles for the payment of the share of profits. In addition, it is also required that the general meeting decides to distribute dividends, reserves required by law to be set aside, and shareholders are given a share of at least five percent of the profit. Since the share of the profit will be paid on the basis of the annual benefit of the partnership, it encourages managers to make high profits.

Another component of variable wages is equity-based rewards. Under these compensation plans, executives receive their share of the partnership in return for their performance. Stock options are the most common type of payment. In the case of stock options, the manager obtains the right to take the partnership's share by paying a predetermined price at the end of a certain period. Stock acquisition plans, which are performance-based remuneration, also have negative aspects such as the deterioration of the shareholders' circle. There is no rule preventing the implementation of this type of payment, which is not mentioned in the Turkish Commercial Code, in Turkish law. The shares of the partnership to be delivered to the managers will be newly created shares, either through the acquisition of its own shares by the partnership or through a conditional capital increase.

The financial benefits to be provided to managers of corporations can also be lump sum payments such as golden parachutes. These payments are on the agenda in case the manager is terminated as a result of the change in control of the partnership. The goal is to deter unwanted takeover attempts. In addition, retirement bonuses are paid to executives whose employment will end. Sometimes partnerships pay large amounts of money to successful managers who work with the partnership for a certain period of time or who implement a certain project in order to keep them in the partnership for a long period of time.

It is common for managers to receive many marginal benefits, even if they are not at a level that can compensate for their performance. Health insurance in favor of

the manager, membership in the club, luxury car or office are among the common additional rights.

The most important issue with respect to compensation offered to directors of corporations is that it can be controlled by shareholders. The main purpose of the legal regulations relating to this issue is to prevent excessive wages. One way to avoid unfair rewards is to establish a relationship between compensation and management performance. Thus, the managers who will be paid according to their performance will also increase the shareholders' assets. The amount of the reward to be received by the manager whose contribution to the partnership is low will also be lower.

Another way to avoid overbilling is to ensure that shareholders are informed of this issue by publicly disclosing salaries. While public disclosure of wages is mandatory in some legal systems, flexibility is given to partnerships as part of the principle of application or explanation in some legal systems. Information on the financial benefits to be provided to managers of joint-stock companies can be found on the company's business registers, website, as well as using their right to obtain information and inspection or their right to a special audit. The minutes of the general meetings and resolutions, the annual report of the Board of Directors and the audit reports also contain information on executive compensation.

Salary information that must be disclosed to the public must be truthful, accurate, detailed, clear, and clear and understandable language used in these statements. Whereas in some legal systems it is mandatory to make an individual disclosure, in some legal systems it is considered sufficient to disclose the total amount.

According to Turkish law, the financial rights to be provided to the members of the board of directors are either determined in the statutes or decided by a decision of the general meeting. In some legal systems, such as the United States, the remuneration of board members is determined by the board itself. The remuneration of executives other than board members is determined by the board of directors. In all developed legal systems, the importance is given to the determination of the task of remuneration by a compensation committee. Determining the salaries of this committee, which is composed of independent members of the board of directors, minimizes conflicts of interest. Having experts in the field to help determine the manager's salary will also help avoid problems in the future.

In the event that the financial benefits to be provided to senior managers are illegal, the decision of the General Assembly, which forms the basis for granting these rights, should be annulled. On the other hand, board members who harm the partnership by breaching the duty of care and loyalty in determining wages may face compensation. It is also necessary to remit to the partnership any fees unfairly collected by managers.

ÖZET

Halka açık anonim ortaklıklarda yöneticilere sağlanacak ücretler, kurumsal yönetim anlayışının önemli konularından biridir. Bu ücretlerin sorun haline gelmesi pay sahipleri ile yöneticilerin farklı kişiler olması ve pay sahiplerinin yöneticileri denetlemede yetersiz kalmasından ileri gelmektedir. Bu ücretler bir yandan yöneticileri ortaklıktaki çalışmalarında teşvik edici olmalı diğer yandan ortaklık malvarlığının yöneticilere haksız yere transfer olmasına sebep olacak kadar aşırı yüksek olmamalıdır. Ücret bileşenlerinin yöneticilerin performansıyla orantılı olması iyi bir mali hak politikası olarak kabul edilmektedir. Bu ücretlerin kontrol altına alınabilmesi ise kamuya açıklama ve pay sahiplerinin belirleme ve denetim yetkilerinin iyileştirilmesi ile mümkün olmaktadır. Bu çalışmada anonim ortaklık yöneticilerine sağlanan ücretlere kuramsal bir bakışla yaklaşıldıktan sonra karşılaştırmalı hukuklardaki düzenlemeler ele alınmış, her bir ücret bileşeni açıklanmış ve son olarak ücretlerin kontrolüne yer verilmiştir.

Anonim ortaklıkları yöneten ve temsil eden organ yönetim kuruludur. Yönetim kurulu bazı hukuk sistemlerine çift yapıda iken Türkiye'nin de içinde bulunduğu çoğu ülkede ise tekli yapıdadır. Tekli yapıda olan yönetim kurulları, devredilemez yetkiler dışındaki yetkileri yönetim kurulu üyelerinden bazısına veya üçüncü kişilere devredebilir. Böylece yönetim kurulları içinde icra yetkisi olan-olmayan üyeler, bağımsız üyeler ve tarafsız üyeler gibi farklı görevleri üstlenen üyeler söz konusu olur. Yönetim kurulu, yetki devri yapmadan da bazı kişileri ortaklığın icrai faaliyetlerini yürütmek üzere yönetici olarak atayabileceği gibi kendisine bazı konularda yardım edecek komisyon ve komiteler gibi birimler de kurabilir. Hukuk sistemlerinde bağımsız üyeler ile icra yetkisi olan üyelerin ücretlendirilmesinde farklı kurallara yer verildiği görülür. Yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasında hukuki ilişki çoğunlukla vekâlet sözleşmesi tarzında olmaktadır.

Halka açık anonim ortaklıklarda pay sahipler çok sayıda olup bunların kendi içinde örgütlenmeleri ve ortaklık yönetimi konusunda etkinlik göstermeleri pek mümkün değildir. Ayrıca bu ortaklıklarda yöneticilik uzmanlık gerektirdiğinden pay sahiplerinin bu işi yürütmeleri beklenemez. Yönetim işi pay sahipleri tarafından yönetim kuruluna bırakılmakta ve çoğunlukla yönetim kurulu da bu yetkisini alanında bilgi ve deneyim sahibi kişilere devretmektedir. Böylece bu ortaklıklarda pay sahibi-yönetici ayrışması gündeme gelmektedir. Pay sahipliği yapısının ve yönetim faaliyetlerinin gerektirdiği bu ayrışmanın bazı olumsuz tarafları da bulunmaktadır. Pay sahiplerinin vekili konumunda kabul edilen yöneticilerin kendi menfaatlerini pay sahiplerinin menfaatlerine tercih etmeleri, ortaklık ve pay sahiplerine zarar verecektir. Organize olması güç olan ve yönetim faaliyetleri konusunda yeterli bilgisi de bulunmayan pay sahiplerinin yöneticilerin bu davranışlarına engel olamamalı onları yöneticilere karşı savunmasız bırakmaktadır.

Pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki sorunları ortadan kaldırma veya asgari düzeye indirmek için çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi de pay sahipleri ile yöneticiler arasında menfaat ortaklığı kurmaktır. Ortaklık payına sahip bulunmayan yöneticiler payların değerinin artması için çaba harcamayabilirler. Yöneticilere sağlanacak ücretlerin ortaklığa yapılan katkı düzeyine göre belirlenmesi halinde menfaatler aynı yönde olacak yöneticiler kendilerine daha iyi menfaat temin

etmeye çabalarırken pay sahipleri de bundan yarar sağlayacaktır. Bu açıdan kazanç payı ve paya dayalı ücretlendirme gibi performansa bağlı ödüllendirme planları pay sahipleri ile yöneticilere arasındaki menfaat dengesinin kurulmasına olanak sağlayan iyi bir yöntemdir. Bunun dışında yönetici ücretlerinin şeffaf olması ve pay sahiplerinin ücretlerin belirlenmesi konusunda etkin kılınması da aşırı ücretlendirmeyi engelleyen birer çözümdür. Tüm bunlara rağmen ortaklık malvarlığının yöneticilere haksız yere aktarılması söz konusu ise pay sahiplerinin bunların ortaklığa iadesini sağlayacak hukuki mekanizmaları çalıştırabilmeleri gereklidir.

Son çeyrek yüzyılda yaşanan ortaklık skandalları dikkatleri yönetici ücretlerine de çevirmiştir. Ortaklıklarda yaşanan hile ve usulsüzlükler halkın tepkisini çektiği gibi yetkili otoritelerin de gerekli hukuki düzenlemeler yapmaları için itici güç olmuştur. Anonim ortaklıklarda yönetici ücretleri konusu gerek kanuni ve diğer bağlayıcı hukuki düzenlemeler ile gerekse kurumsal yönetim ilkeleri ile düzenlenmektedir.

Türk hukukunda bu konuya ilişkin temel kurallar TTK ve SPK'da yer almaktadır. Bunların dışında SPK tarafından çıkarılan Kurumsal Yönetim Tebliği'nde de yönetici ücretlerine ilişkin kurallar bulunmaktadır. Ancak diğer çoğu ülkelerdeki düzenlemelerin aksine Türk hukuk mevzuatında yönetici ücretlerine ilişkin detaylı kurallar konulmamıştır.

Yönetici ücretlerine ilişkin uluslararası düzeyde de hukuki düzenlemeler yapılmıştır ve kısa aralıklarla bu düzenlemeler geliştirilmekte ve güncellenmektedir. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı kurumsal yönetim ve yönetici ücretleri konusunda tüm dünyada ses getiren rehber niteliğinde düzenlemeler yapmıştır. Avrupa Birliği de yönetici ücretleriyle ilgili pek çok düzenleme yapmıştır.

ABD'deki ortaklıkların halka açılma oranları diğer ülkelere göre daha yüksektir. Bu durum anonim ortaklıklarda yönetici ücretlerinin bu ülkede daha sık gündeme gelmesine ve hukuki düzenlemeler ile mahkeme kararların konu olmasına sebep olmuştur. Çoğu ülkede olduğu gibi ABD'de de ücretler hem kanuni düzeyde hem de alt düzenlemelerde düzenlenmiştir. Bu ülkedeki düzenlemeler daha çok vergi, muhasebe ve kamuya açıklama açısından söz konusudur. Bağlayıcı olmayan ve eyalet düzenlemelerine rehber niteliğinde olan model kanunlarda da ücretlerle ilgili kurallara yer verilmiştir.

Dünyanın gelişmiş ülkelerinden İngiltere, Fransa ve Almanya yönetici ücretlerini bağlayıcı kurallar yanında kurumsal yönetim kodlarıyla ayrıntılı bir şekilde düzenleyen ülkelerdir. İsviçre ise yönetici ücretlerini kurumsal yönetim kodunda düzenlediği gibi yakın zamanda halk inisiyatifi sonucu yürürlüğe giren bağımsız bir metinle diğer ülkelere nazaran çok daha detaylı ve emredici olarak düzenlemiştir.

Karşılaştırmalı hukuklardaki düzenlemelere bakıldığında gerek uluslararası kuruluşların gerekse ulusal devletlerin yönetici ücretlerini emredici bir şekilde düzenlemedikleri ve ortaklıklara belli bir hareket alanı tanıdıkları görülmektedir. Düzenlemelerde daha çok ücretlerin halka açıklanması, ücret komitesi, pay sahiplerinin onayı (say on pay) ve performansla ilişkilendirme konuları öne çıkmaktadır.

Yöneticilere sağlanacak ücret paketlerinde pek çok farklı bileşenler bulunabilir. İyi bir mali hak paketi başarılı yöneticileri ortaklığa çekebilmeli ve ortaklık işinde verimli çalışmasını teşvik edici nitelikte olmalıdır. Temel ücret genellikle belli dönemler sonunda yöneticilere verilen bir nakitten ibaret olmaktadır. Bu ücret türünün yönetici performansından bağımsız olarak ödenmesi yöneticilerin atıl davranışlarına sebep olabilir. Öte yandan yüksek miktarlarda ücret ödenmesi başarısız yöneticilerin de ödüllendirilmesi sonucunu doğurmaktadır.

Huzur hakkı yönetim kurulu üyelerine katıldıkları her bir toplantı için ödenen bir miktar paradır. Yapılacak toplantı online toplantı veya elden dolaştırma şeklide olsa da katılan üyeye huzur hakkı ödenir. Toplantılara katılmayan üyenin böyle bir hakkı yoktur. Temel ücrette olduğu gibi huzur hakkı da yönetici performansı ile ilişkili bir ücret türü değildir. Huzur hakkı her bir toplantı sonucu ödenebildiği gibi belirli periyotlar içinde yapılan toplantı adedi hesaplanarak da ödenebilir.

İkramiye yönetim ortaklık yöneticilerinin performansından memnun kalınması üzerinde verilen değişken bir ücrettir. Ortaklık, ikramiye ödemek zorunda değildir, başarılı bulunan yöneticileri ödüllendirmek ve sonraki çalışmalarında teşvik etmek için takdir yetkisine bağlı olarak ikramiye ödemesi yapabilir.

Kazanç payı yöneticilere ortaklık kârından verilen miktardır. Temel ücret, huzur hakkı ve ikramiye ödenmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması zorunlu değilken kazanç payı ödenmesi için esas sözleşmede buna izin veren bir düzenlemenin bulunması şarttır. Bunun dışında genel kurulun kâr dağıtım kararı alması, kanunen ayrılması gerekli yedek akçelerin ayrılması ve pay sahiplerine en az yüzde beş oranında kârdan pay verilmesi de gereklidir. Kazanç payı ortaklığın yıllık kârına bağlı olarak ödeneceği için yöneticileri yüksek kâr sağlanması konusunda teşvik edicidir.

Değişken ücret bileşenlerinden bir diğeri ise pay dayalı ödüllendirmedir. Bu ücret planlarına göre yöneticilere iş görme edimlerinin karşılığı olarak onlara ortaklık paylarından verilir. Paya dayalı ödemelerin en yaygın türü ise pay opsiyonlarıdır. Pay opsiyonlarında yönetici belli bir dönem sonunda önceden belirlenmiş bir bedeli ödeyerek ortaklık payını alma hakkına kavuşur. Performansa bağlı bir ücretlendirme olan pay edindirme planlarının pay sahipleri çevresinin bozulmasına neden olma gibi olumsuz yönleri de bulunmaktadır. Türk Ticaret Kanunu'na anılmayan bu ödeme türünün Türk hukukunda uygulanmasını engelleyen bir kural da bulunmamaktadır. Yöneticilere teslim edilecek ortaklık payları ya ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesiyle ya da şarta bağlı sermaye artırımını ile yeni oluşturulacak paylardan oluşacaktır.

Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanacak mali menfaatler altın paraşüt gibi toplu ödemeler de olabilir. Bu ödemeler, ortaklık kontrolünün el değiştirmesi sonucunda yöneticinin işine son verilmesi halinde gündeme gelir. Amaç istenmeyen devralma girişimlerini caydırmaktır. Bunun dışında işine son verilecek yöneticilere emeklilik ikramiyesi ödendiği de görülmektedir. Bazen ortaklıklar başarılı yöneticilere ortaklıkta uzun bir süre tutmak amacıyla belirli bir süre ortaklıkla çalışan veya belirli bir projeyi hayata geçiren yöneticilere de yüksek miktarlarda ödeme yaptıklarına sıkça karşılaşılmaktadır.

Yöneticilere iş görme edimlerinin karşılığını oluşturacak düzeyde olmamakla birlikte pek çok yan hakların da tanınması yaygındır. Yönetici lehine sağlık sigortası

yapılması, kulüp üyeliği bahşedilmesi, lüks araç veya ofis tahsis edilmesi yaygın görülen ek haklardandır.

Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanan ücretler konusunda en önemli husus bunların pay sahipleri tarafından kontrol altına alınabilmesidir. Bu konuyla ilgili olan hukuki düzenlemelerin aslında temel amacı ücretlerin aşırı olmasını engellemektir. Haksız yere ödüllendirmeyi engellememenin yollarından birisi ücret ile yönetici performansı arasında ilişki kurmaktır. Böylece performansı ölçüsünde ücret alacak yöneticiler pay sahiplerinin malvarlığını da artırmış olacaklar. Ortaklığa katkısı az olan yöneticinin alacağı ödülün miktarı da az olacaktır.

Aşırı ücretlendirmenin önüne geçmenin bir diğer yolu ise ücretlerin kamuya açıklanması ile pay sahiplerinin bu konuda bilgi sahibi olmasının sağlanmasıdır. Ücretlerin kamuya açıklanması bazı hukuk sistemlerinde zorunlu tutulmuşken bazı hukuk sistemlerinde ise uygula ya da açıkla prensibi çerçevesinde ortaklıklara esneklik tanınmıştır. Anonim ortaklıklarda yöneticilere sağlanacak mali menfaatleri hakkındaki bilgilere ticaret sicili kayıtlarından, ortaklığın internet sitesinden ulaşmak mümkün olduğu gibi pay sahipleri bilgi alma ve inceleme haklarını veya özel denetim hakkını kullanarak ulaşabilirler. Genel kurul toplantı ve karar tutanakları, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu ve denetim raporlarında yönetici ücretleri hakkındaki bilgiler de bulunur.

Ücretler hakkında kamuya açıklanacak bilgiler gerçeğe uygun, doğru, ayrıntılı, dolambaçsız olmalı ve bu beyanlarda anlaşılabilir ve sade bir dil kullanılmalıdır. Bazı hukuk sistemlerinde kişi bazında açıklama yapılması zorunlu tutulmuşken bazı hukuk sistemlerinde ise toplu meblağın açıklanması yeterli görülmüştür.

Türk hukukuna göre yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali haklar ya esas sözleşmede belirlenir ya da genel kurul kararı ile kararlaştırılır. ABD gibi bazı hukuk sistemlerinde ise yönetim kurulu üyelerinin ücretleri yönetim kurulunun kendisi tarafından belirlenmektedir. Yönetim kurulu üyeleri dışında kalan üst düzey yöneticilerin ücretleri ise yönetim kurulu tarafından belirlenir. Gelişmiş tüm hukuk sistemlerine ücretlendirme görevinin bir ücret komitesi tarafından belirlenmesine önem verilmektedir. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşan bu komitenin ücretleri belirlemesi menfaat çatışmalarının asgari düzeye çekilmesini sağlar. Yönetici ücretlerinin belirlenmesinde alanında uzman kişilerin yardımından faydalanmak ileride sorunların çıkmasını da engelleyecektir.

Yöneticilere sağlanacak mali menfaatlerin hukuka aykırı olması halinde bu hakların verilmesinin dayanağını teşkil eden genel kurul kararı iptal edilmelidir. Öte yandan ücretlerin belirlenmesi konusunda özen gösterme ve sadakat yükümlülüklerine aykırı davranarak ortaklığa zarar veren yönetim kurulu üyeleri tazminat ödemekle karşı karşıya kalabilirler. Yöneticilerce haksız yere alınan ücretlerin ortaklığa iadesi de gereklidir.

GİRİŞ

Konunun Takdimi

Futbolcular¹, sanatçılar ve sinema oyuncular² gibi pek çok kesimin gelirleri tartışma konusu olur ve kamuoyunun dikkatini çeker. Ancak bunlardan hiçbiri, ortaklık yöneticilerinin gelirleri kadar yasa koyucunun ve ilgili düzenleyici kurumların dikkatini çekmemektedir³. Ortaklık yöneticilerine sağlanan ücretler, yukarıda sayılan diğer kişilerin ücretleriyle kıyaslandığında, çoğu zaman daha düşük olabilmektedir⁴. O halde yüksek gelir elde eden diğer kişilerin aksine, yönetici ücretlerinin kontrol altına alınma gerekliliğinin günümüz ülkelerinin neredeyse tamamında yasal düzenlemelerle veya kurumsal yönetim ilkeleriyle sağlanmaya çalışılmasının sebebi nedir? Bu soruya verilecek cevap, ücretlerin belirlenmesine etki eden faktörlerin ve belirlenme usulünün farklılığında aranmalıdır. Futbolcu, sanatçı gibi kişilerin ücretleri, pazarlık güçleri eşit olan kişiler arasında belirlenmektedir. Bu kişilerin karşısında yer alan diğer taraf da, alanında uzman ve kontrol gücüne sahip olan kişilerdir. Anonim ortaklıklarda, özellikle pay sahipliği yapısı yaygın olanlarda, çok daha farklı dinamiklerle karşılaşmaktadır. Bu farklılığa sebep olan başlıca

¹ Dünya’da en çok kazanan futbolcu, bir yılda 120.000.000 dolardan fazla kazanırken, Türkiye’de futbolculara ödenen yıllık ücretler 4.500.000 Euro’ya kadar çıkabilmektedir (Tercihini Yap, Futbolcu Maaşları ve Ücretleri Ne Kadar?, https://www.tercihiniyap.net/futbolcu-maaslari-ve-ucretleri-2021-ne-kadar-h13031.html#Futbolcu_Maaslari_ve_Ucretleri; Fanatik, Pepe'nin Beşiktaş'tan alacağı ücret belli oldu! İşte sözleşme detayları..., <https://www.fanatik.com.tr/pepe-nin-besiktas-tan-alacagi-ucret-belli-oldu-iste-sozlesme-detaylari-1304746>).

² Dünya’da en yüksek ücret alan sanatçıların yıllık gelirleri 100.000.000 doları aşarken (Cumhuriyet, 2021’in en çok kazanan sanatçıları belli oldu, <https://www.cumhuriyet.com.tr/yasam/2021in-en-cok-kazanan-sanatcilari-belli-oldu-1907035>), Türkiye’de en çok kazanan sanatçının resmi geliri yıllık 12.000.000 TL’yi bulmaktadır (Haberler.Com, Ünlüler ne kadar kazanıyor? 2021 Hangi ünlü kaç TL kazanıyor? Ünlüler bölüm başına diziden ne kadar kazanıyor?, <https://www.haberler.com/haberler/unluler-ne-kadar-kazaniyor-2021-hangi-unlu-kac-14395389-haberi/>).

³ James REDA/Stewart REIFLER/Michael STEVENS, **The Compensation Committee Handbook**, Fourth Edition, Wiley, 2014, s. 3; Noël DALUS, **La Nature de la Remuneration des Dirigeants Sociaux** (Thèse de Doctorat non Publiée), 2018, s. 9.

⁴ Dünya’da en çok kazanan CEO ücretleri yıllık 200.000.000 doları aşarken (Afl Cio, Highest Paid CEOs, <https://aflcio.org/executive-paywatch/highest-paid-ceos>) ortalama bir CEO ücreti ise 150.000.000 dolar civarındadır (Payscale, Average Chief Executive Officer (CEO) Salary, [https://www.payscale.com/research/US/Job=Chief_Executive_Officer_\(CEO\)/Salary](https://www.payscale.com/research/US/Job=Chief_Executive_Officer_(CEO)/Salary)). Türkiye’de ise CEO’ların ücretleri yıllık birkaç milyon TL’yi geçmektedir (Perakende.Org, CEO’ların yeni yılda kazanacakları paralar belli oldu, <https://www.perakende.org/public/ceolarin-yeni-yilda-kazanacaklari-paralar-belli-oldu>).

faktörler ise pay sahiplerinin ortaklık yöneticilerini kontrol etmekte yetersiz kalması, yöneticilerin yeterliliklerini ve piyasa koşullarını değerlendirebilecek yeterli bilgiye ve uzmanlığa sahip olmaması ve en önemlisi de yönetici ücretlerinin yine yöneticilerin kendisi tarafından ya da onların etkisi altında kararlaştırılmasıdır. Bu farklılıklardan dolayı ortaklık yöneticilerinin ücretlendirilmesi konusunda yoğun bir çıkar çatışması yaşanmaktadır. Ortaklık yöneticilerinin ücretleri, sadece pay sahiplerini ilgilendiren bir mesele olmaktan çıkmış; ayrıca ortaklıkla ilişkili diğer menfaat sahiplerini (*ing. stakeholders*) etkilemiş ve kamuoyunun gündeminde de yer edinmiştir. Anonim ortaklıklarda yönetici ücretleri ayrıca siyasi, ekonomik ve hukuki tartışmalara da konu olmakta⁵ ve ücretlerdeki keskin artışlar ilgiyi daha da artırmaktadır⁶.

Bir hukuki ilişkide karşılıklı edimlerin (*fr. contre prestation*) bir denge içinde olması beklenir. Yöneticilerin mali haklarındaki karmaşıklık ve yöneticilerle pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmaları, çoğu zaman, bu dengenin ortaklık aleyhine değişmesine ve ortaklığın sömürülmesine sebep olmaktadır. Bu istismarı önlemek için gerek uluslararası kurumlar gerekse ülkelerin yasa koyucuları ile düzenleyici kurumları, yönetici ücretleriyle ilgili kurallar koymaya başlamış ve ayrıca mesleki kuruluşlar da bu konu hakkında yol gösterici nitelikte raporlar hazırlamışlardır. Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyeleri ve diğer üst düzey yöneticilerin mali hakları, kurumsal yönetim ilkelerine⁷ ilişkin düzenlemelerinin de önemli konularından biri olagelmıştır.

⁵ Guido FERRARINI/Niamh MOLONEY/Cristina VESPRO, "Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice", **ECGI - Law Working Paper** No. 09/2003, s. 3; Steven N. KAPLAN, Top Executive Incentives in Germany, Japan and the USA: a Comparison, içinde **Executive Compensation And Shareholder Value: Theory And Evidence**, Editors: CARPENTER Jennifer and YERMACK David, Nyu Stern, 1999, s. 3; Lucian Arye BEBCHUK/ Jesse M. FRIED/ David WALKER, "Managerial Power And Rent Extraction In The Design Of Executive Compensation", **The University of Chicago Law Review**, Vol. 69, 2002, s. 753; Christine MALLIN, **Corporate Governance**, Oxford, 2013, s. 197.

⁶ Lucian Arye BEBCHUK/Jesse FRIED, **Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Part II: Power and Pay**, 2004, s. 1.

⁷ Guido FERRARINI/Niamh MOLONEY, "Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform", **ECGI - Law Working Paper** No. 32/2005, s. 1; Sanjai BHAGAT/Brian BOLTON/Roberta ROMANO, The Effect of Corporate Governance on Performance, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010, s. 98; Çağlar MANAVGAT (İsmail Kırca/Feyzan Hayal Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler Hukuku, Cilt I**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2013, s. 728. Kurumsal yönetim kavramı (*corporate governance*) hukuki metinlerde

Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanan finansal teşviklerle ilgili yapılmış bulunan hukuki düzenlemeler, kısa süre içinde pek çok değişikliğe uğramaktadır. Bu hızlı değişimler, yönetici ücretlerinin dinamik yapısını da ortaya koymaktadır. Farklı hukuk düzenlerinin bu konuya yaklaşımlarında da büyük farklılıklar bulunmaktadır. Bazı hukuk sistemlerinde kurumsal yönetim ilkelerindeki düzenlemelerle yetinilirken bazılarında ise kanun, hatta anayasa seviyesinde düzenlemeler yapılmıştır. Pek çok yabancı hukuk düzenlerine nazaran, Türk Hukuku'nda anonim ortaklık yöneticilerinin mali haklarına ilişkin yasal ve kurumsal yönetim düzenlemelerindeki kurallar oldukça sınırlıdır. Yabancı ülkelerde yaygın olarak uygulanan bazı mali hak türlerinin de Türkiye'de uygulanmasına rastlanmamaktadır.

Bu çalışmanın odak noktası, yönetici ücretlerinin teşvik edici yönü ve kontrol altına alınma boyutudur. Buna zemin oluşturması açısından, mali hakların ekonomik boyutu da incelenmiştir. Bu çalışmada, mali hak paketlerinin işlevsel ve adil olması

tanımlanmış bir kavram değildir (Klaus J. HOPT, **Comparative Corporate Governance: the State of the Art and International Regulation, Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, Editors: FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J., Cambridge University Press, 2013, s. 10; Marc T. MOORE, *The Scope and Dynamics of Corporate Governance Regulation* (United Kingdom), içinde **Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, Editors: FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J., Cambridge University Press, 2013, s. 945; Burak ADIGÜZEL, **Sermaye Piyasası Hukuku**, 3. Baskı, Adalet Yayınları, 2019, s. 90). Kurumsal yönetim, anonim ortaklığın tüm ilgili kişilerin (pay sahipleri, çalışanlar, alacaklılar, müşteriler vs.) yararına olacak şekilde etkin yönetimi ve denetimini ifade eder (OCDE, *Kurumsal Yönetim İlkeleri 2017* (OCDE İlkeleri), No: I; Ünal TEKİNALP, **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, 3. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2015, s. 224, No: 12-03). Ortaklıklar konusundaki bu modern yaklaşımın odak noktası yönetim kurulu ve üst yönetimin işlevsel ve kontrol edilebilir kılınmasıdır (Martin CONYON/Joachim SCHWALBACH, *Corporate Governance, Executive Pay and Performance in Europe*, içinde **Executive Compensation And Shareholder Value: Theory And Evidence**, Editors: CARPENTER Jennifer and YERMACK David, Nyu Stern, 1999, s. 14; Alex TODD, *Corporate Governance Best Practices*, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors: BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010, s. 57). Tüm dünyada yaygınlaşan bu yönetim tarzı kanun düzeyinde kurallardan daha çok rehber niteliğindeki davranış kuralları (*droit souple, soft law*) ile yürümektedir (HOPT, **Comparative Corporate**, s. 97; Ünal TEKİNALP (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku-1**, 13. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014, s. 289; No. 471a; Guido FERRARINI/ Maria Cristina UNGUREANU, *Executive Remuneration*, içinde **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Editors: Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe, Oxford, 2018, s. 1; Hasan PULAŞLI, "Corporate Governance ve Yeni Düzenlemeler Işığında Şirket Yöneticilerinin Ücretlerinin Açıklanma Yükümü", **BATİDER**, C. 23, S. 1, 2005, s. 31). *Corporate governance* kavramının Türkçe karşılıklarına ilişkin değerlendirme için bkz. Ali PASLI, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)**, 2. Bası, Çağa Hukuk Yayınları, 2005, s. 14. Kurumsal yönetim anlayışı ilk olarak ABD'de ortaya çıkmış sonra Avrupa'ya yayılmış daha sonrada tüm dünyaya yayılmıştır (HOPT, **Comparative Corporate**, s. 6). Tüm anonim ortaklıkların ihtiyacını karşılayan bir kurumsal yönetim modeli (*one-size-fits-all approach*) bulunmamaktadır (Vasant RAVAL, **Corporate Governance: A Pragmatic Guide for Auditors, Directors, Investors, and Accountants**, CRC Press, 2020, s. 21). Belirtelim ki kurumsal yönetim, ortaklığın verimli yönetiminin güvencesi olmadığı gibi, bu yönetim modelinin önerdiği ilkelerin uygulanmaması da verimsiz bir yönetimin varlığını göstermez (S. Anlam ALTAY, **Anonim Ortaklıkta Yönetim Yetkilerinin Devrinin Sorumluluğa Etkileri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2011, s. 13).

konusundaki hukuki düzenlemeler, içtihatlar ve öğreti görüşleri incelenmiş; hukuki sorunların tespiti ve analizi yapılmıştır.

Konunun Sınırlandırılması ve Çalışma Planı

Bu çalışmada, ortaklıkların iştiğal alanlarına göre bir ayırım yapılmış değildir. Dünya’da ve ülkemizde özellikle bankacılık sektöründe faaliyette bulunan ortaklıklara uygulanmak üzere bu alana özgü kurumsal yönetim ilkeleri ve yönetici ücretlerine ilişkin özel düzenlemeler bulunmaktadır. Bankacılık sektöründeki kurallara sadece öneminden dolayı uluslararası kuruluşların yayımladığı kurallardan bahsedilecek ve ulusal devletlerin bu alandaki kurallarına değinilmeyecektir.

Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanacak mali hakların en önemli cephelerinden biri de vergi ve muhasebedir. Öyle ki ABD gibi ülkelerde vergi düzenlemeleri ile yönetici ücretlerinin şekil değıştirmesine ve yeni mali hak türlerinin uygulanmaya başlanmasına tanık olunmuştur. Yönetici ücretlerinde vergi ve muhasebe konusu, ayrı bir çalışmanın konusu olacak kadar geniş hacme sahiptir. Bu çalışmada sadece zorunluluk görüldüğü kadarıyla vergi düzenlemelerinden bahsedilecektir.

Bu çalışma, dört bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde anonim ortaklıklarda yöneticilere sağlanan mali haklar, kuramsal bakış açısıyla incelenmiştir. Bu bölümde yönetici ücretlerine ekonomik ve psikolojik bir bakış açısıyla da yaklaşılmış ve yönetici ücretlerinin özündeki çıkar çatışmaları üzerinde durulmuştur. Bu bölümde mali hakların varlık sebebi (*raison d'être*), bu hakların ortaklık yönetimine, pay sahiplerine, ilgili diğer çıkar gruplarına ve ortaklığın malvarlığına etkisi teorik bir bakış açısıyla ele alınmıştır.

İkinci bölümde anonim ortaklıklarda yöneticilere sağlanan mali haklarla ilgili temel nitelikteki tarihi gelişmeler ve bu hakların mevcut durumdaki yasal çerçevesi incelenmiştir. Bu bölümde ilk olarak, uluslararası organizasyonların yönetici ücretlerine ilişkin olarak yayımladıkları metinler incelenmiştir. Sonraki kısımda ise ulusal devletlerde yönetici ücretlerine ilişkin gelişmeler ve bu konuya ilişkin hukuk metinleri ele alınmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise anonim ortaklıklarda yöneticilere sağlanan mali hak paketlerinin içeriği incelenmiştir. Bu bölümde mali hakların teşvik edici özelliği ve uygulamada görülen temel mali hak türleri; hukuk metinleri, yargısal kararlar ve doktrin görüşleri ışığında detaylı olarak incelenmiştir.

Son olarak dördüncü bölümde mali hakların işlevselliğinin ve adilliğinin denetimi konusu ele alınmıştır. Yönetici ücretlerinin kontrol edilebilir yönüne odaklanan bu bölümde mali haklarda kamuyu aydınlatma, bu hakların belirlenmesinde uygulanan yetki ve prosedür, haksız olarak alınmış olan menfaatlerin ortaklığa iadesi ile mali haklara ilişkin olarak yöneticilerin yapmış oldukları hukuka aykırı fiiller sebebiyle sorumlulukları ele alınmıştır. Bu bölümde de ilgili konular, kanun ve diğer yasal metinler ile içtihatlar ve doktrin görüşleri ışığında incelenmiştir.

Terminoloji

Bu çalışmada anonim ortaklık deyimiyle gerek halka kapalı ortaklıklar gerekse halka açık ortaklıklar ifade edilmiştir. Ancak TTK, tüm ortaklıklar için uygulanırken sermaye piyasası mevzuatı sadece halka açık ortaklıklara uygulanır. Sermaye piyasası düzenlemeleri halka kapalı anonim ortaklıklar için uygulanması zorunlu kurallar olmasa da bu ilke ve kurallara uymak, halka kapalı ortaklıklar için de işlevsel ve itibar kazandıran bir yöntem olabilir. Bu itibarla açıklamalar, her iki ortaklık tipi için geçerli olup, farklılık arz eden hususlar, her bir başlık altında ayrıca belirtilmiştir.

Çalışmamızda yönetim terimi; icra, temsil ve gözetim görevlerinin tümünü kapsayacak şekilde kullanılmıştır. Üst yönetim ve üst gözetim görevini içine almayan yönetim ve temsil işleri için yürütme veya icra terimleri kullanılmıştır. Yönetim organı için yönetim kurulu, tekli yapıda bulunan yönetim kurullarında icra işini yapan kişilerden oluşan birime icra kurulu, çift yapıda bulunan yönetim kurullarında icrayla görevli kişilerin oluşturduğu birime de yürütme kurulu ifadeleri kullanılmıştır.

Anonim ortaklıklarda yönetici kavramı hem yönetim kurulu üyeleri (*bord members*) hem de diğer üst düzey yöneticileri (*managers*) kapsayacak şekilde kullanılmıştır. Yönetim kurulu üyeleri dışında kalan diğer yöneticiler için ayrıca kilit

yönetici, üst kademe yönetici gibi terimler de kullanılmıştır. Ortaklık çalışanı kavramı ile hem yönetim kurulu üyeleri ve diğer üst düzey yöneticiler hem de çalışmamızın konusu olmayan as yöneticiler ile ortaklık bünyesinde işçi sıfatıyla çalışan diğer kişiler kastedilmiştir.

Ücret terimi geniş anlamda kullanılmıştır. Bu çalışmada; ücret, maddi menfaat, finansal teşvik ve mali hak kavramları aynı anlamda kullanılmıştır.



Birinci Bölüm: ANONİM ORTAKLIKLARDA YÖNETİCİLERİN PAY SAHİPLERİ İLE ORTAKLIK KARŞISINDAKİ KONUMU ve MALİ HAKLARIN BU İLİŞKİDEKİ ROLÜ

1. Kısım: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Organı ve Yöneticiler

§1. Anonim Ortaklıkta Genel Olarak Yönetim ve Yönetici Kavramları

Anonim ortaklıkta yönetici⁸; anonim ortaklık adına karar alan, bu kararları icra eden ve kanun, esas sözleşme ya da ortaklığın diğer iç düzenlemeleri ile kedisine tanınan yetki çerçevesinde anonim ortaklığın işletme konusunun gerçekleşmesini sağlayan kişileri ifade eder⁹. Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesi, ücretin tabi olduğu yasal düzenlemeler ve haksız ücretlerin iadesi; yöneticilerin ortaklık içindeki konumu ve ortaklıkla yönetici arasındaki hukuki ilişkinin niteliğine göre değişecektir. Bu açıdan, yöneticilerin ortaklıktaki rollerine ve ortaklık ile yönetici arasındaki hukuki ilişkinin türüne değinmek gereklidir. Anonim ortaklıklarda yönetici ücretlerinin tabi olduğu hukuki rejim, ortaklıkta çalışan diğer kişilerin ücretlerinin tabi olduğu hukuki rejimden birkaç açıdan farklıdır. Ücretlerin belirlenmesi için öngörülen yetki ve prosedür ile kamuyu aydınlatma gibi konular başta olmak üzere ücret bileşenleri, alınmış menfaatlerin ortaklığa iadesi gibi konularda farklılıklar bulunmaktadır. Dolayısıyla ortaklık çalışanlarından kimlerin yönetici sıfatıyla ücretlendirildiğinin ortaya konulması da zorunluluk arz etmektedir.

Anonim ortaklıkta yönetim kurulu, ortaklığın yönetiminden ve temsilinden sorumludur (TTK m. 365). Yönetim görevinin de temelde iki fonksiyonu bulunmaktadır; ortaklık işlerinin yürütülmesi (*gestion*) ve yürütme işlerinin gözetimi (*surveillance*)¹⁰. Yürütme (icra) fonksiyonu hem günlük (rutin) işlerin yapılmasını

⁸ Genel anlamda yönetici, bir işletme sahibiyle yaptığı sözleşme gereğince işletmenin işletilmesini yüklenen kişidir (Turgut ÖZ, **Yönetim (Management) Sözleşmesi**, Kazancı, İstanbul, 1997, s. 11).

⁹ Krş. Güzin ÜÇİŞİK/Aydın ÇELİK, **Anonim Ortaklıklar Hukuku**, 1. Cilt, Adalet, Ankara, 2013, s. 510, dn. 6; Necla AKDAĞ-DÜNEY, "Anonim Şirketlerde Azledilen Yöneticilerin Tazminat Hakları", **AÜHFĐ**, C. 57, S. 1, 2008, s. 3, dn. 1.

¹⁰ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 93.

hem de stratejik kararların alınmasını kapsar. Doktrinde dar anlamda yönetim ile geniş anlamda yönetim ayrımı yapılmaktadır. Bazı yazarlara göre dar anlamda yönetim, idare ve gözetim fonksiyonunu kapsayan ve işletme konusuna giren iş ve işlemlerin içe dönük olarak yürütülmesi anlamına gelirken, geniş anlamıyla yönetim kavramı ise bu işlere ek olarak ortaklıkla ilgili işlemlerin dışa dönük olarak (üçüncü kişilerle) yapılmasını sağlayan temsil fonksiyonunu içine alır¹¹. Bazı yazarlara göre ise geniş anlamda yönetim, genel kurul işlemleri de dâhil olmak üzere ortaklığın her türlü faaliyeti anlamına gelir¹². Biz de dar anlamda yönetimi, yönetim organının üst yönetim ve üst gözetim görevleri ile ortaklığın ticari politikalarının belirlenmesi işleri dışında kalan ve ortaklığın rutin işlerinin yapılması ile stratejik hedeflere varılması için gerekli adımların atılması yetkisi (icra, *gestion*, *management*) şeklinde beliren ve yönetim kurulunca başka kişilere devredilebilen yönetim fonksiyonu anlamında kullanıyoruz¹³. Geniş anlamda yönetim ise dar anlamdaki yönetimin işlevleri yanında üst denetim ve üst gözetim faaliyetlerini de içerir¹⁴.

TTK sistemine bakıldığında yönetim kavramının genel olarak yönetim yetkisi ve yürütme (*management*) anlamında kullanıldığı (m. 367, 375, 378, 392) bazı yerlerde ise yöneticilerden (*managers*) söz ettiği (m. 374) görülmektedir. TTK, yönetim kavramıyla genel olarak, dar anlamda yönetimi kastetmiştir¹⁵. TTK'daki yönetim kavramı; sadece rutin işlerin yürütülmesi anlamında değil, stratejik kararları alabilme işlevini de içeren daha geniş bir kavramdır. Ancak yine de bu kavram, üst yönetim ve üst gözetimi kapsamamaktadır. TTK'nın yönetim konusundaki ayırmda gözetdiği kriter, günlük işler ya da stratejik karar alma gibi işlevsel ayırmda değil, devredilebilir ve devredilemez yetkiler (TTK m. 375) ve bu yetkiler paralelinde oluşan farklı sorumluluk rejiminde aranmalıdır. Yönetim kavramı, Kurumsal

¹¹ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 528; Aytuğ BÜYÜKATAK, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Yönetim ve Temsil Yetkisinin Devri Ve Sınırlandırılması** (Yayımlanmamış Doktora Tezi), 2019, s. 69.

¹² PASLI, **Kurumsal Yönetim**, s. 10; yine Ali PASLI, **Anonim Ortaklığın Devralınması**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 25.

¹³ Krş. ALTAY, **Yetki Devri**, s. 94.

¹⁴ Yönetim yetkisinin dar veya geniş olması ile mali haklar arasındaki ilişkiye yönetlik açıklamalar için bkz. Üçüncü Bölüm:4. Kısım:§9.

¹⁵ Aynı yönde bkz. BÜYÜKATAK, s. 70; Himmet KOÇ, **Anonim Şirketlerde İç Yönerge ile Yönetim ve Temsil Yetkisinin Devri**, Adalet Yayınevi, 2018, s. 59. Krş. ALTAY, **Yetki Devri**, s. 96.

Yönetim İlkeleri'nde¹⁶ (KYİ) ise bazen yönetim fonksiyonu anlamında (KYİ m. 3.2.1) bazen de icra yetkilileri anlamında (KYİ m. 4.1.2; m. 4.3.7) kullanılmıştır.

Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu ve yönetim kurulu üyeleri dışında, ortaklığın tümünü yöneten Murahhas üye veya Murahhas müdür (üst yönetim) de bulunabilir. Yönetim kurulunun yetkisinin devredildiği (TTK m. 367) bu yöneticilerin dışında, TTK m. 375.1.d anlamında ortaklığı temsil etme yetkisi olmayan alt sınıf yöneticiler ise çalışma alanımız dışındadır. Alt sınıf yöneticilerin ortaklıkla ilişkisi, kural olarak TTK'nın değil, iş mevzuatının uygulanma alanına tabidir.

Mali haklar cephesinde önemli olan husus ise, yöneticinin yönetim kurulu üyesi olup olmadığı, üst yönetimde görev alıp almadığı veya yönetim kurulunda görev alan yöneticinin bağımsız olup olmadığıdır. Nitekim TTK m. 394, yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının belirlenmesini, diğer çalışanların ücretlerinin belirlenmesinde uygulanan usulden farklı bir usule tabi tutmuştur¹⁷. KYİ ise idari sorumluluğu bulunan yöneticilere ve yönetim kurulu üyelerine sağlanan ücretlerin kamuya açıklanması hususunda aynı esasları gözetmiştir¹⁸ (KYİ m. 4.6.2). Öte yandan ortaklıktaki bir yöneticinin işçi sıfatını taşıyıp taşımadığı, bu kişiye sağlanacak ücretin iş hukuku mevzuatına tabi olup olmadığını da belirleyecektir. Bu bakımdan, anonim ortaklık yöneticilerinin, ortaklık karşısında hangi yetki ve sıfatlara sahip olduğunun açıklanması gerekli görülmüştür.

§2. Yönetim Kurulu ve Yapısı

I) Yönetim Kurulunun İşlevi

Yönetim kurulu (*le conseil d'administration*), ortaklığın yönetiminde ve temsilinde asli görevli organdır (TTK m. 365; İsvBK, m. 716.2 ve m. 718.1). Kanun veya esas sözleşme tarafından genel kurula bırakılmış işler haricinde, yönetimin

¹⁶ Türkiye'de Kurumsal Yönetim İlkeleri, SPK tarafından çıkarılan 2014 tarihli Kurumsal Yönetim Tebliği (KYT) ekinde yer almaktadır. Bu ilkeler, genel olarak halka açık ortaklıklara uygulanmakla birlikte bazı ortaklıkların bu kapsamda olmadığı düzenlenmiştir. Buna göre payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar ile KYT m. 1.2 fıkrasının b, c ve ç bentlerinde belirtilen ortaklıklar, kurumsal yönetim ilkelerine tabi değildir.

¹⁷ Yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali hakların belirlenmesi usulü için bkz. Dördüncü Bölüm:4. Kısım:§5.I).

¹⁸ Mali haklarda kamuyu aydınlatma için bkz. Dördüncü Bölüm:3. Kısım:.

gereği olan her çeşit kararın alınması, iş ve işlemlerin yapılması, yönetim kurulunun yetkisindedir ¹⁹ (TTK m. 374). Hatta TTK m. 375'te ve kanunun başka hükümlerinde²⁰ belirtilmiş bazı işlerde yönetim kurulu, münhasıran yetkili olup bu yetkiler başka organa ya da kişiye devredilemez. Bir veya birden fazla kişiden oluşabilen yönetim kurulu (TTK m. 359.1), ortaklığın zorunlu organı olup, yokluğunda ortaklık infisah eder (TTK m. 530). Türk Hukuku'nda yönetim kurulu tek kademeli bir yapıya sahiptir. Ancak TTK m. 367 uyarınca, TTK m. 375'te sayılı olan devredilemez yetkiler dışındaki yetkilerin devri mümkündür.

Yönetim kurulu ile genel kurul arasındaki ilişkiye yönelik doktrinde "genel kurulun üstünlüğü"²¹, "genel kurulun sınırlı üstünlüğü" ve "yönetim kurulunun üstünlüğünü" savunan görüşler olduğu gibi bu organlar arasında altlık-üstlük ilişkisi bulunmayıp işlevsel ayrılık bulunduğunu savunan görüşler de mevcuttur²².

¹⁹ Bu şekilde yönetim kurulu lehine bir yetki karinesinin söz konusu olduğundan bahseden HAYOZ/FORSTMOSER, s. 613.

²⁰ Yönetim kurulunun münhasır yetkisine giren işler TTK m. 375'te sayılanlarla sınırlı değildir. Mali durumun zayıflamasının gerektirdiği süreçle ilgili TTK m. 376.1 ve 2, risklerin erken teşhisi komitesi kurma zorunluluğu bulunan hallerde bu komitenin kurulmasıyla ilgili TTK m. 378.1, sermaye artırımlarıyla ilgili TTK m. 457, 460.1 ve 470.1'deki işler, ıskat kararına ilişkin TTK m. 482.2 hükümlerindeki yetkiler de münhasır yetkiler arasındadır. Bu konuda bkz. ALTAY, **Yetki Devri**, s. 162-163.

²¹ Oğuz İMREGÜN, **Anonim**, 4. Bası, Yasa Yayınları, Ankara 1989, s. 99; ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 1; Oğuz İMREGÜN, "Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Kararlarına Karşı Pay Sahiplerinin İptal Davası Açma Hakkı", **Hayri Domaniç'e Armağan**, 1995, s. 127. Yönetim kurulu üyelerinin genel kurul tarafından seçilmesi ve ibrası ile azli, yönetim kurulunun faaliyetlerinin sonuçlarının genel kurulun değerlendirilmesine ve onayına sunulması gibi hususlar, genel kurulun üstünlüğüne gerekçe olarak gösterilse de, organların münhasır yetki alanlarına sahip olması, eşitlik ilkesini temellendirmektedir (ALTAY, **Yetki Devri**, s. 47). İsviçre Hukuku'nda genel kurulun üst organ olduğu, kanun metninde belirtilmiştir (İsvBK m. 698). Genel kurulun üst organ olduğu görüşünün, hâkimiyetini devam etmesine rağmen yönetim kurulunun genel kuruldan daha etkin ve önemli olduğunu belirten HAYOZ/FORSTMOSER, s. 613; Mehmet HELVACI, **Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu**, 2. Bası, Beta, 2001, s. 25; Yedigâr İZMİRLİ, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Organ Niteliğini Kaybetmesi ve Hukuki Sonuçları**, Nobel, Ankara, 2001, s. 32.

²² ALTAY, **Yetki Devri**, s. 46; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 395; Fahman TEKİL, "Anonim Şirketlerde Yetki Sorunları", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, s. 603-607; Hasan KARSLIOĞLU, **Anonim Şirketlerde Genel Kurul**, Adalet Yayınevi, 2019, s. 32; Merdan ÇALIŞKAN, **Anonim Şirketlerde Genel Kurul**, Adalet yayınevi, 2019, s. 25; Seda SEYMEN, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu**, Adalet Yayınevi, 2020, s. 41-44; Kaan Muharrem YAĞCIOĞLU, **Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyeliğinin Sona Ermesi**, Adalet Yayınevi, 2018, s. 4; TEKİNALP, **Yeni hukuk**, s. 215, No: 108; BÜYÜKATAK, s. 33-36; Işık ÖZER, **Türk ve Yabancı Hukuk Sistemlerinde Anonim Şirket Yöneticilerinin Mali Hakları**, Adalet Yayınevi, Ankara, 2013, s. 26; Korkut ÖZKORKUT, **Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali**, Sermaye Piyasası Kurulu, 1996, s. 10-15; Hasan PULAŞLI, **Şirketler Hukuku Şerhi**, 4. Baskı, Adalet Yayınevi, 2012, s. 831. Genel kurul ile yönetim kurulu arasındaki ilişkinin tarih içinde geçirdiği süreç

TTK sistemi, eşitlik ve işlevsel ayrılık görüşüne uygundur²³. TTK hükümleri incelendiğinde, prensip olarak, ortaklığın organizasyon ve finansal yapısına ilişkin kararların genel kurula ve ortaklığın faaliyetlerine ilişkin kararların da yönetim kuruluna bırakıldığı görülmektedir²⁴.

TTK m. 374'e dayanarak yönetim kurulu lehine üstünlük yaratıldığını söylemek kanaatimizce mümkün değildir. Kanun veya esas sözleşme ile genel kurulun yetkili kılındığı işler haricindeki iş ve işlemler yönetim faaliyetiyle ilgili ise, yönetim kurulunun yetkisine girer. Bu hüküm ile kanun, yönetim kuruluna üstünlük vermeyip aksine genel kurulun yönetim kurulunun alanına (yönetim işlerine) müdahale etmesini engelleyerek eşitliği güçlendirmiş ve yetkiye ilişkin tereddüt ve karmaşayı önlemeye çalışmıştır.

Yönetim kurulu ile ortaklık arasındaki ilişki, akdi ilişki olmayıp bir organik bağa dayanır²⁵. Yönetim kurulu ile ortaklık arasında sözleşme yapılmasından bahsedilemez, sözleşme ortaklık ile yönetim kurulu üyeleri arasında yapılır²⁶. Yönetim kurulu, doktrinde anonim ortaklık yönetiminde işveren ve işletme sahibi olarak kabul edilmektedir²⁷. Ancak Türk hukuk sisteminde ne ortaklıklar hukuku ne

için bkz. Harun KESKİN, "Anonim Şirket Genel Kurulu ile Yönetim Kurulu Arasındaki İlişkinin Tarihi Süreçte Geçirdiği Değişim ve Organların Yetkilerine Genel bir Bakış", **BATİDER**, C. 34, S. 3, 2018; Veliye YANLI, "İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda İşbölümü İlkesi ve Yönetim Kurulunun Münhasır Yetkileri", **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, C. 55, S. 3, İstanbul, 1997, s. 263.

²³ KIRCA (Şehirali-Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 395. TTK m. 374'ün gerekçesinde de genel kurulun üst organ olduğu şeklindeki anlayışın TTK tarafından kabul görmediği ve işlevsel ayrılık ilkesinin benimsenmiş olduğu belirtilmiştir. TTK m. 375'in gerekçesinde de benzer şekilde organlar arasında denklik bulunduğu ve genel kurulun her türlü kararları alabileceğine ilişkin salt yetki teorisinin reddedilmiş olduğu ifade edilmiştir.

²⁴ Halil ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III, Anonim Şirketin Organizasyonu ve Tahviller**, İstanbul 1960, s. 1; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 298; No. 13-09. Genel kurul, ağır işleyen bir organ olduğundan yönetim ve temsil işlerinin bu organ tarafından yerine getirilmesi mümkün değildir (HELVACI, **Sorumluluk**, s. 24).

²⁵ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, No: 543, s. 352; Levent UYSAL, "6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Kapsamında Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu-1", **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, 80. Sayı, 2009, s. 318; ÖZKORKUT, **İptal**, s. 19; İZMİRLİ, s. 33.

²⁶ Yönetim kurulu ile ortaklık arasında bir sözleşmeden bahseden yazarlar varsa da (bkz. Yılmaz YÖRDEM, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül İlkesi**, Seçkin, Ankara, 2018, s. 10) kanaatimizce yazar, bu ifadeyi yanlışlıkla kullanmıştır.

²⁷ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 113; İMREGÜN, **Anonim**, s. 191; ÖZKORKUT, **İptal**, s. 18; Aytaç KÖKSAL, **Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları**

de iş hukuku mevzuatına göre böyle bir tanımlama mümkündür. Hukuki dayanağı olmayan bu görüşün kabul edilmesinin pratik yararı da yoktur. İşletme sahibi ve işveren sıfatları, ortaklığın kendisine aittir²⁸.

II) Yönetim Kurulunun Çeşitli Yapılanmaları

Yönetim kurulunun yapısı, yönetici ücretleri açısından da önem arz etmektedir. Şöyle ki, bazı hukuk sistemlerinde yönetim kurulu ikili yapıda olmakta ve bu farklı kurulların ücretlerinin belirlenmesi yöntemleri farklılık oluşturmaktadır.

Yönetim kurulunun yapısı, ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Bazı ülkelerde tekli sistem kabul edilirken diğerlerinde ise ikili bir yapı kabul edilmiştir. Fransa ve İsviçre'de "tercihli sistem" de kabul edilmektedir. Kuzey Avrupa ülkelerinde ise "*nordik model*" denilen ve hiyerarşinin en üstünde genel kurulun, ortasında icra yetkisi olmayan yönetim kurulunun ve en altta da icra yetkililerinin (CEO) bulunduğu bir sistem uygulanmaktadır²⁹.

Amerika, İngiltere ve İrlanda gibi ülkelerde tek kademeli sistem (*fr. le système moniste/ing. one-tier board*) uygulanmaktadır. Bu sistemde yönetim görevi ve üst gözetim görevi, yönetim kurulundadır³⁰. Bu kurulda icra yetkisine sahip olan üyeler (*ing. executive director/inside director*) ve bu yetkiye sahip olmayan üyeler (*ing. non-executive directors/outside directors*) bulunur, ancak kurul bir bütün olarak çalışır³¹. Hızlı karar alınabilmesi ve bilgi akışı açısından avantajlı olan bu sistemde,

(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 1999, s. 112; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 331; No. 522; Ersin ÇAMOĞLU, **Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, 3. Bası, Vedat, İstanbul, 2010, s. 2.

²⁸ İşveren sıfatının yönetim kuruluna ait olmayıp yönetim kurulu üyelerine ait olduğu belirten ZİMİRLİ, s. 36, dn. 146. Yazar, işveren sıfatının her şeyden önce ortaklık tüzel kişisine ait olduğunu belirtmekte ve ortaklığı soyut işveren, yönetim kurulu üyelerini de somut işveren olarak nitelendirmektedir. Yönetim kurulunun tam bir işletme sahibi gibi faaliyet yürüttüğünü belirten H. Ali DURAL, **Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulunun Kilitlenmesi ve Hukuki Sonuçları** (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 2005, s. 16.

²⁹ Steen THOMSEN, "The Nordic Corporate Governance Model", **Management and Organization Review**, Vol. 12, Issue 1, 2016, s. 12; BÜYÜKATAK, s. 48.

³⁰ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 50.

³¹ Klasu HOPT/Patrick LEYENS, "Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy", **ECGI Working Paper Series in Law**, Working Paper N°. 18/2004, s. 11; Luca URBEN, **La Rémunération des Dirigeants en Droit Suisse de la Société Anonyme**, CEDIDAC, Lausanne, 2015, s. 81.

denetim konusundaki aksaklıklar ise sistemin zayıf yönünü oluşturur³². Amerika'da tek bir kurul mevcut olup bu kurulun bazı üyeleri ortaklığı yönetirken bazıları ise ortaklığın günlük işleriyle uğraşmayıp gözetim görevini yürütmektedir³³.

Tekli sistemi kabul eden hukuk sistemlerinde, kurulun bünyesinde ayrı bir icra kurulu varsa (*ing. executive board/committee*) ve yönetim kurulu başkanı icra yetkisine sahip değilse (*ing. chairman*) bu başkan, ortaklığın günlük işleriyle uğraşmayıp yönetim kurulunun işleyişine ilişkin usulü işlemleri yürütür. Ancak yönetim kurulu başkanı aynı zamanda icra kurulu başkanı olup bu kişide yetki birliği varsa (*fr. cumul de fonctions*) yönetim kurulunun işleyişine ilişkin şekli görevler ve ortaklığın rutin işlerinin yürütülmesi, bu kişi (*ing. executive chairman*) tarafından yerine getirilir. Tekli kurul içinde bir icra kurulu bulunsa bile icra kurulunun yetkileri yönetim kurulu üyesi olmayan bir kişiye (CEO) de devredilebilir.

Türk ve İsviçre hukukunda da yönetim kurulunun yasa gereği alt birimlere ayrılması söz konusu değildir. TTK, yönetim kuruluna kendi bünyesinde alt komisyonlar ve komiteler kurmasına izin verdiği (m. 366.2) gibi, 375. maddede sayılan devredilemez yetkiler dışındaki yetkilerin tamamının veya bir kısmının devredilmesine de izin vermiştir (m. 367). Bu sebeple İsviçre ve Türk hukukunda asıl olan, tekli kurul yapısıdır, ancak ortaklıklara çift kurul yapısına yaklaşan organizasyon şeması kurabilmesi konusunda esnek alan bırakılmıştır³⁴. Türk hukukuna göre anonim ortaklıkların çift kademeli yönetim organı oluşturamayacağı, doktrinde kabul edilmektedir³⁵. Öte yandan, en az bir yönetim kurulu üyesinin

³² David BLOCK/ Anne-Marie GERSTNER, "One-Tier vs. Two-Tier Board Structure: A Comparison Between the United States and Germany, **Comparative Corporate Governance and Financial Regulation**, 2016, s. 16; BÜYÜKATAK, s. 43.

³³ BLOCK/GERSTNER, s. 6.

³⁴ HAYOZ/FORSTMOSER, s. 616; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 224, No: 12-04; ALTAY, **Yetki Devri**, s. 51; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 530; BÜYÜKATAK, s. 49; Necla AKDAĞ GÜNEY, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu**, Vedat Kitapçılık, 2012, s. 50; Mehmet HELVACI, "İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yönetim Kurulu", **Reha Poroy'a Armağan**, 1995, s. 175. Gerçekten de devredilebilir tüm yetkileri üçüncü kişi veya kişilere devreden yönetim kurulu, devredilen yetkiler açısından gözetim işlevi yapan bir kurul haline gelmektedir (ALTAY, **Yetki Devri**, s. 50). TTK m. 367 gerekçesinde de yönetim kurulunun yönetim yetkilerini bizzat kullanmak zorunda olmadığı, yetki devri yoluyla adeta bir gözetim organı haline gelebileceği belirtilmektedir.

³⁵ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 50; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 530; Beşir Fatih DOĞAN, **6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim**

ortaklığı temsil yetkisine sahip olmasını şart koşan TTK m. 370.2, emredici bir şekilde çift kurul yapısının tam anlamıyla uygulanmasını engellemiştir³⁶.

Almanya, Avusturya, Hollanda ve Danimarka gibi ülkelerde ise yönetim organı, çift yapıdan oluşmaktadır. Çift kademeli sistem (*fr. les système dualiste/ing. two-tier board*) adı verilen bu sistemde yönetim organı, kesin olarak birbirinden ayrılmış iki ayrı kuruldur oluşur³⁷. Yönetim işleri yürütme³⁸ kurulu (*alm. Vorstand*) tarafından yerine getirilirken kontrol ve gözetim işleri ise gözetim kurulu (*alm. Aufsichtsrat*) tarafından icra edilir³⁹. Gözetim kurulu, ortaklığın günlük işleriyle uğraşmayıp yürütme kurulunu denetleme, yıllık faaliyet raporunu onaylama (APOK m. 111) ve yürütme kurulu üyelerine karşı açılan davalarda ortaklığı temsil etme (APOK m. 112) gibi görevleri yerine getirir. Bir kişinin aynı anda her iki kurul üyesi olması mümkün değildir (APOK m. 105).

Fransız ve Québec hukuklarında ise tercihlili sistem (*fr. le système du président directeur général*) kullanılmaktadır⁴⁰. Bu sistemde genel başkan veya genel müdür (*fr. le président directeur général*) hem icra kurulunun (*fr. la direction générale*)

Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2011, s. 32; BÜYÜKATAK, s. 50.

³⁶ Alman hukukunda gözetim kurulu, yürütme kurulu aleyhine açılan davada ortaklığı temsil etme gibi istisnai bazı durumlarda yönetim ve temsil yetkisini kullanır ancak bu, kanunda sayılan durumlarla sınırlıdır. TTK m. 370/2 ise en az bir yönetim kurulunun temsile tam bir şekilde yetkili olmasını aramaktadır.

³⁷ HOPT/LEYENS, s. 6; MALLIN, **Corporate**, s. 165; Jean PLESSIS/Bernhard GROßFELD/Claus LUTTERMANN/Ingo SAENGER/Otto SANDROCK/ Matthias CASPER, **German Corporate Governance in International and European Context**, Third Edition, Springer, 2017, s. 8. Çift kademeli sistem Polonya, Portekiz gibi ülkelerde de uygulanmaktadır (HOPT, **Comparative Corporate**, s. 30).

³⁸ İkili yapıdan oluşan yönetim kurulunun yönetim işlevini yerine getiren kurul (*Vorstand*) Türkçe eserlerde genellikle yönetici kurul (Bkz. Hasan PULAŞLI, **Coprorate Governance (Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model)**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2003, s. 47; ÖZER, s. 38; Ayşegül ÖZDOĞAN YILMAZ, **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilerin Mali Hakları**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2009, s. 2; Mustafa ÜNAL, "Anonim Ortaklıklarda Yönetim ve Yönetim Görevlerinin Murahhaslara Bırakılması", **BATİDER**, C. 11, S. 3, 1982, s. 51; OECD (2016), G20/OECD Principles of Corporate Governance (Turkish Version), s. 50, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264257443-tr>) bazen de yönetim kurulu (AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 47; BÜYÜKATAK, s. 44) olarak çevrilmektedir. Yürütme kurulu terimini kullanan TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 224, No: 12-04) ve PASLI, **Kurumsal Yönetim**, s. 55. Biz de *Vorstand* karşılığı olarak "yürütme kurulu" ifadesini kullanmayı tercih ediyoruz. Anlam karmaşasını önlemek için tekli yapıdan oluşan yönetim kurullarındaki icra yetkisi olan kişilerden oluşan kurulu da "icra kurulu" terimiyle ifade etmekteyiz.

³⁹ BLOCK/GERSTNER, s. 23.

⁴⁰ HOPT/LEYENS, s. 16; Mehmet HELVACI, "Fransız Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yönetim Kurulu", **Hayri Domaniç'e Armağan**, 1995, s. 103.

hem de gözetim kurulunun (*fr. le conseil d'administration*) başkanıdır⁴¹. Fransa'da ortaklıkların çoğunluğu, tekli sistemi kullanmakta ancak büyük ortaklıkların bazıları ise ikili sistemi (*fr. directoire et conseil de surveillance*) tercih etmektedir⁴². Avrupa Anonim Ortaklığı (*fr. Société Européenne*) Tüzüğü de bu ortaklığın tekli veya çift kademeli sistemler arasında seçim yapmasına imkân vermektedir (AAO Tüzüğü m. 39 ve 43)⁴³.

§3. Yönetimi Kurulu Bünyesinde Kurulan Komiteler

Anonim ortaklıklar, oldukça büyük ve karmaşık hale gelen yapılardır. Bu kurumların yönetimi de karmaşık ve teknik bilgi gerektiren bir hal almıştır. Bu ağır ve profesyonel görevlerin yönetim kurulunca kurul olarak yerine getirilmesi ekonomik, beşeri ve hukuki açıdan pratik bir yol değildir. Çözüm ise yönetim kurulu bünyesinde çeşitli işlere odaklanan ve gerektiğinde yönetim kurulu üyeleri dışındaki üçüncü kişilerin katılmasının mümkün olduğu çalışma gruplarını oluşturmak ve bu grupların profesyonel hizmetlerinden faydalanmaktır. KYİ m. 4.5'te de komitelerin oluşum ve görevlerine ilişkin kurallara yer verildiği görülmektedir.

Komitelerin kurulması, istisnalar haricinde yönetim kurulunun takdirindedir⁴⁴. Bu birimlerin oluşturulması için esas sözleşmede düzenleme bulunması da gerekli değildir⁴⁵. Yönetim kurulu, yönetim kurulu üyelerinin veya üçüncü kişilerin görev yaptığı komiteler kurabilir⁴⁶ (m. 366.2). Halka açık anonim ortaklıkların risk komitesini kurmaları zorunlu iken diğer komiteleri kurmak, yönetim kurulunun takdirindedir (m. 378). KYİ m. 4.5.1, ise denetim komitesi, riskin erken teşhisi komitesi ve kurumsal yönetim komitesinin kurulmasını zorunlu tutmakla birlikte aday gösterme komitesi ile ücret komitesinin kurulmasını tercihe bırakmaktadır.

⁴¹ URBEN, s. 84.

⁴² HOPT, **Comparative Corporate**, s. 32.

⁴³ Çağır ŞAHİN, **Avrupa Anonim Şirketi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2006, s. 92; PULAŞLI, **Şerh**, s. 713; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 49.

⁴⁴ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 478; ALTAY, **Yetki Devri**, s. 63; Hayri DOMANİÇ, **Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması**, **TTK Şerhi-II**, İstanbul 1988, s. 507.

⁴⁵ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 118; ALTAY, **Yetki Devri**, s. 64; DOMANİÇ, **Anonim Şirketler**, s. 508.

⁴⁶ Komiteler, yönetim kurulu üyelerinin yer almadığı ve sadece üçüncü kişilerden oluşan bir yapıda da olabilir (ALTAY, **Yetki Devri**, s. 64; DOMANİÇ, **Anonim Şirketler**, s. 507).

Yönetim kurulu bünyesinde komitelerin çalıştırılması, etkin ve profesyonel bir yönetime olanak sağlar⁴⁷. KYİ m. 4.5.3, denetim komitesi üyeliği ve komite başkanlıkları hariç olmak üzere, komite üyelerinin yönetim kurulu üyesi olması şartını aramamakta ve alanında uzman üçüncü kişilerin de komite üyesi olabileceğini düzenlemektedir. Devredilemez yetki alanlarında da yönetim kuruluna yardımcı olacak komitelerin kurulması mümkündür, ancak bu alanda komiteye yetki devri yapılamaz⁴⁸. Komitelerin çalışma alanları net bir şekilde belirlenmelidir. Nitekim KYİ m. 4.5.2'ye göre komitelerin görev alanları, çalışma esasları ve hangi üyelerden oluştuğu hususları, yönetim kurulu tarafından belirlenir ve KAP'ta açıklanır. Komiteler daimi olabileceği gibi geçici bir süreyle de kurulabilirler⁴⁹. Geçici komiteler, verilen görevin tamamlanması veya belirlenen sürenin geçmesiyle son bulur⁵⁰.

Komitelerin kurulması, yönetim kurulunun görev devrinden farklıdır⁵¹. Bu birimlerin çalıştırılması yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu ortadan kaldırmaz⁵². Komiteler ortaklığı temsil etme yetkisine de sahip değildir⁵³. Bu bakımdan komite kurulabileceğine ilişkin TTK m. 366.2 olmasaydı bile komitelerin kurulması mümkündür⁵⁴.

Komiteler, yönetim kuruluna yardımcı birimlerdir⁵⁵. Uzmanlık gerektiren işlerin bu komitelere havale edilmesi zamandan da tasarruf sağlar. Çalışmalarını yönetim kuruluna rapor olarak sunarlar ve istenildiği zaman kurul üyelerine bilgi

⁴⁷ HACİMAHMUTOĞLU, s. 195; HOPT, **Comparative Corporate**, s. 45; Tansı KUTLUK, **Anonim Şirketlerde Yönetim ve İç Yönerge Hazırlanması**, Seçkin, 2020, s. 101; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 479. KYİ m. 4.51, komitelerin yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerinde getirmesini temin ettiğinden söz etmektedir.

⁴⁸ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 68.

⁴⁹ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 67; HAYOZ/FORSTMOSER, s. 618; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 98.

⁵⁰ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 346, No: 535.

⁵¹ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 118; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 219, No: 11-17.

⁵² ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 346, No: 535; DOMANİÇ, **Anonim Şirketler**, s. 508.

⁵³ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 479.

⁵⁴ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 64.

⁵⁵ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 478.

verirler (m. 392.2). Son söz, yönetim kurulundur, yönetim kurulu komitelerin önerilerine uymak zorunda değildir ve gerekli gördüğü değişiklikleri de yapabilir⁵⁶.

Komitelerin üye sayısı, ortaklık hacmine ve komiteye verilecek işe göre değişebilir. Yönetim kurulu üye sayısı, komitelerin kurulmasına imkân verecek sayıda olmalıdır (KYİ m. 4.3.1). Komitelerde görev yapacak üyelerin bağımsız olması, daha adil sonuçların ortaya çıkmasını sağlar. Farklı komitelerde yer alacak kişilerin nitelikleri esas sözleşmede veya TTK m. 367 anlamında iç yönergede belirtilebilir⁵⁷. KYİ m. 4.5.3'e göre komitelerde görev alacak kişi sayısı, en az iki olmalı ve bu kişilerin çoğunluğu icrada görev almayan yönetim kurulu üyelerinden oluşmalıdır. Komite, iki üyeden oluşuyorsa her iki üye de icrada görevli olmayan kimselerden olmalıdır. Komite üyeliği için bağımsızlık şartı aramayan KYİ m. 4.5.3, komiteye başkanlık yapacak kişilerin bağımsız yönetim kurulu üyesi olması gerektiğini öngörmektedir. Denetim komitesinde görev alacak kişilerin ise tümünün bağımsız yönetim kurulu olması gerekli görülmüştür. Komitelerin bağımsızlığa ve etkinliğine önem veren KYİ m. 4.5.4, yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının komitelerde görev almasını yasaklamaktadır.

KYİ'de komitelerin çalışma esaslarına ilişkin hükümler de bulunmaktadır (KYİ m. 4.5.5, m. 4.5.6, m. 4.5.7 ve m. 4.5.8) ancak bu hükümler, uyulması zorunlu hükümler değildir (KYT m. 5). Buna göre, bir yönetim kurulu üyesinin birden fazla komitede yer almamasına özen gösterilir (KYİ, 4.5.5). Komitelerin ihtiyaç duyduğu her türlü kaynak ve destek yönetim kurulu tarafından temin edilir (KYİ, m. 4.5.6). Komiteler, gerekli gördükleri durumlarda alanında uzman danışmanların yardımlarından faydalanabilir ve bunun için gerekli olan bedeller ortaklık tarafından karşılanır (KYİ m. 4.5.7). Komiteler, tüm çalışmalarını yazılı hale getirmeli ve faaliyet sonuçlarını bir raporla yönetim kuruluna sunmalıdır (KYİ m. 4.5.8).

Görüldüğü üzere, gerek TTK gerekse KYİ, yönetim kuruluna yardımcı işlerin uzman komitelerce yerine getirilmesini öngörmektedir. Bu oluşumlar, ortaklık yönetiminde profesyonellik ve menfaat çatışmalarından kaçınma imkânı sağlamaktadır. Ortaklık yöneticilerinin ücretlendirilmesi, ücret bileşenlerine bağlı olarak da üst düzeyde uzmanlık bilgisi gerektirmekte ve yönetici ile ortaklık

⁵⁶ DOMANIÇ, **Anonim Şirketler**, s. 508.

⁵⁷ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 65.

arasındaki menfaat çatışmalarının en yoğun yaşandığı alanların başında gelmektedir. Çalışma konumuz açısından önemli olan ücret komitesinin ⁵⁸ varlığı, bu profesyonelliğe hizmet edecek ve bu alandaki menfaat çatışmalarının ⁵⁹ hallini sağlayacaktır.

§4. Yönetim Kurulu Üyeleri

I) Genel Olarak Yönetim Kurulu Üyeliği

Yönetim kurulu üyeleri, kurul halinde yerine getirilecek görevler açısından aynı konumda bulunsalar da yetki devri, yönetim-gözetim işleri ve ortaklıkla ilişkileri açısından farklı nitelikler taşıyabilirler. Yönetim kurulu üyeleri, kural olarak, genel kurul tarafından seçilir (TTK m. 359.1) ve gündemde ilgili bir maddenin bulunması ya da haklı sebep varsa her zaman genel kurul tarafından görevden alınabilir (TTK m. 364.1). Yönetim kuruluna seçilme ve azledilme konusunda yönetim kurulu üyeleri arasında bir farklılık bulunmasa da yönetim kurulu üyelerinin ortaklık, hâkim pay sahibi ve ortaklık yöneticileri karşısındaki pozisyonu, ücretlendirme açısından önem arz edebilmektedir. Farklı hukuk sistemleri incelendiğinde, bu farklılığa bağlı olarak icrada görevli olan üyeler ile bağımsız üyelerin ücretlendirilmesinde farklılıklar göze çarpmaktadır.

Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerinin bazılarına farklı roller biçilmekte ve bu kişiler değişik terimlerle anılmaktadır. Yönetim kurulu içinde, bağımsız (*independent*)-bağımsız olmayan (*nonindependent*), tarafsız (*noninterested*)-tarafsız olmayan (*interested*), icracı (*executive*)-icracı olmayan (*nonexecutive*), istihdam edilen (*employee*)-istihdam edilmeyen (*nonemployee*), dâhili (*inside*)-harici (*outside*) ve *lead director* gibi birbirine yakın kavramlarla da ifade edilen roller görülmektedir. Yukarıdaki ayırımlar, daha çok yabancı hukuk kökenlidir. Türk hukukunda yönetim kurulu üyeleri arasında böyle bir ayırım, TTK'da mevcut değildir. KYİ'de ise icrada görevli olmayan üyelerin ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin taşımaları gerekli olan nitelikler belirtilmiştir (KYİ m. 4.3).

⁵⁸ Ücret komitesine ilişkin detaylı açıklamalar için bkz. Dördüncü Bölüm:4. Kısım:§3.I).

⁵⁹ Ücretlerle ilgili menfaat çatışmaları hakkındaki açıklamalar için bkz. Birinci Bölüm:3. Kısım:.

Ortaklıkla menfaat bağı bulunmayan üye (*noninterested*), belirli işlemler açısından aranan bir kriter olup genel bir özellik taşımaz. Bu kişi, TTK m. 393 anlamında bazı işlerde pasif kalması gerekli olan üyedir⁶⁰. *Outside director*, ortaklığın yönetimine dâhil olmayan yönetim kurulu üyelerini ifade etmektedir⁶¹. Çalışan sıfatına sahip olmayan üye (*nonemployee director*) ise ortaklığın icra yetkisini kullanan bir yöneticisi olmayan veya ortaklıkta işçi sıfatını taşımayan kişiyi ifade eder. Türk Hukuku açısından bakıldığında, bağımsız yönetim kurulu üyeleri, icrada görevli olmayan, diğer bir deyişle gözetim yetkilisi olan yönetim kurulu üyelerinin bir alt türüdür. Aşağıda, Türk Hukuku ve çalışma konumuz açısından önem arz eden yönetim kurulu başkanı, icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, bağımsız yönetim kurulu üyeleri ve İsviçre Hukuku'nda düzenlenmiş bulunan özel bir üyelik türü (lead direktör), ana hatlarıyla incelenmiştir. Yönetim kurulu üyeleri arasında herhangi bir farklılaşmaya gidilmemişse, tüm yönetim kurulu üyeleri icraya yetkili olduğundan, icra görevi bulunan yönetim kurulu üyeleri için aşağıda ayrıca açıklama yapılmayacaktır. Görev taksimi yapılmışsa icrada görevli üyeler, murahhas üye sıfatına sahip olacaktır.

II) Yönetim Kurulu Üyelerinin Değişik Roller

(A) Yönetim Kurulu Başkanı

Yönetim kurulu, kendi üyeleri arasından bir kişiyi başkan, en az bir kişiyi de başkan yardımcısı olarak seçer. Esas sözleşmeye konulacak bir hükümle bu kişilerin seçimi, genel kurula da bırakılabilir (TTK m. 366). Yönetim kurulu başkanı, diğer üyelerden farklı bir hukuki konuma sahip olmayıp kurulun toplanması, gündeminin belirlenmesi gibi şekli işleri yürütür. Kanun, yönetim kurulu başkanınca yapılacak bazı işleri, farklı hükümlerde belirtmiştir. Genel kurul toplantısına katılacakların listesini hazırlamak (TTK m. 417.3), yönetim kurulu toplantısı dışında yönetimle ilgili kişilerden bilgi almaya veya ortaklık defterlerinin incelenmesine yönelik yönetim kurulu üyelerinden gelen izin verme taleplerini değerlendirmek (TTK m. 391.3) ve yönetim kurulu üyelerinden birinin talebi üzerine yönetim kurulunu toplantıya çağırarak (TTK m. 391.7) gibi görevler, kanunda açıkça sayılmıştır. Esas

⁶⁰ Çağlar MANAVGAT, "Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin İşlevleri ve Sahip Olmaları Gereken Nitelikler", **BATİDER**, C. 10, S. 1, 2014, s. 42.

⁶¹ Pascal ENGEL, **Outside Director Compensation in German Public Family Firms**, Springer Gabler, 2013, s. 16; MANAVGAT, **Bağımsız Yönetim**, s. 42.

sözleşmede ve iç yönergede, yönetim kurulu başkanının görevleri, daha ayrıntılı olarak düzenlenebilir⁶².

Türk hukukunda yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanı aynı kişi olabilir. KYİ m. 4.2.5 ise yönetim kurulu başkanıyla icra komitesi başkanının yetkilerinin net bir şekilde ayrıştırılmasının ve bu ayrımın esas sözleşmede düzenlenmesinin esas olduğunu öngörmektedir. Bu düzenlemeye göre ortaklıkta hiç kimse, tek başına sınırsız yetkilerle donatılmamalıdır (KYİ m. 4.2.5). Bu yaklaşımıyla KYİ, yönetim yetkilerinin paylaşılmasını ve bu şekilde bir icra-gözetim dengesinin kurulmasını esas almaktadır. Ancak KYİ m. 4.2.5, emredici bir hüküm olarak düzenlenmediğinden, yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının aynı kişi olması mümkündür. Bu son halde yönetim kurulunun, yetki birleşmesini izah etmesi beklenir (KYT m. 8). Uygulamada ise bazı ortaklıklarda yönetim kurulu başkanı, genel müdür sıfatına da sahip iken bazı ortaklarda ise bu iki görev farklı kişilerce yerine getirilmektedir⁶³.

(B) İcra Yetkisi Olmayan Yönetim Kurulu Üyeleri

KYİ m. 4.3.2'ye göre yönetim kurulu, çoğunluğu icra yetkisini haiz olmayan üyelerden oluşmalıdır. KYİ m. 4.3.2, icra yetkisi olmayan üyeleri; üyelik sıfatı dışında ortaklıkta herhangi bir idari görevi bulunmayan veya icrai faaliyet gösteren bir birimin başkanlığını yürütmeyen, ortaklığın günlük ve olağan işlerinin yürütülmesine katılmayan kişi olarak tanımlanmıştır. Yabancı hukuklarda bu kişiler *nonexecutive* veya *outside director* olarak adlandırılmaktadır. KYİ m. 4.3.1'e göre yönetim kurulu, üyelerin çoğunluğu icra yetkisine sahip olmaması şartıyla en az beş kişiden oluşur. Üye sayısı ve dağılımıyla ilgili bu hüküm emredici olarak düzenlenmiştir (KYT m. 5). Görüldüğü üzere, icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulu kararlarının seyrine etki edecek çoğunluktadır⁶⁴.

⁶² ALTAY, **Yetki Devri**, s. 63; Metin KIRATLI, **Yönetim Kurulu Başkanı**, Yetkin, Ankara, 2021, s. 39.

⁶³ Ortaklıkların KAP'a bildirdikleri verilerden hareketle böyle bir sonuca varılmıştır. Ortaklıkların yönetim kurulları hakkında bilgi için bkz. KAP, Bist Şirketleri, <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>

⁶⁴ Özge AYAN, "Pasif Yönetim Kurulu Üyesi, İcrada Görevli Olmayan Yönetim Kurulu Üyesi ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesinin Karşılaştırılması", **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**. 2021, C. 25, S. 1, s. 66.

Yönetim, kendi içinde işlevsel olarak; yürütme (icra) ve gözetim olmak üzere ikiye ayrılır. Gözetim, yürütmenin sonuçlarının yönetim kurulu tarafından izlenmesini sağlar. Yönetim kurulu, yürütmeyi devredebilirse de gözetimi hiçbir zaman devredemez (TTK m. 375). Yönetim yetkilerinin devri halinde yönetim yetkisinin devredildiği kişiler yönetim görevini üstlenirken, yetki devredilenler dışında kalan yönetim kurulu üyesi ise gözetim yetkilisi haline gelir⁶⁵. Böylelikle yönetim kurulu, yürütmenin, diğer bir deyişle şirket operasyonlarının sonuçlarını düzeni olarak izlemek, değerlendirmek, gerekli uyarılarda bulunmak ve talimat vermekle yükümlüdür. Bu amaca uygun hareket edebilmesi için yönetim kurulunda, icra yetkisi olmayan yönetim kurulu üyelerinin bulunması gerekir. Yasal ve ikincil düzenlemelerde bu üyelerin nitelikleri üzerinde genel olarak durulmamış, sadece bu üye profilinin bir türü olan bağımsız yönetim kurulu üyesi ele alınmıştır.

İcra yetkisi olmayan yönetim kurulu üyelerinin mali hakları, genelde performansla ilişkilendirilmez ve onlara paya dayalı ödemelerde bulunulmaz. İcra yetkisi olanlara ise hem performansa bağlı hem de performansa bağlı olmayan mali haklar sağlanır.

(C) Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri

Görevlerini hiçbir etki altında kalmadan yapabilen üyeler, bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak kabul edilir⁶⁶. Kurumsal yönetim anlayışı, yönetim kurulu üyelerinden bazılarının ortaklıkta herhangi icrai bir faaliyette yer almayan ve ayrıca ortaklığa hukuki ve ekonomik açıdan bağlı bir konumda bulunmayan üyelerin yer almasını önemsemektedir⁶⁷. Bu üyelerin, kurumsal yönetimin layıkıyla uygulanmasında, azınlık pay sahipleri ile diğer menfaat gruplarının korunmasında etkin bir görev üstlendiği düşünülmektedir⁶⁸. Buradaki anlamıyla bağımsızlık, sadece

⁶⁵ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 63.

⁶⁶ Gülşen PAZARBAŞI, **Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, Seçkin, 2018, s. 28.

⁶⁷ MALLIN, **Corporate**, s. 179; MANAVGAT, **Bağımsız Yönetim**, s. 36; AYAN, s. 72.

⁶⁸ Ozan Mert ÖNDEŞ, "Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği Kavramı Ve Bağımsızlık Kriterlerine Bakış", **GSUHFD Melike Batur Yamaner'in Anısına Armağan**, 2014/2, Cilt 2, s. 1075; AYAN, s. 70.

ortaklığa karşı değil, ortaklık yöneticilerine ve hâkim pay sahiplerine karşı da söz konusu olmalıdır⁶⁹.

KYİ, bağımsız yönetim kurulu üyeleri hakkında da hükümler barındırmaktadır. İcra yetkisi olmayan üyelerden görevlerini hiçbir tesir altında olmadan yapabilme niteliğini gösterenler, bağımsız üye olarak tanımlanmış (KYİ m. 4.3.3), bu üyelerin sayısının ikiden az olmamak üzere, yönetim kurulundaki toplam üye sayısına oranının üçte birinden az olamayacağı ve görev sürelerinin üç yıla kadar olup tekrar seçilmenin mümkün olduğu düzenlenmiştir (KYİ m. 43.4). KYİ m. 4.3.6'da ise bağımsızlık kriterleri hakkında detaylı kurallar belirlenmiştir⁷⁰.

⁶⁹ ÖNDEŞ, s. 1089.

⁷⁰ KYİ'de öngörülen bağımsızlık kriterleri şöyledir:

"a) Şirket, şirketin yönetim kontrolü ya da önemli derecede etki sahibi olduğu ortaklıklar ile şirketin yönetim kontrolünü elinde bulunduran veya şirkette önemli derecede etki sahibi olan ortaklar ve bu ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî hısımları arasında; son beş yıl içinde önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda istihdam ilişkisinin bulunmaması, sermaye veya oy haklarının veya imtiyazlı payların %5 inden fazlasına birlikte veya tek başına sahip olunmaması ya da önemli nitelikte ticari ilişkinin kurulmamış olması.

b) Son beş yıl içerisinde, başta şirketin denetimi (vergi denetimi, kanuni denetim, iç denetim de dahil), derecelendirilmesi ve danışmanlığı olmak üzere, yapılan anlaşmalar çerçevesinde şirketin önemli ölçüde hizmet veya ürün satın aldığı veya sattığı şirketlerde, hizmet veya ürün satın alındığı veya satıldığı dönemlerde, ortak (%5 ve üzeri), önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda çalışan veya yönetim kurulu üyesi olmaması.

c) Bağımsız yönetim kurulu üyesi olması sebebiyle üstleneceği görevleri gereği gibi yerine getirecek mesleki eğitim, bilgi ve tecrübeye sahip olması.

ç) Bağlı oldukları mevzuata uygun olması şartıyla, üniversite öğretim üyeliği hariç, üye olarak seçildikten sonra kamu kurum ve kuruluşlarında tam zamanlı çalışmıyor olması.

d) 31/12/1960 tarihli ve 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu (G.V.K.)'na göre Türkiye'de yerleşmiş sayılması.

e) Şirket faaliyetlerine olumlu katkılarda bulunabilecek, şirket ile pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarında tarafsızlığını koruyabilecek, menfaat sahiplerinin haklarını dikkate alarak özgürce karar verebilecek güçlü etik standartlara, mesleki itibara ve tecrübeye sahip olması.

f) Şirket faaliyetlerinin işleyişini takip edebilecek ve üstlendiği görevlerin gereklerini tam olarak yerine getirebilecek ölçüde şirket işlerine zaman ayırabiliyor olması.

g) Şirketin yönetim kurulunda son on yıl içerisinde altı yıldan fazla yönetim kurulu üyeliği yapmamış olması.

ğ) Aynı kişinin, şirketin veya şirketin yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu şirketlerin üçten fazlasında ve toplamda borsada işlem gören şirketlerin beşten fazlasında bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak görev almıyor olması.

(D) Lead Director

Lead Director (baş üye) denilen bir pozisyondan da bahsetmek gerekir. İsviçre Kurumsal Yönetim Kodu'na (CBP) göre (m. 19) yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanı, ayrı kişilerden oluşmalı ancak yönetim kurulu bu iki pozisyonu birleştirmeye karar verirse denetim mekanizmasının işlediğinden emin olmalıdır. Kurul ayrıca, bağımsız yönetim kurulu üyelerinden tecrübeli birisini *lead director* olarak atayabilir. Bu kişi, gerekli gördüğünde yönetim kurulunu toplantıya çağırabilir. İcra kurulu başkanı ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu durumlarda yönetim kurulu başkanı, bağımsız olamayacağından, yönetim kurulu üyelerinden birinin önderliğine ihtiyaç duyulmaktadır ve bu kişiye *lead director* denilmektedir⁷¹.

Türk Hukuku'nda da yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının farklı kişilerden olması tavsiye edilmektedir (KYİ m. 4.2.5) ancak *lead director* gibi bir üyelik öngörülmemektedir.

III) Ortaklıkla Yönetim Kurulu Üyeleri Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği

Yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasındaki hukuki ilişkinin türü, çalışma konumuz açısından oldukça önemlidir. Bu ilişkinin türüne göre, yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin ve tazminatlarının tabi olduğu kanuni düzenlemeler ve mali haklara ilişkin uyuşmazlıkların görüleceği mahkemeler değişebilecektir.

Yönetim kurulu üyeleriyle ortaklık arasındaki hukuki ilişki, bir sözleşme ilişkisidir⁷². Bu ilişki; vekâlet sözleşmesi, hizmet sözleşmesi, kendine özgü (*sui*

h) *Yönetim kurulu üyesi olarak seçilen tüzel kişi adına tescil ve ilan edilmemiş olması*".

⁷¹ Peter KUNZ, *The System of Corporate Governance (Switzerland)*, içinde **Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, Editors: FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J., Cambridge University Press, 2013, s. 882; RAVAL, s. 79; HOPT, **Comparative Corporate**, s. 50; Hasan PULAŞLI, "Anonim Şirketler Hukukunda CEO'nun Hukuki Konumu", **BATİDER**, C. 24, S. 1, 2007, s. 31.

⁷² ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 107; İMREGÜN, **Anonim**, s. 202; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, No: 543, s. 352; Gizem ÖZKER, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Toplantı ve Karar Alma Usulleri**, Seçkin, 2022, s. 41; Ersin OĞUZ, **Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsil Edilme Hakkı**, Seçkin, 2019, s. 20; Mehmet BAHTİYAR, **Ortaklıklar Hukuku**, 11. Bası, Beta, İstanbul, 2016, s. 230; İZMİRLİ, s. 35; Sami KARAHAN (Editör), **Şirketler Hukuku**, 2. Baskı, Mimoza, Konya 2013, s. 416; Sait Kemal MİMAROĞLU, **Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuku Mesuliyeti**, 1967, s. 98; Tuğrul ANSAY, **Anonim Şirketler Hukuku**, BTHAE, Ankara 1982, s. 103; Fahiman TEKİL,

generis) bir sözleşme veya borçlar hukuku ile ortaklıklar hukukuna özgü nitelikleri taşıyan karma bir sözleşme olabilir⁷³. Ortaklık ve yönetim kurulu üyeleri, aralarındaki sözleşmenin niteliğini serbestçe belirleyebilirler⁷⁴. Taraflar sözleşmenin niteliği konusunda anlaşmamışlarsa sözleşmenin nasıl nitelendirileceği konusunda doktrinde görüş birliği bulunmaz ancak Türk hukukunda baskın görüş bu sözleşmenin bir vekâlet sözleşmesi olduğu yönündedir⁷⁵.

TBK m. 502.2 ve TTK m. 126 atfıyla TBK m. 630.1 gibi düzenlemeler, ortaklık ile yönetim kurulu üyeleri arasındaki sözleşmeyi vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirmenin pozitif hukuktaki dayanakları olduğu izlenimi vermektedir. TTK m. 126 uyarınca adi ortaklık hükümleri, ticaret ortaklıkları hakkında da uygulama alanı bulabilecektir. Ancak bunun için her bir ortaklığın türüne özgü hükümler saklı kalmak şartıyla Medeni Kanun'un tüzel kişilere ilişkin genel hükümleri ile TTK'nın ticaret ortaklıklarının genel hükümleri arasında olaya uygulanacak bir hükmün mevcut olmaması şartı aranır. TBK m. 630.1 uyarınca da adi ortaklık sözleşmesinde aksine bir düzenleme yoksa yönetici ortaklar ile diğer ortaklar arasındaki ilişkiye

Anonim Şirketler, İstanbul 1993, s. 129. Yönetim kurulu üyeleri ile Murahhasların organ sıfatına sahip olduğu doktrinde kabul edilmektedir. Bu görüş, organ kavramını geniş yorumlamakta ve ortaklık adına bağımsız bir şekilde görev alan kişileri organ niteliğinde görmektedir (ÇAMOĞLU, **Hukuki Sorumluluk**, s. 36; HELVACI, **Sorumluluk**, s. 30).

⁷³ AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 174-178; İZMİRLİ, 35-37.

⁷⁴ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 108; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, No: 543, s. 352. Yargıtay da ortaklık ile yönetim kurulu üyesi arasındaki ilişkinin vekâlet sözleşmesi olduğu ancak hizmet sözleşmesi olarak da belirlenmesinin mümkün olduğu görüşündedir (YARGITAY 22. HD, E. 2016/3077, K. 2016/9147, T. 12.04.2016 (Soner ALTAŞ, **Şirketler Hukukuna İlişkin Yüksek Yargı Kararları**, 2. Baskı, Seçkin, 2018, s. 223); YARGITAY 9. HD, E. 2016/7770, K. 2016/9148, T. 12.04.2016 (ALTAŞ, **Yargı Kararları**, s. 227)).

⁷⁵ HACİMAHMUTOĞLU, s. 172; MİMAROĞLU, s. 100; ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 108; ÇAMOĞLU, **Hukuki Sorumluluk**, s. 55; İMREGÜN, **Anonim**, s. 202; Oğuz İMREGÜN, "Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuksal Sorumu", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, s. 260; İbrahim ARSLAN, **Anonim Şirketlerde Yönetim Yetkisinin Sınırlandırılması**, Mimoza, Konya 1994, s. 72; Gönen ERİŞ, **Ticari İşletme ve Şirketler**, 3. Baskı, Seçkin, 2017, s. 2068; ÖZKER, s. 43; SEYMEN, s. 115; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, No: 543, s. 352; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 174; PULAŞLI, **Şerh**, s. 830; BAHTİYAR, **Ortaklıklar**, s. 230; KARAHAN, **Şirketler**, s. 416. Aksi görüş için bkz. TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 276, No: 12-112; ERİŞ, s. 2068; Burcu GÜNAYDIN, **Anonim Şirkette Zorunlu Organ Eksikliğine Dayanan Fesih Davası**, Beta, 2012, s. 15. Yargıtay içtihatlarına göre de bu ilişki bir vekâlet ilişkisidir (YARGITAY 11. HD, E. 7808, K. 8128, T. 17.12.1990 (ERİŞ, s. 2070); YARGITAY 11. HD, E. 5003, K. 5397, T. 09.11.1984 (ERİŞ, s. 2070); YARGITAY 22. HD, E. 2012/16979, K. 2013/11856, T. 21.05.2013 (ALTAŞ, **Yargı Kararları**, s. 215); YARGITAY 9. HD, E. 2010/51284, K. 2013/9060, T. 18.03.2013 (ALTAŞ, **Yargı Kararları**, s. 217). Aksi görüşte olan DOMANİÇ ise, ortaklık ile yönetim kurulu üyesi arasındaki ilişkinin hizmet, vekâlet ve ortaklık sözleşmesinin karışımı olduğunu, bu sözleşme türlerinden bazen birinin bazen de diğerlerinin ağırlıkta olduğunu ve ortaklık sözleşmesinin temelde diğer sözleşme türlerine göre daha belirgin olduğunu belirtmektedir (DOMANİÇ, **Anonim Şirketler**, s. 492-495).

vekâlet sözleşmesi hükümleri uygulanır. Yine TBK m. 502.2'e göre vekâlete ilişkin hükümler, niteliğine uygun düştüğü ölçüde, kanunda düzenlenmemiş diğer iş görme sözleşmelerine de uygulanır. Ancak bu hükümle vekâlet sözleşmesine ikincil⁷⁶ (tali) bir karakter verildiği ve yapılan sözleşmede ancak boşluk varsa vekâlete ilişkin hükümlerin devreye gireceğine dikkat edilmelidir. Oysaki yönetim kurulu üyesi ile ortaklık arasındaki ilişkiyi vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirmenin işe yarar hiç bir tarafı yoktur. Çünkü vekâlet sözleşmesini düzenleyen TBK m. 502-514 hükümleri, yönetim kurulu üyesi ile anonim ortaklık arasındaki ilişkiye uygulanabilir hükümler değildir. Öte yandan TBK m. 630.1 hükmü de adi ortaklıkta yönetici ortaklar ile diğer ortaklar arasındaki münasebetle ilgilidir. Bu hükmün anonim ortaklıktaki karşılığı, yönetim kurulu üyeleri ile pay sahipleri ilişkisidir ki bu ilişki, ortaklık tüzel kişiliği ile yönetim kurulu üyeleri arasındaki ilişkiden farklıdır.

Kanaatimizce yönetim kurulu üyeleriyle ortaklık arasında yapılan sözleşme, başta TTK'nın yönetim kurulu ile üyelerinin görevlerine ilişkin hükümlerle esas sözleşmedeki ilgili hükümlerin uygulandığı kendine özgü bir iş görme sözleşmesi olup, bu sözleşmede düzenlenmemiş olan konularda TMK m. 5 marifetiyle TMK'nın ve TBK'nın genel hükümleri uygulanır. Yönetim kurulu üyeleriyle ortaklık arasında yapılan sözleşme, tarafların bu yöndeki iradelerinin açık olması hali hariç, hizmet sözleşmesinin yapısına ve felsefesine de uygun değildir. Çünkü iş hukuku, aslında işveren karşısında zayıf konumda bulunan işçiyi koruma amacıyla ortaya çıkmış ve tereddüt halinde *işçi lehine yorum ilkesinin*⁷⁷ devreye girmesiyle bu amaç pekişmektedir. Oysa anonim ortaklıklar hukukunda yönetim kurulu üyeleri, ortaklık karşısında zayıf konumda bulunmazlar, bilakis TTK'nın yaklaşımı ortaklığı ve pay sahiplerini yönetim kurulu üyelerine karşı korumak yönündedir. Genel kurulun gündemde madde bulunmak şartıyla yönetim kurulu üyelerinin görevlerine her zaman son verebilmesi, ücretler konusunda da söz hakkının genel kurula verilmesiyle ortaklığı aşırı ücretlendirmeye karşı koruma amacı göz önüne alındığında TTK'nın ortaklık yöneticilerini işçi statüsünde görmediği sonucu çıkarılabilir.

⁷⁶ Fikret EREN, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, 5. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2017, s. 714.

⁷⁷ İş hukuku öğretisinde *işçi lehine yorum* ilkesi için bkz. Sarper SÜZEK, **İş Hukuku**, 4. Bası, Beta, İstanbul, 2013, s. 22; ÇELİK/CANİKLİOĞLU/CANBOLAT, s. 26.

Yönetici ile ortaklık ilişkisinin hukuki niteliği diğer bir anlatımla bu ilişkinin vekâlet ilişkisi mi yoksa hizmet ilişkisi mi oldu yöneticilere sağlanacak ücretlerin tabi olduğu hukuki düzenlemeleri de belirleyecektir. Vekâlet sözleşmesi veya kendine özgü bir sözleşme varsa ücret, alelade bir alacak olacaktır, ancak hizmet ilişkisinden doğan ücretin korunması, kanun tarafından daha sıkı bir şekilde sağlanmaktadır. Hizmet ilişkisiyle çalışan yöneticiye verilecek ücret, ortaklığın iflası halinde, İİK m. 206 gereğince iflas masasına birinci sırada yazılacaktır⁷⁸.

§5. Yönetim Yetkisi Devredilen Yöneticiler (Murahhaslar)

I) Genel olarak Yetki Devri

Anonim ortaklıkta yönetim işleri, kural olarak yönetim kurulunun kendisi tarafından yürütülür (TTK m. 365). Ancak TTK m. 367, yönetim yetkisinin yönetim kurulunca bizzat kullanılmasını zorunlu tutmamış ve bu yetkilerin üyeler arasında paylaşılmasına veya üçüncü kişilere devrine cevaz vermiştir. Yetki devredilen kişilere üst düzey yöneticiler (*les principaux dirigeants, key executives, officers, high-ranking executive officers*) denmektedir⁷⁹. Buradaki devirle yönetime ilişkin karar alma ve bu kararları icra yetkisi devredilir⁸⁰. Kendilerine görev devredilenler yönetim yetkisini bizzat kullanmak zorundadır ve bu yetkiyi başkasına devredemezler⁸¹. Doktrinde bir görüşe göre yönetimin devri yetkisi, esas sözleşme ile genel kurula da bırakılabilir⁸². Bizim de katıldığımız diğer bir görüş ise, yönetim yetkisinin devrine karar verip vermemenin yönetim kurulunun münhasır yetkisine

⁷⁸ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 161.

⁷⁹ İdari sorumluluğu bulunan yönetici ifadesini kullanan KYİ m. 4.6; üst düzey yönetici ifadesini kullanan BİST Kurumsal Yönetim Komitesi Yönergesi m. 8; Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik m. 7.b; Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (II-14.1); TFRS 2 (Hisse Bazlı Ödemeler) Ek B21; Özel Durumlar Rehberi m. 8.d ve Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik m. 4; kilit yönetici terimini kullanan TMS 19 (Çalışanlara Sağlanan Faydalar) m. 25 ve TMS 24 (İlişkili Taraf Açıklamaları) m. 9.a.3; üst yönetici ifadesini kullanan Bankaların İç Sistemleri ve İçsel Sermaye Yeterliliği Değerlendirme Süreci Hakkında Yönetmelik m. 4.3.

⁸⁰ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), *Ortaklıklar-1*, s. 346, No: 536; AKDAĞ GÜNEY, *Yönetim Kurulu*, s. 61.

⁸¹ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), *Anonim Şirketler*, s. 598; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), *Ortaklıklar-1*, s. 346, No: 536; Duygu DEMİREL, "Anonim Şirketlerde Yönetim Yetkisinin Devri", *Hacettepe HFD*, 7(2) 2017, s. 238.

⁸² ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 453; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), *Ortaklıklar-1*, s. 346, No: 536.

girdiği ve devir yetkisinin genel kurula devredilemeyeceği yönündedir⁸³. TTK m. 375.1.d ile müdürlerin ve aynı işleve sahip kişiler ile imza yetkisine sahip olanların seçilme ve görevden alınma yetkilerinin genel kurula, Murahhaslara veya başka bir kişiye devri yasaklanmıştır. Doktrinde bir görüşe göre Murahhas seçme yetkisi yönetim kurulunda olsa bile azil yetkisi genel kurula aittir⁸⁴. Kanaatimize göre yetki devri ve yetkilendirilenlerin azli yönetim kurulunun münhasır yetkisi içinde kalır ve genel kurula veya başka bir kişiye devredilemez⁸⁵.

Anonim ortaklıklarda yönetim kurulunun (dar anlamda) yönetim (m. 367) ve temsil yetkisi (m. 370.2) devredilebilir. Üst düzeyde yönetim ile gözetim yetkisinin devri mümkün değildir (m. 375.1.a ve e). Temsil yetkisi de tamamen devredilemez ve en az bir yönetim kurulu üyesi temsil yetkisini taşımak zorundadır (m. 370.2).

Yönetim ve temsil yetkisinin devredildiği kişilere Türk hukuk öğreti ve uygulamasında *murahhas* denmektedir⁸⁶. Yetki devredilen kişi aynı zamanda yönetim kurulu üyesi ise buna *murahhas üye*, kurul üyesi değilse *murahhas müdür* terimleri kullanılmaktadır⁸⁷. Yönetim kurulu yetkilerinin devredildiği Murahhas müdürler ile ortaklıkla yapılan hizmet sözleşmesi uyarınca icra faaliyetlerine katılan ancak yönetim kurulunun yetkisini üstlenmeyen diğer müdürler farklı kişilerdir⁸⁸.

⁸³ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 107.

⁸⁴ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 453.

⁸⁵ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 610.

⁸⁶ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 8.

⁸⁷ S. Anlam ALTAY, **Şirketin Merkezine Doğru Yolculuk: CEO**, Deloitte, İstanbul 2016, s. 9; İMREGÜN, Anonim, s. 2018; ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 116; Oruç Hami ŞENER, **Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı**, Serçkin, 2022, s. 371; KOÇ, s. 75; Ülkü AY KAPLAN, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Gözetim Görevi**, Seçkin, 2017, s. 63; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 346, No: 536; KARAHAN, **Şirketler**, s. 412; YASAN, s. 427; AKDAĞ GÜNEY, **Tazminat Hakları**, s. 7. Bazı yazarlar, sadece yönetim yetkisinin devredildiği, temsil yetkisinin ise devredilmediği kişilere Murahhas denilemeyeceğini belirtmektedir (TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 255, No: 12-68; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 451). TEKİNALP, TTK m. 370.2 deki "Yönetim kurulu, temsil yetkisini bir veya daha fazla Murahhas üyeye veya müdür olarak üçüncü kişilere devredilebilir." ifadesindeki *murahhas* kelimesinin *müdür* için kullanılmadığı belirterek bu sonuca varmaktadır. Ancak kanaatimize burada kullanılan *murahhas* sıfatı kendisinden sonra gelen *üye* ve *müdür* isimlerinin her ikisini de niteleyecek şekilde kullanılmıştır.

⁸⁸ TTK m. 375 Gereğe; ayrıca KOÇ, s. 79.

Yönetimi devreden yönetim kurulunun devir edilen işler için yetkisi sona ermekte ve (üst yönetimi ve gözetim görevinin ihlali hali haricinde) sorumluluğu da ortadan kalkmaktadır⁸⁹.

TTK, yetki devrini bazı şartlara bağlamaktadır. TTK m. 367 uyarınca yönetim yetkisinin devri için esas sözleşmede devre izin veren bir hükmün bulunması⁹⁰ ve yönetim kurulunca bir iç yönergenin çıkarılması şarttır⁹¹. İç yönerge ilan ve tescile tabi değildir⁹², ilan edilse bile sicil olumlu işlevinden faydalanamaz⁹³. KYİ, yönetim kurulu üyeleri arasında görev paylaşımı varsa üyelerin görev ve yetkilerinin faaliyet raporunda da açıklanmasını öngörmektedir (m. 4.2.2). Görüldüğü üzere, yönetim yetkilerinin yönetim kurulu üyeleri arasında paylaşımı hususunda KYİ, TTK'dan farklı bir sistem getirmektedir. Zira TTK m. 366, bu madde anlamında yönetim yetkilerinin yönetim kurulu üyeleri arasında paylaşılması durumuna ilişkin olarak kamuyu aydınlatmayı zorunlu tutmamıştır. Esas sözleşme, yetki devrine izin verebilir ancak devri zorunlu tutamaz⁹⁴. Yine esas sözleşmede yetki devrinin konu ve kişi (yönetim kurulu üyesi veya üçüncü kişi ya da eğitim düzeyi veya tecrübe gibi

⁸⁹ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 123; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 253, No: 12-64; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 346, No: 536; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 67; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 374; ÇAMOĞLU, **Hukuki Sorumluluk**, s. 184; İMREGÜN **Anonim**, s. 218; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 611; Gülçin ÇAM, **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler**, Serçkin, 2019, s. 537. Yetki devrinin sorumluluğa etkisi hakkında detaylı çalışma için bkz. ALTAY, **Yetki Devri**; ayrıca KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 611-623.

⁹⁰ İsviçre Hukuku'na göre de yetki devrinin mümkün olması bunun esas sözleşmede düzenlenmesine bağlıdır (İsvBK m. 627.12). Esas sözleşmede yetki devrine izin veren bir düzenleme bulunmadığı sürece yönetim kurulu yetki devri yapamaz ancak yetki devrinin yapılması işlevsel bir yönetimin gereği ise yönetim kurulunun esas sözleşme değişikliğine yönelik girişimlerde bulunması özen borcunun gereğidir. Öte yandan esas sözleşmede yetki devrine izin verilmesi, yetki devrini zorunlu tutmasa da devrin yapılmaması sebebiyle ortaklığın zarara uğraması halinde yönetim kurulu üyeleri özensiz davranma sebebiyle sorumlu tutulabilecektir (ALTAY, **Yetki Devri**, s. 53).

⁹¹ İç yönetmelik istişare amaçlı olarak genel kurulun onayına sunulabilir ancak böyle bir onay yetki devri anlamına gelmez (TTK m. 367 Gerekçe; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 452). Doktrinde Akdağ Güney, istişari veya bağlayıcılık ayrımı yapmadan iç yönetmeliğin genel kurulun onayına sunulamayacağını belirtmektedir (AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 58).

⁹² TTK m. 367 Gerekçe.

⁹³ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 452; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 346, No: 536.

⁹⁴ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 80; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 249, No: 12-54; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 58.

nitelikler) bakımından sınırlandırılması geçerlidir⁹⁵. Yönetimin devredildiği kişinin tüzel kişi olmasına TTK engel değildir⁹⁶. Tüzel kişiye yetki devri halinde, TTK m. 359.2'e uygun olarak, tüzel kişi tarafından belirlenen bir gerçek kişi de tescil ve ilan edilir⁹⁷. Belirtelim ki yetkiyi devralanların, ikinci bir devir işlemiyle yetkilerini başkasına devretmeleri mümkün değildir⁹⁸. Çünkü yönetim teşkilatının belirlenmesi ve yetki devri, yönetim kurulunun münhasır yetkilerindendir (TTK m. 367, 375.1.b).

Yönetim kurulu üyeleri dışında kalan diğer yöneticiler ise yönetim kurulu tarafından seçilir ve yine ortaklığın vekili veya işçisi durumundadırlar. Bu kişilerin de yönetimde başarı sağlamaları da iyi bir mali hak paketiyle sağlanmaya çalışılmaktadır⁹⁹.

Yönetim kurulu görevinin devredildiği yöneticilerin başında yabancı hukuklarda *managing director* ya da Türkiye'de de çokça kullanıldığı üzere icra kurulu başkanı (*CEO*) denilen ve ortaklığın dümeninde yer alan, ortaklık yönetiminde en etkili ve bilinen kişi yer alır¹⁰⁰. Angloamerikan hukuk sisteminde, CEO ücretinin belirlenmesinde son söz, genel kurulda veya yönetim kurulunda

⁹⁵ Aynı yönde bkz. ALTAY, **Yetki Devri**, s. 80; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 250, No: 12-54; PULAŞLI, Şerh, s. 1205; BÜYÜKATAK, s. 85; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 64. Kanaatimizce esas sözleşme ile devrin sadece yönetim kurulu üyelerine yapılabilmesine izin verilebilir ancak devrin yalnızca üçüncü kişilere yapılabilmesine izin verilmesi mümkün olmamalıdır (Aksi görüşte ALTAY, **Yetki Devri**, s. 181). Çünkü esas sözleşmenin devre izin vermesi sadece yetkilendirmeden ibarettir. Üçüncü kişilere devredilebilir bir yetki evleviyetle asli görevli olan yönetim kurulu üyelerine de devredilebilir. Aksi halde görevi devralmak isteyen bir yönetim kurulu üyesi üyelikten istifa ederek üçüncü kişi sıfatıyla görevi devralabilir. Öte yandan yönetim yetkisinin tamamen üçüncü kişilere devrinde bile yönetim kurulu üyelerinin üst yönetim ve gözetim ile yetkilendirilecek kişilerin seçiminde gerekli özenin gösterilmemesi sebebiyle sorumluluğu devam etmektedir (TTK m. 553.2). Bu sorumluluk sebebiyle yönetim kurulu, görevi tamamen üçüncü kişilere devre mecbur bırakılmamalıdır.

⁹⁶ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 84; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 450; Hasan PULAŞLI, "Anonim Şirketlerde Temsil Şekli, Özel Temsil Halleri ve Temsil Yetkisinin Murahhaslara Devredilmesi", **BATİDER**, C. 26, S. 2, 2020, s. 51; KIRCA (Şehirli Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 596. İsviçre Hukukunda görev delege edilen kişi tüzel kişi olamaz (ORAb m. 6).

⁹⁷ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 85.

⁹⁸ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 87.

⁹⁹ ÖZDOĞAN YILMAZ, s. 6.

¹⁰⁰ ALTAY, **Ceo**, s. 2; PULAŞLI, **Ceo**, s. 17.

olmasına karşılık, ücretin belirlenmesi süreci üzerinde CEO'nun güçlü bir etkisi olduğu kaydedilmektedir¹⁰¹.

İcra kurulu başkanlığıyla yönetim kurulu başkanlığının aynı kişide birleşip birleşmeyeceği hususu, ülkeden ülkeye göre değişmektedir. Çift kademe sistemini benimseyen Almanya'da bu birleşme mümkün değilken, İngiltere'de ortaklıkların %95'inde bu yetkilerin ayrıldığı, Amerika ve Fransa'da ise ortaklıkların yaklaşık %80'inde bu görevlerin aynı kişi tarafından yerine getirildiği kaydedilmektedir¹⁰². Türk hukukunda ise KYİ, yönetim kurulu başkanlığı ile icra kurulu başkanlığının (genel müdürlüğün) ayrı kişilerde olmasının esas olduğunu ve bu yetkilerin bir kişide birleşmesi halinde bu durumun gerekçesi ile birlikte KAP 'ta açıklanması gerektiğini öngörmektedir¹⁰³ (m. 4.2.5).

II) Yönetim Yetkisi Devredilenlerin Ortaklıkla İlişkisinin Hukuki Niteliği

Yönetim yetkisinin devredildiği kişinin organ sıfatına sahip bulunduğu doktrinde savunulmaktadır¹⁰⁴. TTK m. 367 gerekçesinde ise yönetimin devri halinde yönetim kurulundan bağımsız nitelikte ayrı bir organın vücut bulmadığı ifade edilmiştir. Gerçekten de devirle birlikte organsal işlevler devredilmiş¹⁰⁵ olsa da yetki devredilen kişiler, ortaklığın organı konumunda olamazlar¹⁰⁶.

Yönetim yetkisi devredilenlerin ortaklık içindeki konumu, bu kişinin murahhas üye veya murahhas müdür olmasına göre değişir. Yetki devredilenin yönetim kurulu üyelerinden biri olması halinde bu kişi, bir yandan organ üyesi sıfatına, diğer yandan

¹⁰¹ Kevin MURPHY, "Executive Compensation", 1998, s. 24.

¹⁰² Paul COOMBES/ Simon Chiu-Yin WONG, "Chairman or CEO- One Job or Two?", *The Mc Kinsey Quarterly*, No. 2, 2004, s. 44.

¹⁰³ Yönetim kurulu başkanlığı ile icra kurulu başkanlığının bileşmesi veya ayrılmasına ilişkin açıklamalar için bkz. Birinci Bölüm:1. Kısım:§4.II)(A)

¹⁰⁴ ALTAY, *Yetki Devri*, s. 19; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), *Anonim Şirketler*, s. 593; AKDAĞ GÜNEY, *Yönetim Kurulu*, s. 89; TEKİL, *Anonim Şirketler*, s. 138; DOMANIÇ, *Anonim Şirketler*, s. 715. Yönetim kurulu üyeleri ile murahhasları organ olarak kabul eden yaklaşımın gerekçesi bu kişilerin ortaklığın iradesinin oluşmasına katılmalarıdır (ALTAY, *Yetki Devri*, s. 19).

¹⁰⁵ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 451.

¹⁰⁶ Yönetim kurulu üyelerinin ve murahhasların organ sıfatına sahip olduğu fikri, özellikle sorumluluk hukuku eserlerinde kabul edilen bir yaklaşımdır. Yöneticilerin ücretlendirilmesinde önemli olan, yöneticinin organ sıfatına sahip olup olmaması değil, yönetici ile ortaklık arasındaki hukuki ilişkinin niteliğidir. Bu anlamda buradaki hukuki ilişkinin hizmet sözleşmesi mi yoksa diğer bir sözleşme türü mü olduğu önem kazanmaktadır.

ise ortaklığı yönetme ve temsil etme gücüne sahip olarak çift rol üstlenir. Kurul üyesi olması sebebiyle üst yönetim ve gözetim yetkisi devam eder. Öte yandan ortaklığın faaliyetlerini yürüten bu kişi için denetim mekanizmasının etkin bir şekilde işlemeyeceği gerekçesiyle kurumsal yönetim anlayışı böyle bir yetki merkezileşmesine karşıdır¹⁰⁷ (KYİ m. 4.2.5). Yönetim ve temsil yetkisinin devredildiği üçüncü kişi olan murahhas müdür ise kurul üyesi olmadığından, üst yönetim ve gözetim yetkisini haiz değildir. Sadece icra yetkisine sahip olan bu kişi de, üst yönetim ve gözetim dışında kalan tüm yetkileri ortaklık adına kullanır.

Murahhas üye ile ortaklık arasındaki ilişki kanaatimizce vekâlet ilişkisidir. Murahhas müdür ile ortaklık ilişkisi, doktrinde hizmet ilişkisi olarak kabul edilmektedir¹⁰⁸. Murahhas müdürün ortaklıkla ilişkisi hizmet sözleşmesine yaklaşıp da bu ilişkinin de ağırlıklı olarak vekâlet sözleşmesi niteliğinde olduğu söylenebilir.

Yönetim yetkisini kullanan murahhas üyeye veya müdüre uygulamada CEO denmektedir. Yönetim biliminin ortaya çıkardığı ancak TTK veya diğer yasal metinlerde tanımlanmamış olan bu kavram, gerek yabancı dillerde gerekse Türkçe 'de çok yaygın bir şekilde kullanılmaktadır¹⁰⁹. Genel anlamıyla CEO, ortaklık yönetiminin tepesinde yer alarak yönetim kurulu ile diğer kişiler arasındaki iletişimi sağlayan, ortaklıkla ilgili önemli kararlar alan, ortaklık işlerinin yürütülmesini sağlayan ve ortaklığı temsil eden kişidir¹¹⁰. CEO bazı ortaklıklarda aynı zamanda yönetim kurulu üyesi ve başkanıdır. Bu durumdaki CEO'nun konumu çok daha güçlüdür. Ancak iki kademeli yönetim kurulu sisteminin bulunduğu ortaklıklarda

¹⁰⁷ PULAŞLI, Şerh, s. 742.

¹⁰⁸ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 209; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), *Ortaklıklar-1*, s. 449; No: 624b; ALTAY, *Ceo*, s. 14; ÇAMOĞLU, *Hukuki Sorumluluk*, s. 184; İMREGÜN, *Anonim*, s. 252; KIRCA (Şehirli Çelik/Manavgat), *Anonim Şirketler*, s. 597.

¹⁰⁹ ÖZDOĞAN YILMAZ, s.1, dn. 2.

¹¹⁰ ALDOĞAN EKLUND, s. 7. CEO teriminin genel anlamı için bkz. Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/c/ceo.asp>, (son yararlanma 30.09.2019); Business Dictionary, <http://www.businessdictionary.com/definition/chief-executive-officer-CEO.html>, (son yararlanma 30.09.2019); Cambridge Business English Dictionary, <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/chief-executive-officer>, (son yararlanma 30.09.2019); 12Manage, https://www.12manage.com/description_chief_executive_officer.html, (son yararlanma 30.09.2019).

CEO, yürütme kurulu (*management board*) üyesi olabilirken gözetim kurulu (*supervisory board*) başkanı veya üyesi olamaz¹¹¹.

Yabancı hukuk sistemlerinde, mali haklar konusundaki tartışmaların büyük çoğunluğu, CEO ücretleri hakkında olmuştur. Özellikle Angloamerikan hukuk sistemini benimseyen ülkelerde CEO, anonim ortaklıktaki en etkin yönetici ve genellikle en yüksek ücret alan kişi konumundadır, bu sebeple gerek medyada gerekse akademik çevrelerde mali haklara ilişkin tartışmaların da odağı olmuştur¹¹².

§6. Müdürler

Yönetim kurulunun yetkisi, kanundan doğmaktadır (TTK m. 365), bu yetki genel kurul tarafından delege edilmiş değildir¹¹³; genel kurulun rolü, yönetim kurulu üyelerini belirlemekten ibarettir. Bu sebeple yönetim kurulunu, ortaklığın birinci dereceden yönetim yetkilisi olarak kabul etmek mümkündür. TTK m. 367'e uygun olarak yönetim kurulu tarafından yetkilendirilen murahhaslar, anonim ortaklığın ikinci dereceden yönetim yetkilisi haline gelirler. Ancak anonim ortaklıkta yönetici kişiler, yönetim kurulu üyeleri ve murahhaslardan ibaret değildir. Geniş bir organizasyon yapısına ihtiyaç duyan ortaklıklar, bir kısım icrai işlerin yerine getirilmesinde ve bu işlerin operasyonel yönetiminde bazı kişilerden de faydalanırlar. Yönetim kurulu ve murahhasların emir ve talimatları altında çalışan bu kişiler için kanun¹¹⁴ (TTK m. 375.1.d) ve doktrin¹¹⁵ *müdür* terimini kullanmaktadır.

¹¹¹ ÖZDOĞAN YILMAZ, s. 2.

¹¹² Anup AGRAWAL/Ralph A. WALKLING, "Executive Careers and Compensation Surrounding Takeover Bids", *The Journal of Finance*, Vol. 49, No. 3, 1994, s. 985; BEBCHUK/FRIED, *Part 1*, s. 1; ÖZDOĞAN YILMAZ, s. 1.

¹¹³ Krş. PASLI, *Devralınma*, s. 34.

¹¹⁴ eTTK'da da müdüre ilişkin hükümler vardır. eTTK m. 319.2 anlamındaki müdür, yetki devir yapılan murahhas müdür iken, eTTK m. 342 anlamındaki müdür ise ortaklığa hizmet akdi ile bağlı bulunan ve yönetim kurulunun yetkisini kullanması söz konusu olmayan, ortaklığın icrai faaliyetlerine katılan kişidir (DOMANİÇ, *Anonim Şirketler*, s. 716).

¹¹⁵ ALTAY, *Yetki Devri*, s. 113; PUALAŞLI, *Şerh*, s. 1718; DOMANİÇ, *Anonim Şirketler*, s. 714; *icra organı müdür* kavramını kullanan AKDAG-GÜNEY, *Yönetim Kurulu*, s. 102.

Doktrinde müdürler, işveren vekili olarak kabul edilmektedir¹¹⁶. Müdürler, ortaklığın günlük işlerini yaparlar¹¹⁷. Müdürlerin atanması için esas sözleşmede düzenleme olması gerekmez¹¹⁸.

Müdürlerin mali hakları konusunda yönetim kurulu veya Murahhasların ücretlerindeki kadar çıkar çatışması yaşanmaz. Müdürler, yönetim kurulunun veya Murahhasların emir ve talimatı altında olurlar ve ücretleri de yönetim kurulu tarafından kararlaştırılır.

2. Kısım: Anonim Ortaklıkta Menfaat Çatışmaları Bağlamında Yönetici ve Pay Sahibi İlişkisi

§1. Genel Olarak Anonim Ortaklıkta Menfaat Çatışmalarının Görülme Şekilleri

Büyük çaplı organizasyonlar olan anonim ortaklıklarla ilgili kişilerin çevresi epey geniştir. Bu kişiler arasında ortaklığın kurucu unsuru¹¹⁹ olan pay sahipleri başta olmak üzere, pay sahipleri tarafından seçilen yönetim kurulu üyeleri ve yönetim kurulunun yetkilendirdiği yöneticiler; karar, iş ve işlemleriyle ortaklığın iradesinin oluşmasını sağlarken; diğer taraftan ise çalışanlar, alacaklılar, tedarikçiler ve müşteriler de ortaklığın faaliyetlerine katılır veya bu faaliyetlerden etkilenirler¹²⁰. Bunların dışında sermaye piyasası, vergiler, rekabet düzeni ve ekonomik düzen dolayısıyla kamuoyu ve kamu otoritesi de anonim ortaklıkların ilgisini çektiği kişi veya kurumlardır¹²¹.

¹¹⁶ DOMANIÇ, **Anonim Şirketler**, s. 715.

¹¹⁷ AKDAĞ GÜNEY, **Tazminat Hakları**, s. 8; ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 191.

¹¹⁸ AKDAĞ GÜNEY, **Tazminat Hakları**, s. 8.

¹¹⁹ Pay sahibi bulunmayan bir anonim ortaklık kurulamaz (TTK m. 338.1). Ortaklığın bütün payları ortaklığın kendisi tarafından iktisap edilemez (TTK m. 338.3). Ortaklığın kurucularının ilk pay sahipleri olduğunu, sermayenin pay sahipleri tarafından getirildiğini ve bu cihetle ilk ve esaslı olarak risk altına giren kişilerin pay sahipleri olduğunu belirtip; pay sahiplerini esaslı ve olmazsa olmaz menfaat grubu olarak niteleyen PASLI, **Devralınma**, s. 49-50.

¹²⁰ ANSAY, **Anonim Şirketler**, s. 19; Füsun NOMER, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü**, Beta, 1999, s. 19.

¹²¹ Bu kurumlar arasında Ticaret Bakanlığı, sermaye piyasası faaliyetleri dolayısıyla SPK ve BİST, muhasebe işlemleri dolayısıyla KGGK, vergi işleri dolayısıyla Hazine ve Maliye Bakanlığı ve

Bu aktörler arasında anonim ortaklığın kendisi (ortaklık tüzel kişisi), pay sahipleri ve yöneticiler korporatif (*corporation*) yapıyı oluşturur. Bunlar arasındaki ilişki, başlangıçta bir akdi ilişki¹²² olsa da bu ilişki, borçlar hukuku kurallarının ilk etapta uygulandığı bir ilişki olmayıp¹²³, ortaklıklar hukuku ilişkisidir¹²⁴. Bu kişiler arasında esasında menfaat birliğinin var olduğu kabul edilir, en azından bu amaçla bir araya gelinmiştir¹²⁵. Çalışanların, alacaklıların, tedarikçilerin ve müşterilerin ortaklıkla ilişkisi ise borçlar hukuku ilişkisidir ve bu kişilerle ortaklık arasındaki menfaatler, kural olarak, zıt yöndedir. Kamu otoritelerinin ilgisi ise kamu yararına yönelik olup düzenleme veya yaptırım şeklinde somutlaşır. Dolayısıyla ortaklığın merkezinde pay sahipleri ve yöneticiler yer alırken, çevresinde ise diğer menfaat grupları yer alır. Bu aktörler arasındaki ilişki, kamu menfaatini veya ekonomik düzeni bozduğu ölçüde kamu otoritesinin müdahalesi de kaçınılmaz olur.

Anonim ortaklığın karmaşık yapısı sebebiyle yukarıda anılan aktörler (pay sahipleri, yöneticiler, diğer menfaat sahipleri) arasındaki menfaat dengesi çok hassas bir yapı arz etmektedir. Bu zıt menfaatlerin dengelenmesi, anonim ortaklığın çevresi genişledikçe daha da zorlaşmaktadır. Ortaklığın işleyişi tüm bu grupların katılımıyla mümkün olmaktadır. Tüm bu grupların menfaatlerinin bir arada gözetilmesi ideal olsa da böyle bir düzen pek mümkün olmaz. Çünkü bu grupların menfaatleri, çoğu zaman zıt yöndedir. Bir grubun menfaatinin öne çıkarılması, diğerinin ihmali anlamına gelebilir. Pay sahipleri korunmaya çalışılırken diğer menfaat sahipleri de göz ardı edilmemelidir. Kurumsal yönetim anlayışı işte bu menfaat düzenini

kanuni düzenlemeler bakımından TBMM sayılabilir. Düzenleyici kurumların konumuzu ilgilendiren düzenlemeleri, çalışmamızda her bir konu bakımından yeri geldikçe açıklanmıştır.

¹²² Pay sahipleri ile ortaklık veya pay sahipleri ile yöneticiler arasında doğrudan bir sözleşme ilişkisi yoktur. Pay sahiplerinin yöneticiler ve diğer menfaat gruplarıyla kurduğu ilişki, ortaklık tüzel kişiliği ve yöneticiler vasıtasıyla olmaktadır. Ancak yöneticiler ile diğer menfaat gruplarının ortaklıkla ilişkisi, bir sözleşme ilişkisine dayanır.

¹²³ Ortaklık ilişkisi niteliğindeki ilişkilere ilk olarak özel hüküm olan ortaklık hükümleri, boşluk bulunması halinde ise borçlar hukuku kuralları uygulanacaktır.

¹²⁴ Pay sahiplerinin kendi aralarındaki ilişkisi, esas sözleşme ve genel kurul kararları ile meydana gelir. Pay sahipleri arasında akdedilen ve borçlar hukuku ilişkisi niteliğini taşıyan pay sahipleri sözleşmesi ise ortaklık tüzel kişiliğinden (korporatif yapıdan) kaynaklanan bir ilişki değildir.

¹²⁵ Ortaklığı kurmak amacıyla bir araya gelen kişiler (ortaklar) arasındaki menfaat birliği ve birlikte aktif çaba gösterme (*affectio societatis*), bir ortaklığın temel unsurları arasında yer almaktadır (POROY (Tekinalp/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 24-25).

sağlamak için ortaya atılmıştır¹²⁶. Anonim ortaklığın pek çok menfaatlerin odak noktası oluşu ve faaliyetlerinin geniş kitleleri etkilemesi, kurumsal yönetim tarafından üzerinde önemle durulan konulardan biridir¹²⁷. Diğer menfaat sahiplerinin de dikkate alınması, ortaklıkların etik davranışlarının bir göstergesi olmaktadır.

Bir hukuki ilişki kurmak üzere bir araya gelen tarafların menfaatlerinin zıt yönde olması olağandır; hatta hukuki ilişkilerin büyük çoğunluğu bu şekildedir. Zıt yöndeki menfaat sahipleri bir araya gelerek bir menfaat dengesi kurarlar. Ancak bir hukuki ilişkiye katılanların şartları denk değilse, menfaat terazisi dengede durmayacaktır. Silahların eşit olmadığı böyle bir durumda zayıf olan taraf, sömürülme riskiyle karşılaşacaktır.

Anonim ortaklık aktörleri arasında menfaat çatışmaları, pek çok şekilde olabilmektedir. En yaygın çatışmalar pay sahipleri ile yöneticiler arasında (*dikey menfaat çatışması*) yaşanmasına rağmen pay sahipleri kendi aralarında veya yöneticiler kendi aralarında bu tür bir çatışma (*yatay menfaat çatışması*) içinde olabilirler. Pay sahibi - pay sahibi veya yönetici - yönetici arasındaki menfaat çatışmaları çalışmamızın konusu olmadığından bunlara sadece kısaca değinilecektir.

Pay sahipleri arasındaki menfaat çatışması farklı şekillerde gerçekleşebilir. Anonim ortaklıkta *çoğunluk ilkesi*¹²⁸ geçerli olup; oy haklarıyla (TTK m. 434.1) mali nitelikli haklar (TTK m. 507.1), payın sermayeye oranına göre belirlenir ve ayrıca genel kurulda alınan kararlar, toplantıya katılmayan veya katılıp da olumsuz oy veren pay sahipleri hakkında da sonuç doğurur (TTK m. 423). Bazen bu imkândan

¹²⁶ Kurumsal yönetim ilkelerinin düzenlediği başlıca konular; pay sahiplerinin haklarının korunması, yönetim kurulunun işlevsel kılınması, yönetim faaliyetleri hakkında kamuyu aydınlatma ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunmasından oluşmaktadır. Görüldüğü üzere, diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunması, bu yaklaşımın temel hedeflerinden bir olmaktadır.

¹²⁷ S. Anlam ALTAY, "Anonim Ortaklıklar Hukukunda Denetim Komitesinin Hukuki İşlevleri", **BATİDER**, C. 25, S. 4, 2009, s. 596.

¹²⁸ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 287; No: 465; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 49; PULAŞLI, **Şerh**, s. 735 ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 116; KARAHAN, **Şirketler**, s. 352; Mehmet Emin BİLGE, "Limited Ortaklıkta Azınlığın Korunması", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, s. 111; Seda Ulaş KISA, "Anonim Ortaklıkta Yaşanan Çıkar Çatışmasının Azınlıkta Kalanlara Zarar Vermemesi için Öngörülen Önleyici Hukuki Araçlar", **Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp'e Armağan**, C. 1, 2003, s. 508; TEKİL, **Anonim Şirketler**, s. 19; GÜNAYDIN, s. 5; Aytekin ÇELİK, **Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma**, 2. Baskı, Seçkin, 2012, s. 41; İMREGÜN, **Menfaat**, s. 1.

faaydalanan çoğunluk pay sahipleri veya hâkim pay sahibi, *azınlık/azlık*¹²⁹ pay sahiplerinin haklarını hukuka veya dürüstlük kuralına aykırı olarak ihlal eder¹³⁰. TTK, azınlık pay sahiplerini çoğunluğun tahakkümünden kurtaracak bazı tedbirler öngörmüştür¹³¹.

Pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmasının diğ er şekli ise yukarıdakinin tersi şeklinde meydana gelmektedir. Bu defa az sayıdaki pay sahibi, çoğunluğun menfaatlerine zarar vermektedir¹³². Bu tür çatışma, doktrinde *güç boşluğu* olarak ifade edilen ve örgütlenmiş az sayıdaki pay sahiplerinin sayıları ve ortaklıktaki toplam pay oranları daha fazla olan, ancak örgütlenmemiş ve dağı nık olan diğ er pay sahiplerinin menfaatlerini göz ardı ederek kendi menfaatleri doğrultusunda yönetici seçmeleri ve bu şekilde ortaklığı kontrol etmelerinde görülür¹³³.

Yönetim kurulu üyeleri ve diğ er yöneticiler arasında da menfaat çatışmaları görölmektedir. Yönetim kurulu üyeleri; ortaklığa, pay sahiplerine ve alacaklılara karşı sorumlu iken (TTK m. 553.1), diğ er yöneticiler yönetim kurulu üyelerine de hesap vermek zorundadır. Bu kişilerin davranışlarından dolayı yönetim kurulu üyelerinin üst yönetim ve üst gözetim ve bu kişilerin seçilmesinde özen gösterme

¹²⁹ *Azınlık/azlık*, TTK'da sermayenin en az onda birini, halka açık ortaklıklarda ise yirmide birini oluşturan pay sahipleri olarak tanımlamıştır (m. 411). Azınlık hakları hakkında detaylı çalışma için bkz. Hakan GENCER, **Anonim Şirketlerde Azınlık ve Azınlık Hakları**, 2. Bası, Seçkin, 2021; Mehmet HELVACI, "Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği Ve Tanımı", **Oğuz İmregün' Armağan**, İstanbul 1998, s. 297-310.

¹³⁰ Erdoğan MOROĞLU, "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması", **BATİDER**, C. 17, S. 3, 1994, s. 48; Erdoğan MOROĞLU, "Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenle Fesih", **Halin Arslanlı'nın Anısına Armağan**, 1978, s. 463.

¹³¹ Bkz. TTK m. 360, 411, 439, 486.3, 531. Genel kurul kararına karşı iptal davası açılabilmesi de azınlığı çoğunluk kararlarına karşı koruyucu işleve sahip bir yoldur (Veliye YANLI, "Muhalefetin Tutanağa Geçirilmesi ve bu İşlemin Zamanı Sorunu-Genel Kurul Kararlarının İptali Davası Bağlamında", **BATİDER**, C. 37, S. 2, 2021, s. 6).

¹³² Anonim ortaklıklarda çoğunluk pay sahiplerinin azınlık pay sahiplerine karşı korunmasına ilişkin ayrıntılı çalışma için bkz. Onur ZORLUER, **Anonim Şirketlerde Azınlık Haklarının Kötüye Kullanılmasına Karşı Çoğunluğun Korunması**, Adalet Yayınevi, 2021; Alihan AYDIN, "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, s. 29.

¹³³ TEKİNALP, **Halka Açık Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları**, s. 8; Erkan EREN, "Anonim Ortaklıklarda Güç Boşluğu ve Yabancılaşma", **Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 18, Sayı 2, 2021, s. 38. Güç boşluğu, azınlığın çoğunluğa zarar verdiği yegâne durum değildir. Azınlığın dürüstlük kuralına aykırı davranışlar içinde bulunmaları halinde de çoğunluk zarar görebilmektedir. TTK m. 208, bu tarz davranışlara uygulanacak bir hüküm niteliğindedir.

yükümlülükleri sebebiyle sorumlulukları gündeme gelebilir¹³⁴ (TTK m. 553.2). Yönetim kurulu üyelerinin profesyonel yöneticileri denetlemesi, her zaman mümkün değildir. Özellikle teknik konularda yönetim kurulu üyeleri, profesyonel yönetici kadar bilgi sahibi de olamaz. Öte yandan yönetim kurulu, sürekli toplanan ve faaliyet gösteren bir kurul da değildir¹³⁵. Bütün bu faktörler, bu iki yönetici grup arasında bir menfaat çatışması olasılığını artırır. Ancak yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticiler arasındaki menfaat çatışmaları ve kırılğan ilişkiler daha çok Angloamerikan hukuk sistemlerinde görülür. Türkiye ve Kara Avrupa hukuk düzenlerinde yönetim kurulu ve yöneticiler arasındaki dinamikler daha farklıdır¹³⁶.

Anonim ortaklıklarda pay sahipleri ile yöneticiler arasında menfaat çatışmaları daha sık ve şiddetli yaşanır. Bu çatışmaların sebebi, görülme şekli ve çözüm mekanizmalarına ilişkin görüşler aşağıda ana hatlarıyla incelenmiştir.

§2. Anonim Ortaklıkla Mülkiyet-Kontrol Ayrımı ve Bu Ayrımdan Kaynaklanan Çıkar Çatışmaları

I) Anonim Ortaklıklarda Sahiplik ve Kontrol Kavramları

Anonim ortaklıklarda yöneticilerin pay sahibi olmaları şart değildir. Özellikle halka açık ortaklıklarda yöneticiler, ortaklıkta herhangi bir payı bulunmayan veya çok az sayıda paya sahip olan ve kendilerine ait olmayan malvarlığını yöneten kişilerdir. Bu şekilde sermayedar ve yönetici kimliklerinin farklılaşmasına "*mülkiyet-kontrol ayrımı*", "*yönetim-mülkiyet ayrımı*" ya da "*yabancı sermayeyi yönetme ilkesi*" denmektedir¹³⁷. Kendilerine yabancı bir malvarlığını yöneten ortaklık yöneticileri

¹³⁴ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 449; No. 624c; ALTAY, **Yetki Devri**, s. 99; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 66.

¹³⁵ RAVAL, s. 157.

¹³⁶ Pay sahipleri ile yönetim kurulu ve yöneticiler arasındaki ilişkilere ilişkin Angloamerikan Hukuk sisteminde kabul gören görüşler ve bu görüşlerin Türk Hukuk sistemi için de geçerli olup olmadığı hususunda bkz. Birinci Bölüm:2. Kısım:§2.III(D).

¹³⁷ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 45; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 288; No: 468; TEKİL, **Anonim Şirketler**, s. 29; Feyzan Hayal ŞEHİRALİ ÇELİK, **Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler**, BTHAE, 2008, s. 8; PASLI, **Devralınma**, s. 28; ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 253.

(*managers*), ortaklıkta hâkimiyeti¹³⁸ ele geçirebilmekte, yönetim kurulu ise bu kişileri denetleyen bir denetleme kurulu haline gelebilmektedir¹³⁹. Anonim ortaklık yönetimi konusundaki sorunların temelde bu ayırmadan kaynaklandığı kabul edilmektedir¹⁴⁰.

Anonim ortaklık, tüzel kişiliğe sahip olduğu (TTK m. 125.1) için ortaklığa getirilen malvarlığının maliki, ortaklığın kendisidir¹⁴¹. Bununla birlikte ortaklık mallarından ve ortaklığın faaliyetlerinden, ekonomik anlamda nihai olarak faydalanacak kişiler, pay sahipleridir. Aslında ortaklığın varlık amacı, ortaklık tüzel kişiliğine malvarlığı kazandırmak değil, bilakis pay sahiplerine kazanç sağlamaktır¹⁴². Bu yönüyle pay sahipleri, ortaklığın sahibi konumundadırlar¹⁴³. Yabancı literatürde de pay sahipleri ortaklığın sahibi (*the ultimate owners*) olarak kabul edilmektedir¹⁴⁴.

Mülkiyet-kontrol ayrımı düşüncesi Adam Smith'e kadar geriye gitmektedir¹⁴⁵. Gerçekten de Adam Smith, *The Wealth of Nations* adlı eserinde, kişilerin şahsi işlerini yürütürken taşıdığı kaygıyı başkasının parasını (malvarlığını) yönetirken

¹³⁸ Burada hâkimiyet ifadesi, sahip olunan güç sayesinde ortaklığın belli bir yönde yönlendirilmesi anlamında kullanılmıştır.

¹³⁹ DORFF, s. 257; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 288; No: 468.

¹⁴⁰ Steven BALSAM, **An Introduction to Executive Compensation**, Academic Press, San Diego, 2002, s. 203.

¹⁴¹ PULAŞLI, **Şerh**, s. 14.

¹⁴² TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 624; No: 899. Pay sahipleri menfaati olmaksızın tek başına bir ortaklık menfaatinden söz edilemeyeceğini belirten Oğuz İMREGÜN, **Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunların Telif Çareleri**, İstanbul, 1962, s. 153.

¹⁴³ ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 255; Ortaklık tüzel kişiliğini hukuki malik; pay sahiplerini de ekonomik malik olarak niteleyen PASLI, **Devralınma**, s. 50.

¹⁴⁴ CONYON/SCHWALBACH, s. 14; BAKER/ANDERSON, s. 3; RAVAL, s. 16; Stephen BLOOMFIELD, **Absolute Essentials of Corporate Governance**, Routledge Focus, 2021, s. 15; BLAIR/STOUT, s. 248; Bethune ANDREW, "An Efficient Say on Executive Pay: Shareholder Opt-in as a Solution to the Managerial Power Problem", **Houston Law Review**, Vol. 48, No. 3, 2011, s. 590; ÖZER, s. 10; PASLI, **Kurumsal Yönetim**, s. 30-31; AY KAPLAN, s. 87; PULAŞLI, **Açıklanma Yükümü**, s. 32. Hukuki açıdan bakıldığında pay sahipleri, ortaklığın maliki konumunda değil, olsa olsa kendilerine ait payların maliki konumundadır (ALTAY, **Yetki Devri**, s. 45).

¹⁴⁵ HOPT, **Comparative Corporate**, s. 7; Stephen MARKS, "The Separation of Ownership and Control", **Encyclopedia of Law and Economics**, Vol. 3, 1999, s. 692; Anup AGRAWAL/Gershon MANDELKER, "Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions", **Journal of Finance**, Vol. 42, No. 4, s. 823; MALLIN, **Corporate**, s. 17.

taşımadığını belirtmektedir¹⁴⁶. Ancak mülkiyet - kontrol ayrımının (*separation of ownership and controls*) modern incelemesinin *Berne* ve *Means* tarafından yazılan *The Modern Corporation and Private Property* adlı çalışmayla başladığı kabul edilir¹⁴⁷.

Halka açık olmayan, pay sahiplerinin yaygın olmadığı ve birbiriyle şahsi münasebeti bulunan az sayıdaki kişiler tarafından kurulan ortaklıklarda pay sahipleri, aynı zamanda ortaklığı yöneten kişilerdir¹⁴⁸. Bir veya birkaç kişinin kurduğu ortaklıklarda, genellikle, pay sahiplerinin tümü yönetim kurulu üyesi olur¹⁴⁹. Bu ortaklıklarda pay sahipliği ve yönetici sıfatları birleşmiştir (*combination of ownership and control*). Ortaklığı etkili bir şekilde yönetmemelerinin riski, yine pay sahibi olarak kendi üzerlerindedir. İyi bir yönetimin semeresinden de yine kendileri faydalanırlar¹⁵⁰. Böyle olunca, bu kişilerde ortaklığı en iyi şekilde yönetme güdüsü eşyanın tabiatı gereğidir. Kişiler, kendileri için her zaman en iyi sonuç elde etme eğiliminde olur. Sonuç olarak mülkiyet - kontrol ayrımı bulunmayan bu ortaklıklarda

¹⁴⁶ Gavin KENNEDY, On Smith's Approach to Corporate Governance, Adam Smith's Lost Legacy; Adam SMITH, *The Wealth of Nations*, s. 575; BLOOMFIELD, s. 33. .

¹⁴⁷ Alexander PEPPER, *Agency Theory and Executive Pay (The Remuneration Committee's Dilemma)*, Palgrave Pivot, 2019, s. 3; Charles HILL/Scot SNELL, "Effects of Ownership Structure and Control on Corporate Productivity", *The Academy of Management Journal*, 1989, Vol. 32, No. 1, s. 25; Michael Patrick ALLEN, "Management Control in the Large Corporation: Comment on Zeitlin", *American Journal of Sociology*, Vol. 81, No. 4, 1976, s. 885; Kevin MURPHY, "Executive Compensation: Where We Are and How We Got There", *Handbook of the Economics of Finance, Marshall School of Business Working Paper No. FBE 07.12*, 2012, s. 130; John CUBBIN/Dennis LEECH, "The Effect of Shareholding Dispersion on the Degree of Control in British Companies: Theory and Measurement", *The Economic Journal*, Vol. 93, No. 370, 1983, s. 353; Zhihui LI, *Executive Remuneration and Its Regulation*, 2016 (Doktora Tezi), s. 31; MARKS, s. 693; David CISCHEL, "Determinants of Executive Compensation", *Southern Economic Journal*, Vol. 40, No. 4, 1974, s. 613; Henry TOSI/Luis GOMEZ-MEJIA, "The Decoupling of CEO Pay and Performance: An Agency Theory Perspective", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 34, No. 2, 1989, s. 169; James WALSH/James SEWARD, "On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms", *The Academy of Management Review*, Vol. 15, No. 3, 1990, s. 421; BLAIR/STOUT, s. 252; Gary GIROUX, *Executive Compensation (Accounting and Economic Issues)*, Business Expert Press, 2015, s. 71; MALLIN, *Corporate*, s. 17.

¹⁴⁸ PULAŞLI, *Şerh*, s. 704.

¹⁴⁹ PASLI, *Devralınma*, s. 32.

¹⁵⁰ Michael JENSEN/ William MECKLING, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, 1976, s. 10; Michael JENSEN/Kevin MURPHY/Eric WRUCK, "Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them", *ECGI - Finance Working Paper No. 44/2004*, 2004, s. 21.

menfaat birliğinden dolayı vekâlet sorunlarıyla pek karşılaşmaz¹⁵¹. Kaldı ki aile tipi ortaklıklarda yöneticilerin ortaklığı büyümeye odaklandıkları ve genellikle ayrıca ücret almadıkları kaydedilmektedir¹⁵².

Halka kapalı anonim ortaklıklarda, genel olarak, pay sahibi az sayıda ve her birinin payının ortaklık esas sermayesine oranı halka açık ortaklıklarınkine nazaran çok daha büyüktür. Böylece pay sahiplerinin ortaklığın yönetimine ilgisi hem fazla hem de yönetimi kontrol etmesi daha kolay olmaktadır. Halka açık ortaklıklarda ise pay sahiplerinin payı, esas sermayenin çok küçük bir parçasını oluşturmaktadır. Bu, hem pay sahibinin ortaklık yönetimine olan ilgisinin azalması ve hem de yönetimi etkilemesini zorlaştırması anlamına gelmektedir¹⁵³. Çok sayıda pay sahibi bulunan ortaklıklarda, pay sahiplerinin tümü yönetici olamaz. Çünkü çok sayıdaki kişinin ortaklık işleriyle sürekli ilgilenmesi, toplanması ve karar alması çok zor veya imkânsızdır. Yaygın pay sahipliği yapısı bulunan anonim ortaklıklarda pay sahipleri, ortaklık yönetimi konusunda daha pasif kalmaktadırlar¹⁵⁴. Bu ortaklıklarda yönetim işi, uzman kişilerce yerine getirilir¹⁵⁵ ve pay sahiplerinin yönetime etkileri de çok azdır¹⁵⁶. Günlük işlerin yönetimi ise tamamen yöneticilerin elindedir, pay sahiplerinin olağan işlere müdahalesi söz konusu değildir. Bu sebeple mali haklar konusundaki sorunlar, daha çok halka açık ortaklıklarda meydana gelir.

Yöneticilerin pay sahibi olmadığı ortaklıklarda ortaklığın yönetimindeki eksiklikler, yanlışlıklar veya yetersizliklerin sebep olduğu zararlar, pay sahipleri üzerindedir. Bu durumda riski nihai olarak üstlenen kişiler (*residual claimants*) olan pay sahipleri ve yöneticiler farklı kişiler olmaktadır (*separation of ownership and*

¹⁵¹ RAVAL, s. 5; ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 254.

¹⁵² Kübra DOĞAN YENİSEY, "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyeliği ve İş Sözleşmesi", **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, Cilt 74, 2016, s. 334; KARAHAN, **Şirketler**, s. 426.

¹⁵³ TEKİNALP, **Yönetime Katılma Sorunları**, s. 3; BEBCHUK/FRIED, **Part-1**, s. 15; FERRARINI/UNGUREANU, s. 2; FERRARINI/MOLONEY/VESPRO, s. 5.

¹⁵⁴ RAVAL, s. 17.

¹⁵⁵ RAVAL, s. 8; ANDREW, s. 590; PASLI, **Devralınma**, s. 29.

¹⁵⁶ MARKS, s. 693; KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 208.

control)¹⁵⁷. Pay sahipleri, riski üzerinde taşıyan ancak ortaklığı yönetmeyen kişiler olurken; yöneticiler ise ortaklığı yöneten ancak risk üstlenmeyen veya çok sınırlı düzeyde üstlenen kişiler olmaktadır¹⁵⁸.

Türkiye’de halka açık ortaklıkların dâhi pek çoğunda payların çoğunluğu, belli kişi veya kişi gruplarının elinde bulunmakta (*blockholding*) ve büyük pay sahibi sıfatı bulunan bu kişiler (işletmeci pay sahibi) de ortaklık yönetiminde etkin olmaktadır¹⁵⁹. Ayrıca kurumsal yatırımcıların pay sahibi olduğu ortaklıklarda yöneticileri kontrol etmek daha kolay olmaktadır¹⁶⁰. Kurumsal yatırımcıların yönetimi etkileme istekleri de daha fazla olmaktadır¹⁶¹.

II) Vekâlet Problemi

(A) Problemin Kaynağı ve Vekâlet Maliyeti

Bir ortaklıkta yöneticilerin (vekil) pay sahiplerinin (asıl) menfaatlerine uygun olarak hareket etmesi beklenir¹⁶². Ortaklık ilişkileri güvene dayalı olarak yürür¹⁶³. Ancak güvenin sarsıldığı durumlarda, pay sahiplerinin ortaklığın kontrolüne tekrar el atması gerekecektir. TTK m. 364’e göre de yönetim kurulu üyeleri gündemde ilgili madde veya haklı sebep varsa genel kurul tarafından azledilebilir. Pay sahiplerinin güveninin sarsılmasına yol açmak, azil için bir haklı sebeptir. Yönetim kurulu tarafından atanan üst düzey yöneticiler de gerektiğinde yönetim kurulu tarafından azledilebilir.

¹⁵⁷ Barry BAYSINGER/Rita KOSNIK/Thomas TURK, "The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy", **Academy of Management Review**, Vol. 15, No. 1, 1990, s. 205.

¹⁵⁸ Barry BAYSINGER/Robert HOSKISSON, "The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy", **Academy of Management Review**, Vol. 15, No. 1, 1990, s. 75.

¹⁵⁹ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 577; No: 815; PULAŞLI, **Şerh**, s. 708.

¹⁶⁰ Charles ELSON, "Executive Overcompensation--A Board-Based Solution", **34 B.C.L. Rev.** 937, 1993, s. 967.

¹⁶¹ FERRARINI/MOLONEY/VESPRO, s. 13.

¹⁶² Mark KROLL/Peter WRIGHT/Leslies TOOMBS/Handley LEAVELL, "Form of Control: A Critical Determinant of Acquisition Performance and CEO Rewards", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 2, 1997, s. 86.

¹⁶³ RAVAL, s. 11.

Vekâlet ilişkisi, bir veya birkaç kişinin (pay sahipleri) kendi hesaplarına bir hizmetin, gerekli kararları verme yetkisini de içeren, yürütülmesi işini başkasına (yöneticilere) bırakması olarak tanımlanabilir¹⁶⁴. Bu ilişkide her iki taraf da maksimum fayda elde etme çabasıdaysa vekilin (yöneticinin) her zaman müvekkilin (pay sahiplerinin) yararına hareket ettiği söylenemez¹⁶⁵. Müvekkil (pay sahipleri), vekile (yöneticilere) uygun teşvikler sağlayarak ve onu denetleyerek vekilin görevine uygun davranmasını sağlayabilir, vekilin harcaması için ekstra kaynaklar temin edebilir ve bir zararın varlığı halinde vekilden tazminat talebinde bulunabilir. Ancak yine de müvekkil vekilin yüzde yüz olarak onun menfaatine uygun hareket ettiğinden emin olamaz¹⁶⁶.

Vekâlet problemleri yöneticilerin, pay sahiplerinin menfaatlerinin zararına olacak şekilde kendi menfaatlerinin peşine düşmelerinden kaynaklanır¹⁶⁷. Pay sahiplerinin amacı en yüksek getiriyi elde etmek iken yöneticilerin amacı genellikle iş güvencesi ve yüksek ücretler elde etmektir¹⁶⁸. Yine yöneticilerle pay sahiplerinin riskli projelere olan bakış açıları, farklılık arz edebilmektedir¹⁶⁹. Yöneticiler, pay sahipleri açısından kârlı ancak yüksek riskli projelere başarısızlık kaygısı sebebiyle

¹⁶⁴ JENSEN/MECKLING, Theory of the Firm, s. 5; Stephen ROSS, "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem", **The American Economic Review**, Vol. 63, No. 2, Papers and Proceedings of the Eighty-fifth Annual Meeting of the American Economic Association, 1973, s. 134; BLAIR/STOUT, s. 258; BLOOMFIELD, s. 11; Robert KOLB, **Too Much is not Enough (Incentives in Executive Compensation)**, Oxford University Press, 2012, s. 25; Yvan POTIN, "La Rémunération des Dirigeants Français", **Centre de Ressources en Économie Gestion**, 2009, s. 3; Sophie LEE, **Corporate Governance and Executive Pay: An Integrative Approach**, 2013 (Doktora Tezi), s. 59.

¹⁶⁵ ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 268.

¹⁶⁶ JENSEN/MECKLING, Theory of the Firm, s. 5; BLAIR/STOUT, s. 259.

¹⁶⁷ BEBCHUK/FRIED, **Part 1**, s. 15; Sung BAE/Daniel KLEIN /Raj PADMARAJ, "Event Risk Bond Covenants, Agency Costs of Debt and Equity, and Stockholder Wealth", **Financial Management**, Vol. 23, No. 4, 1994, s. 28; Lİ, s. 31; Nina WALTON, "Crowding Theory and Executive Compensation", **USC Center in Law**, Economics and Organization Research Paper No. C11-10, s. 4; Anonim ortaklık yöneticilerinin karar ve eylemlerinde her zaman ilk aşamada kendi menfaatlerini dikkate alacakları yönünde ALTAY, **Yetki Devri**, s. 204, dn. 48.

¹⁶⁸ MURPHY, **Where we are**, s. 130; ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 265.

¹⁶⁹ JohnCOFFEE, "Shareholders versus Managers: The Strain in the Corporate Web", **Michigan Law Review** Vol. 85, No. 1, 1986, s. 16; BEBCHUK/FRIED, **Part 1**, s. 16; Lİ, s. 33.

girişmeyebilirler¹⁷⁰. Çünkü yöneticiler bütün emeğini bir ortaklık işine hasreder ve riskten fazlasıyla etkilenirken pay sahipleri ise çoğunlukla yatırımlarını birden çok ortaklığa bölüştüklerinden riskten fazla etkilenmemeleri mümkündür¹⁷¹. Pay sahipleri ve yöneticilerin riske bakış açılarının farklı olması, *moral hazard* sorununun ortaya çıkmasına neden olur¹⁷².

Pay sahipleri, yöneticilerin görevlerinde doğru kararları verip vermediğini denetleyecek kadar bilgi sahibi olamaz (*asimetrik bilgi*)¹⁷³. Yine pay sahiplerinin yöneticileri seçerken yöneticilerin kendi bilgi, tecrübe ve yetenekleri konusunda beyan ettikleri verilerin doğru olup olmadığını değerlendirmesi de zordur ve bu sebeple yanlış kişilerin yönetici olarak seçilmesi olasıdır (*adverse selection*)¹⁷⁴. Diğer bir vekâlet problemi ise pay sahiplerinin yöneticileri gözetimde ve denetlemede zorluk çekmesi ve denetim mekanizmalarının da pay sahiplerine ekstra maliyet yüklemesidir¹⁷⁵.

Müvekkilin, vekilin zarar verici davranışlarına engel olmak için katlandığı maliyete vekâlet maliyeti (*ing. agency cost, fr. coût d'agence*) denir. Diğer bir anlatımla vekâlet maliyeti, vekilin kendi menfaatini müvekkilin menfaatine tercih etmesi sebebiyle müvekkilin üstlendiği maliyettir¹⁷⁶. Vekâlet maliyeti; pay

¹⁷⁰ LI, s. 33; Hava Yaşbay KOBAL, **Vekâlet Teorisi ve Kaynak Bağımlılığı Teorisi Bağlamında, Yönetim Kurulu Özelliklerinin Finansal Performansa Etkisi: Halka Açık Gıda Şirketleri Üzerinde Bir Araştırma**, Doktora Tezi, İstanbul, 2007, s. 58.

¹⁷¹ Robert WSIEMAN/Luis GOMEZ-MEJIA, "A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking", **Academy of Management Review**, Vol. 23, No. 1, 1998, s. 133. Yatırımcı pay sahipleri, işletmeciler pay sahiplerinin aksine ortaklıkta kalıcı olmak hedefini taşımazlar. Bu kişiler, yatırımlarını çeşitlendirmek ve riskleri dağıtmak amacıyla yatırımlarını pek çok ortaklığa bölüşürler.

¹⁷² HOLMSTRÖM, "Moral Hazard and Observability", **The Bell Journal of Economics**, 1979, Vol. 10, No. 1, s. 74; WSIEMAN/GOMEZ-MEJIA, s. 133. Ahlaki tehlike olarak Türkçe'ye çevrilebilen *moral hazard*, iş ilişkisine giren taraflardan birisinin diğer taraf karşısında yeterli bilgiye sahip bulunmaması sebebiyle içinde bulunduğu olumsuz durumdur (Meltem TUMAY, "Asymmetric Information and Adverse Selection in Insurance Markets: The Problem of Moral Hazard", **Yönetim ve Ekonomi** 16/1, 2009, s. 108). Bu bilgisizlik ve tectübesizlik, kişinin aşırı riskleri üstlenerek zarara uğratılmasına sebep olabilir.

¹⁷³ EISENHARDT, s. 58; RAVAL, s. 6; Andrei SHLEIFER/Robert VISHNY, "A Survey of Corporate Governance", **The Journal of Finance**, Vol. 52, No. 2, 1997, s. 741.

¹⁷⁴ KOBAL, s. 56.

¹⁷⁵ EISENHARDT, s. 58.

¹⁷⁶ Eric ORTS, "Shirking and Sharking: A Legal Theory of the Firm", **Yale Law & Policy Review**, Vol. 16, No. 2, 1998, s. 275; Müge İŞERİ, "Anonim Şirketlerde Vekâlet Sorunu ve Bu

sahiplerinin yöneticileri ortaklığa yöneltmek ve çalışmalarında teşvik etmek için katlandığı maliyetler (*bonding cost*), onları denetlemek ve onların haksız eylemlerine yaptırım uygulanması için harcanan maliyetler (*monitoring cost*) ve kalan maliyetlerden (*residual cost*) oluşur¹⁷⁷. Yöneticilerin teşvik edilmesi uğruna katlanılan maliyetler; bağlanma maliyeti, tazmin edici maliyet ve garanti sağlayıcı maliyetler gibi adlarla da anılmaktadır¹⁷⁸. Bu anlamda mali haklar da bir teşvik ya da bağlanma maliyetidir. İzleme maliyetleri, vekâletten kaynaklanan uyuşmazlıkları çözmek veya uyuşmazlıkların ortaya çıkmasını engellemek uğruna katlanılan maliyetlerdir¹⁷⁹. Yönetim kurulunda bağımsız yönetim kurulu üyelerini bulundurmak ve onlara ücret ödemek, bu anlamda bir izleme maliyetidir. Kalan maliyetler ya da önlenemeyen kayıplar ise, bağlama ve izleme maliyetlerine rağmen önüne geçilemeyen ekonomik kayıplardır. Çalışanların bilgi sızdırmaları ve başka ortaklıklar lehine davranmaları önlenemeyen kayıplar arasındadır¹⁸⁰.

(B) Vekâlet Problemlerini ve Vekâlet Maliyetini Azaltmaya Yönelik Çözüm Mekanizmaları

Ortaklıklarda önemli sorunlardan birisi de, vekâlet sorunlarının nasıl çözüleceğidir¹⁸¹. Bu sorunun üstesinden gelebilmek için işlevsel bir yönetim yapısı kurmak, sermaye ve iş gücü piyasasının sağlıklı bir şekilde işlemesini sağlamak, bu

Sorunun Çözülmesinde Kullanılan Teknikler", **Journal of İstanbul Kültür University Arts and Social Sciences**, Cilt 1. S. 2, 2002, s. 79.

¹⁷⁷ JENSEN/MECKLING, Theory of the Firm, s. 6; FAMA/JENSEN, **Residual Claims**, s. 2; RAVAL, s. 8; Iain CLACHER/David HILLIER/Patrick McCOLGAN, Agency Theory: Incomplete Contracting and Ownership Structure, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010, s. 142-144; ORTS, s. 276; Hava Yaşbay KOBAL/Göksel ATAMAN, "Vekâlet Teorisi ve Kaynak Bağımlılığı Teorisi Bağlamında, Yönetim Kurulunun Yapısal Özellikleri İle Finansal Kaldıraç ve Kârlılık Oranları Arasındaki İlişki: Halka Açık Gıda Şirketleri Üzerinde Bir Araştırma", **Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi**, C. 13, S. 50, s. 191; ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 270, dn. 877.

¹⁷⁸ Elçin ŞİŞMANOĞLU/Durdane Tuğçe KARAYİĞİT/Selahattin KARABINAR, Vekâlet Teorisi Kapsamında Ortaya Çıkan Vekâlet Maliyetlerinin Muhasebesi Ve Raporlanması, **Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi**, 2020, C. 13, S. 3, s. 982; Bilge Timuçin EKİNCİ, "Asil-Vekil Arasındaki Kayırmacılığın Vekâlet Maliyetleri ile İlişkisi", **MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 2017, C. 6, S. 2, s. 77.

¹⁷⁹ ŞİŞMANOĞLU/KARAYİĞİT/KARABINAR, s. 982.

¹⁸⁰ ŞİŞMANOĞLU/KARAYİĞİT/KARABINAR, s. 983.

¹⁸¹ Bethune ANDREW, "An Efficient Say on Executive Pay: Shareholder Opt-in as a Solution to the Managerial Power Problem", **Houston Law Review**, Vol. 48, No. 3, 2011, s. 590; DORFF, s. 257.

problemin çözümüne uygun yasal düzenlemeler yapmak ve ideal bir mali hak (finansal teşvik) sistemini hayata geçirmek şarttır.

Yöneticilerin fırsatçı davranışlarından korunmanın bir yolu, etkili bir bilgi sisteminin kurulmasıdır. Pay sahipleri ne kadar çok bilgiye sahip olurlarsa yöneticileri denetlemeleri o kadar kolaylaşır¹⁸². Bu sebeple yönetim kurulu, pay sahiplerini yöneticilerin faaliyetleri ve ücretleri hakkında bilgilendirmek üzere etkili bir bilgi sistemi kurmalıdır. Yönetim kurulu toplantılarının daha sık yapılması, yönetim ve endüstri konusunda uzman olan kişilerin yönetim kurulu üyesi seçilmesi ve üyelerin yönetim kurulundaki görev süresinin artırılması, etkili bilgi sisteminin güçlenmesine olumlu katkı sunacaktır¹⁸³.

Bağımsız yönetim kurulu üyeliği, menfaat çatışmalarının çözülmesinde kullanılan temel mekanizmalardan biridir. Ancak yapılan bazı araştırmalar, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin mali hakların artışını engellemediğini göstermektedir¹⁸⁴. Öte yandan yönetim kurulunda bağımsız üyelerin yer alması da bazen başlı başına bir sorun olabilmektedir. Bağımsız üyelerin ortaklıkla ilişkisinin zayıf olması, onların yöneticilerle iyi geçinmek istemesi veya yöneticilerin etkisi altında bulunmaları bu üyelerin görevlerini beklenen şekilde yapmalarına engel olabilir¹⁸⁵. Yine yöneticilere ödenecek ücretlerin yüksek olmasının ortaklığa verilen bir zarar olması ve bu üyeleri etkilememesi, onların kaygıdan uzak bir şekilde yüksek ücretlere göz yummalarına neden olabilir¹⁸⁶.

Sermaye piyasası, özellikle pay sahipleri aktivistleri ve büyük kurumsal yatırımcılar, yöneticilerin gelirleriyle ortaklık hisse fiyatlarının performansı arasındaki bağın güçlendirilmesi için ortaklığa baskı uygulayarak vekâlet problemlerini azaltabilirler¹⁸⁷. Bugün pek çok ülkede pay sahipleri dernekleri

¹⁸² EISENHARDT, s. 64.

¹⁸³ EISENHARDT, s 63.

¹⁸⁴ MURPHY, **Where we are**, s. 135.

¹⁸⁵ LI, s. 35.

¹⁸⁶ MURPHY, **Where we are**, s. 132.

¹⁸⁷ Yapılan çalışmalar, bir ortaklıkta kurumsal pay sahipliği oranı artıkça CEO ücretlerinde paya dayalı ödeme oranlarının (Nuno FERNANDES/ Miguel Almeida FERREIRA/Pedro MATOS/Kevin MURPHY, "Are US CEOs Paid More? New International Evidence", **Review of**

kurulmakta ve bu oluşumlar, pay sahiplerinin haklarının korunmasında önemli roller üstlenmektedir¹⁸⁸.

İşgücü piyasasındaki rekabet de vekâlet problemlerini etkileyebilir. Rekabet edemeyen ortaklığın ayakta kalamaması, yöneticileri disiplinli davranmaya yönelten önemli bir durumdur. İyi yönetilemeyen bir ortaklık, devir alma işlemlerinin hedefi haline gelebilir. Ortaklığın devredilmesi halinde ise, iyi bir yönetim performansı gösteremeyen eski yöneticilerin görevden alınma ihtimalini de beraberinde getirebilir. Bu kaygı, yöneticilerin ortaklık yönetiminde daha iyi bir performans göstermesine ve dolayısıyla ortaklığa katma değer sağlamasına neden olabilmektedir¹⁸⁹.

Vekâlet problemleri sadece piyasa dinamikleriyle çözülememektedir. Bu sebeple devletler bu problemleri kanun, ilgili idarenin düzenleyici kuralları ve borsa kotasyon şartları gibi hukuk kurallarıyla çözme yoluna gitmektedir¹⁹⁰. Devlet müdahalesi; vergi politikası, muhasebe kuralları, kamuya açıklamaya ilişkin kurallarla olabildiği gibi pay sahiplerinin etkinliğini daha da güçlendirme ve onlara mali hak konusunda söz hakkı verilmesi (*say on pay*) tarzında da olabilmektedir. Yasal düzenlemeler, pay sahiplerinin ortaklık işlerine katılımlarını artırmakta, şeffaflığın artmasını sağlamakta ve yönetim kurulunun bağımsızlığını güçlendirmektedir¹⁹¹. Ancak hukuk kurallarıyla mali hakları şekillendirmenin pek yararı olmayacağı, bir yasağın yöneticileri bazı açıklardan faydalanma yoluna gitmesine sebep olacağı ve bu yeni yöntemlerin ise daha maliyetli olabileceği de ifade edilmektedir¹⁹².

Financial Studies, Forthcoming, 2012, s. 36.) ve ödemelerin CEO performansıyla ilişkisinin arttığını (Jay HARTZELL/Laura STARKS, "Institutional Investors and Executive Compensation", **Journal of Finance**, Vol. 58, No. 6, 2003, s. 2357.) göstermiştir.

¹⁸⁸ HOPT, **Comparative Corporate**, s. 75.

¹⁸⁹ MURPHY, **Where we are**, s. 137.

¹⁹⁰ Hohn ARMOUR/Henry HANSMANN/ Reinier KRAAKMAN, "Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement", **Law Working Paper** No. 135/2009, European Corporate Governance Institute (ECGI), s. 5.

¹⁹¹ LI, s. 37.

¹⁹² MURPHY, **Where we are**, s. 136.

Yönetim kurulu veya komite üzerinde etkili olacağı ve pay sahipleri menfaatinin zarar göreceği gerekçesiyle icra kurulu başkanının ücret komitesinde ve diğer komitelerde yer alması sakıncalı bulunmaktadır (KYİ m. 4.5.4). Ancak yapılan bazı çalışmalar, İcra kurulu başkanının üye olduğu ücret komitelerince belirlenen ücretlerin, icra kurulu başkanının üye olmadığı komitelerce belirlenen ücretlerden fazla olmadığını göstermiştir¹⁹³. Bu araştırmalara dayanan bazı yazarlar da icra kurulu başkanının kendi ücretinin belirlendiği komite toplantılarına katılmasının yasaklanması fikrini doğru bulmamakta ve böyle bir yasaklamanın pay sahiplerinin menfaatlerine zarar vereceğini ileri sürmektedir¹⁹⁴.

Yöneticileri ücretlendirmek de vekâlet sorunlarını çözen önemli bir mekanizma olarak görülmektedir. Performansa dayalı ücretlendirme sistemi asıl ile vekilin menfaatlerini dengeler¹⁹⁵. Yukarıda adı geçen çözüm mekanizmaları etkisini, esas olarak mali hakların kontrolünde gösterirken; mali teşvik sistemi ise etkisini daha çok yöneticilerin başarılı sonuçlar elde etmek için çaba harcamasında gösterir.

III) Anonim Ortaklık Bünyesindeki Menfaat Gruplarına İlişkin Öğreti Görüşleri ve Buna İlişkin Değerlendirmemiz

Anonim ortaklıklarda çeşitli menfaat gruplarına yönelik olarak öğretilerde çok sayıda görüş ortaya atılmıştır. Bu görüşlerden bazıları pay sahiplerine, bazıları diğer menfaat gruplarına ve bazıları da yöneticilere üstünlük tanımıştır. Ortaya atılan görüşlerin; ortaklığa, pay sahiplerine, yönetim kuruluna, ortaklık yöneticilerine ve diğer menfaat gruplarına bakışı birbirinden farklıdır. Amerikan ortaklıkları esas alınarak açıklanan bu görüşler, kurumsal yönetim hareketinin de çıkış noktası olmuştur.

¹⁹³ Bkz. John BIZJAK/Ronald ANDERSON, "An Empirical Examination of the Role of the CEO and the Compensation Committee in Structuring Executive Pay", **Journal of Banking and Finance**, 2000, s. 17.

¹⁹⁴ MURPHY, **Where we are**, s. 136; LI, s. 38.

¹⁹⁵ RAVAL, s. 8.

(A) Pay Sahiplerine Üstünlük Tanıyan Yaklaşımlar

Pay sahiplerine üstünlük tanıyan yaklaşımların başında, vekâlet teorisi (*agency theory*) gelmektedir. Kurumsal yönetime ilişkin teoriler¹⁹⁶ arasında en eski tarihli¹⁹⁷ olan, en çok kabul gören¹⁹⁸ ve hakkında en fazla araştırma yapılanı teori, vekâlet teorisidir. Teori esas olarak; asimetrik bilgi, karşıt tercihler (*adverse selection*), yöneticilerin fırsatçı (oportünist) davranışları ve ahlaki bozulmalar (*moral hazard*) üzerinde durmaktadır.

Vekâlet teorisinde, ortaklık; pay sahiplerini birbirine bağlayan sözleşmeler (*corporate contracts*) ile pay sahipleriyle yöneticiler arasında yapılan sözleşmelerin (*employment contract*) birleşmesi (*ing. nexus of contracts; fr. le réseau de contrats*) olarak düşünülür¹⁹⁹.

Teorinin odak noktası, pay sahipleridir (*shareholder primacy*)²⁰⁰. Sermayenin sahibi olarak kabul edilen pay sahipleri, ortaklığın nasıl yönetileceği konusunda söz

¹⁹⁶ Kurumsal yönetime ilişkin diğer teoriler ise işlem teorisi (*transaction cost theory*), kaynak bağımlılığı teorisi (*resource dependency theory*) ve temsil teorisidir (*stewardship theory*) (RAVAL, s. 10). Kurumsal yönetim, büyük ölçüde vekâlet teorisi temel alınarak şekillenmiştir (RAVAL, s. 20; Luh Luh LAN/Loisos HERACLEOUS, "Rethinking Agency Theory: The View from Law", *Academy of Management Review*, 2010, Vol. 35, No. 2, s. 294).

¹⁹⁷ Bu teori, ilk olarak *Smith* (1776) tarafından ortaya atılmış, daha sonra *Berle* ve *Means* tarafından geliştirilmiş ve *Jensen/Meckling* (1976) ile de derinlemesine akademik çalışmaların konusu olmuştur (Alexandre PEPPER, *The Economic Psychology of Incentives (New Design Principles for Executive Pay)*, Palgrave Macmillan, 2015, s. 1; Eugene FAMA/Michael JENSEN, Agency Problems and Residual Claims, *Journal of Law and Economics*, 26, s. 6).

¹⁹⁸ Aslı KÜÇÜKGÜNGÖR, "Avrupa Birliği Şirketler Hukukunda Halka Açık Anonim Şirketlerin Yöneticilerine Sağlanan Mali Haklar", *BATİDER*, C. 36, S. 3, 2020, s. 208. Vekâlet teorisi; muhasebe, iktisat, finans, sosyoloji gibi bilim dallarında da kabul görmektedir (Kathleen EISENHARDT, "Agency Theory: An Assessment and Review", *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1, 1989, s. 57).

¹⁹⁹ Eugene FAMA/Michael JENSEN, "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the Hoover Institution, 1983, s. 302; Eva MICHELER, *Company Law: A Real Entity Theory*, Oxford, 2021, s. 3. *Nexus of contract* kavramına ilişkin bir incelenme için bkz. Melvin EISENBERG, "The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm", *Journal of Corporation Law* 24 Issue. 4, 1999, s. 822.

²⁰⁰ Pay sahiplerinin önceliği anlayışı mahkeme kararlarına da yansımıştır. 1919 yılında Michigan Yüksek Mahkemesi (*Supreme Court of Michigan*), somut bir davada (*Dodge v. Ford Motor Co.*), yöneticinin (*Henry Ford*) parayı yeni personel istihdam etmek, işletmeyi genişletmek için kullanacağı savunmasını kabul etmeyerek yöneticinin pay sahiplerini ön planda tutması gerektiğini ve diğer kişileri pay sahiplerine tercih edemeyeceğine karar vermiştir (LAN/HERACLEOUS, s. 297).

sahibi olmalıdır²⁰¹. Vekâlet teorisi, ekonomik bakış açısına göre temellenir²⁰². Buna göre ortaklığın pay sahibi sayısı ne kadar fazla olursa onların kontrol gücü azalır ve ortaklık işleri hakkında bilgi istekleri de kaybolur²⁰³. Ayrıca pay sahiplerinin getirisi ancak ortaklığın faaliyeti sonucu elde edilen kârdır ve nihai riski üstlenen kişiler (*ing. residual claimants*²⁰⁴, *fr. bénéficiaires résiduels*) olarak onların ortaklık yönetimiyle ilgilenmeleri ve yönetimi kontrol altında tutmaları normaldir²⁰⁵.

Teoriye göre yönetim kurulu, pay sahiplerinin birinci dereceden vekili konumundadır (*ing. first-order agent*). Yönetim kurulu, diğer yöneticileri pay sahiplerinin en iyi kâr elde etmesini sağlayacak şekilde hareket etmesini denetler ve yöneticilerin pay sahiplerinin menfaatlerine zarar veren davranışlarda bulunmamasını temin eder²⁰⁶. Pay sahipleri (*ing. main residual claimants*), çok güçlü konumda ve yönetim üzerinde çok etkilidir (*ing. ultimate control*); yönetim, onların menfaatlerinin gerektirdiği şekilde hareket etmek zorundadır ve onlara karşı sorumludur. Pay sahiplerine en iyi getiri sağlanması (*ing. maximize shareholders wealth*) ve en az masraf yüklenmesi (*ing. reducing agency costs*) amaçlanır.

Teoriye göre yöneticiler, ortaklığı pay sahipleri adına yönetmek için pay sahipleri tarafından yetkilendirilen profesyonel kişilerdir²⁰⁷. Pay sahipleri tarafından seçilen yönetim kurulu, yöneticileri görevlendirir ve yöneticiler de pay sahiplerinin ikinci dereceden vekili konumundadır (*ing. second-order agents*)²⁰⁸. Yöneticiler,

²⁰¹ SEGRESTIN/HATCHUEL, s. 486.

²⁰² EISENHARDT, s. 59.

²⁰³ BEBCHUK/FRIED, **Part 1**, s. 15.

²⁰⁴ *Residual claimants*, sona kalan hak sahibi olarak çevrilebilir. Bu ifade ile belirtilmek istenen, ortaklığın tasfiye edilmesi halinde arta kalan miktarın pay sahiplerine kalmasıdır. Ancak kâr pay için de aynı durum söz konusudur. Ortaklığın yıllık faaliyeti sonunda tüm giderler, bu arada çalışanların ücretleri, yöneticilerin mali hakları, borçlar düştükten sonra arta kalan net değer pay sahiplerine dağıtılabilir miktardır.

²⁰⁵ SEGRESTIN/HATCHUEL, s. 487.

²⁰⁶ BEBCHUK/FRIED, **Part 1**, s. 17.

²⁰⁷ BEBCHUK/FRIED, **Part 1**, s. 17; AKDAĞ GÜNEY, **Tazminat Hakları**, s. 4.

²⁰⁸ LAN/HERACLEOUS, s. 302, SEGRESTIN/HATCHUEL, s. 486.

kendi menfaatlerini pay sahiplerinin menfaatlerine tercih eden kişiler olarak görülür²⁰⁹.

Mülkiyet - kontrol ayrımını esas alan bu teoriye göre, yöneticilerle pay sahipleri arasındaki menfaat ayrışması ve çatışması vekâlet sorununa sebep olur. Asimetrik bilgi (*ing. the asymmetry of information*) ve istismar tehlikesine (*ing. the risk of moral hazard*) rağmen pay sahiplerinin yöneticilere güvenebilmelerinin sebebi, onları kontrol edebilmeleridir. Bu kontrolü sağlayan mekanizmalar, pay sahiplerinin yönetim kurulu vasıtasıyla yöneticiler üzerindeki denetim ve yaptırım imkânı ile yöneticilere sağlanan teşvik edici mali haklar olmaktadır²¹⁰. Denetim mekanizmasının sağlıklı işlemesi için de yönetim kurulu, yöneticilerden ayrı kişilerden oluşmalıdır.

Bu teoriye göre çalışanlar ve ortaklıkla ilgili diğer kişiler, ortaklığın üyesi değildir ve kurumsal yönetim, sadece pay sahipleriyle yöneticiler arasındaki ilişkiyi düzenlemeli, diğer menfaat gruplarıyla ilgilenmemelidir²¹¹.

Vekâlet teorisine çeşitli eleştiriler de yöneltilmiştir. Eleştirilerden birisi, yöneticilerin fırsatçı (*opportunistic*) olarak görülmesidir²¹². Eleştiriye göre yöneticilerin kendi menfaatlerine pay sahiplerinin ve ortaklığın menfaatleri aleyhine üstünlük tanıyacakları savı, her zaman gerçeği yansıtmaz. Onlar zaman ve enerjilerini ortaklığın daha iyi işlemesine ve başarıya ulaşmasına hasrederler²¹³.

Diğer bir eleştiri ise, kontrol mekanizmalarının masraf gerektirmesi ve ortaklığın etkili ve stratejik yönetimini sekteye uğratabilmesidir. Çünkü stratejik kararlar konusunda pay sahipleri, yöneticilere göre çok daha dar bir bakış açısına sahiptir. Yöneticilerin sıkı bir denetim altında olmak yerine, ortaklıkla ilişkili diğer

²⁰⁹ Carola FRYDMAN/Dirk JENTER, "CEO Compensation, Rock Center for Corporate Governance" **Stanford University Working Paper** No. 77, 2010, s. 9; Kent BAKER/Ronald ANDERSON, An Overview of Corporate Governance, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors: BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010, s. 3; TODD, s. 59.

²¹⁰ SEGRESTIN/HATCHUEL, s. 486; LAN/HERACLEOUS, s. 299.

²¹¹ Blanche SEGRESTIN/ Armand HATCHUEL, "Beyond Agency Theory, a Post-Crisis View of Corporate Law", 2011, **British Journal of Management** 22, 2011, s. 486.

²¹² BAKER/ANDERSON, s. 4.

²¹³ SEGRESTIN/HATCHUEL, s. 487.

menfaat gruplarının da hesaba katılması, ortaklık için daha yararlı sonuçlar verebilir. Diğer ilgili kişilerin de hesaba katılması, karşılıklı olarak bilgi ve tecrübe paylaşımını sağlar ve ortaklığı rekabette öne geçirebilir. Sadece pay sahiplerinin menfaatlerine odaklanılması, çalışanların memnuniyetsizliğine sebep olur ve ortaklığın uzun vadeli başarısını olumsuz yönde etkileyebilir²¹⁴.

Teoriye yönelik başka bir eleştiri de, risk üstlenen kişilerin sadece pay sahibi olmadığı, başta çalışanlar olmak üzere diğer kişilerin de emeğini veya kazanımlarını riske attığı yönündedir. Bu açıdan bakıldığında pay sahipleri ortaklığın sahibi değil, sadece onlara ait hissenin sahibidir. Profesyonel yöneticiler de pay sahiplerinin vekili değildir, çünkü onları atayan pay sahipleri değil, yönetim kuruludur²¹⁵.

Vekâlet teorisi dışında pay sahiplerine öncelik veren bir diğer teori ise pay sahipleri teorisidir (*ing. shareholders theory*). 1962 yılında *Friedman* tarafından ortaya atılan bu görüşe göre ortaklık yöneticilerinin amacı, pay sahipliği değerini artırmaktır²¹⁶. Bu yaklaşıma göre, ortaklığın kötü yönetiminden sadece pay sahipleri değil; çalışanlar, alacaklılar ve tedarikçiler gibi kişilerin de menfaatleri zarar görmektedir, ancak teoriye göre bu menfaat grupları, ortaklıkla borçlar hukuku sözleşmeleri akdederek ilişkiye girmekte olup bu sözleşmelerle yeterince korunabilmektedir. Bu sebeple menfaatleri suiistimale en açık olan kişiler pay sahipleri²¹⁷. Çünkü pay sahibi ile ortaklık arasındaki ilişkinin kaynağı, bir borçlar hukuku sözleşmesi olmayıp bir ortaklıklar hukuku ilişkisidir. Bu ilişkide pay sahipleri, sözleşmenin karşı tarafı kadar güçlü konumda değildir. Sermayesini başka bir kişinin (ortaklık yöneticilerinin) yönetimine bırakan pay sahipleri, pasif konumda kalmaktadır. Ayrıca ortaklığın uğramış olduğu zarar, nihayetinde pay sahiplerine yüklenecektir. Pay sahiplerinin dışında kalan diğer menfaat sahiplerinin menfaatlerine öncelik vermek, pay sahipleri ve ortaklık menfaatine zarar verir.

Görüldüğü üzere, pay sahipleri teorisi, vekâlet teorisinden ayrılan bir teori değildir. Bu teoriyi, vekâlet teorisine bir geri dönüş olarak görmek mümkündür.

²¹⁴ SEGRESTIN/HATCHUEL, s. 487-488.

²¹⁵ SEGRESTIN/HATCHUEL, s. 488.

²¹⁶ RAVAL, s. 18.

²¹⁷ ÖZDOĞAN YILMAZ, s. 15.

(B) Ortaklıkla İlgili Tüm Kişilerin Menfaatini Gözeten Yaklaşımlar

Anonim ortaklıklarda menfaatleri korunmaya değer kişilerin sadece pay sahipleri olmadığı ve ortaklık çatısı altında bulunan veya ortaklıkla bir şekilde ilişkisi bulunan diğer kişi gruplarının da korunması düşüncesi ortaya atılmıştır. Bu yaklaşımı benimseyen teoriler; genel olarak menfaat sahipleri teorisi (*ing. stakeholders theory*), ekip teorisi (*ing. team production theory*) ve gözetim teorisidir (*ing. stewardship theory*). Bu teoriler, farklı isimlerle anılsa da esasında birbirinden pek de farklı bulunmayan teoriler olup; ortak noktaları, ortaklıkla ilgili diğer tüm kişilerin menfaatlerinin en az pay sahiplerinin menfaatleri kadar korunmaya değer bulmalarıdır. Bu yaklaşımlar, pay sahiplerinin önceliği yaklaşımına bir tepki olarak ortaya çıkmıştır.

Bu yaklaşımlardan menfaat sahipleri²¹⁸ teorisine göre (*stakeholders theory*), ortaklıkta menfaati korunacak olanlar, sadece pay sahipleri değildir. Çalışanlar, alacaklılar, tedarikçilerin ve diğer ilgili kişilerin (*stakeholders*) de menfaatlerinin korunması gerekir²¹⁹. Ortaklığın başarılı olması, bu kişilerin de menfaatlerinin gözetilmesine bağlıdır²²⁰. Bu menfaat grupları, ortaklığın amacına ulaşmasına katkı sağlayan veya ortaklık faaliyetlerinden etkilenen tüm kişilerdir. Yönetim kurulu ve yöneticiler, tüm bu ilgili kişilerin menfaatleri konusunda hassas olmalıdır. Çatışan menfaatlerin uzlaştırıldığı bir denge kurulmalıdır. İş bilen ve uyanık yatırımcılar olan pay sahipleri diğer menfaat sahiplerinin aleyhine olacak şekilde ortaklığı manipüle etmemelidir²²¹.

Yaklaşımlardan ekip teorisine (*ing. team-production theory, fr. la théorie de la production en équipe*) göre pay sahipleri, farklı kişi gruplarından sadece biridir ve ortaklıkta risk üstlenen yegâne kişi de değildir. Ortaklığın başarılı olabilmesinde pay sahiplerinin katkısı dışında çalışanların, alacaklıların, yöneticilerin ve hatta

²¹⁸ Bu teoriyi "paydaş önceliği modeli" olarak çeviren Pelin ÖZÇELİK, "Amerikan ve İngiliz Şirketler Hukuku Işığında Pay Sahibi Önceliği Modeli ve Bu Modelin Şirketlere Etkilerine İlişkin Değerlendirme", *Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2021, C. 16, S. 1, s. 74; "İlgililer teorisi" karşılığını kullanan ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), *Anonim Şirketler*, s. 249.

²¹⁹ Jenet DINE/Marion KOUTSIAS, *Company Law*, Palgrave Macmillan, 2014, s. 21; BAKER/ANDERSON, s. 4; MALLIN, *Corporate*, s. 20; Ünal TEKİNALP, "Erişim Hakkı", *BATİDER*, C. 23, S. 4, 2006, s. 6.

²²⁰ RAVAL, s. 18.

²²¹ LAN/HERACLEOUS, s. 298.

hükümetin rolü vardır²²². Pay sahipleri sermaye sağlarken çalışanlar da emek ve zamanlarını harcar, tedarikçiler ortaklığın ihtiyaç duyacağı mal ve enerjiyi, alacaklılar da ortaklığa kredi sağlar²²³. Pay sahipleri, sadece kendilerine ait payın sahibidirler, ortaklığın sahibi değildirler. Pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğu, onların aslında yüklendikleri riski azaltır. İflas ve ortaklık satın alımları gibi bazı durumlarda diğer menfaat sahiplerinin pay sahiplerinden daha çok korunması gerekir. Pay sahiplerinin oy kullanırken kendi menfaatlerini ortaklık menfaatlerine tercih etmeleri bir sorumluluk doğurmaz ancak yönetim kurulu üyelerinin ortaklık aleyhine davranışları onları sınırsız bir sorumluluk altına sokar²²⁴. Yönetim kurulu bu modelde merkez kavramdır (*ing. director primacy*)²²⁵. Yönetim kurulu, ortaklık bünyesindeki tüm menfaatleri uzlaştıran arabulucu konumundadır ve kararlarında bağımsızdır²²⁶. Yönetim kurulu üyeleri, pay sahiplerinin vekili olmayıp ortaklığı güvenle yöneten kişilerden oluşur (*ing. fiduciaries of the corporation*) ve ortaklığı bütün katılanların yararına olacak şekilde iyi niyetle (*ing. in good faith*) yönetmelidir²²⁷. Yönetim kurulunu teşvik eden şey, sadece mali hak paketleri gibi harici teşvikler değildir, onların statüsünde olan kişiler sahip oldukları öz kontrol ve kolektif menfaat bilinciyle ortaklığı güvenle yönetir. Kuşkusuz ki bu güven ilişkine rağmen yöneticilerin hata yapması olasıdır ve bu hatalar da hukuki yaptırımlarla düzeltilir²²⁸.

Diğer bir yaklaşım olan gözetim teorisi (*stewardship theory*) ise dayanışma, işbirliği ve uzlaşmaya odaklanır²²⁹. Bu yaklaşım, yönetim kurulunu kendi menfaatlerini ortaklığın menfaatlerine tercih eden kişiler olarak görmez. Bu teoriye

²²² Margaret BLAIR/Lynn STOUT, "A Team Production Theory of Corporate Law", **Virginia Law Review**, Vol. 85, No. 2, 1999, s. 250.

²²³ LAN/HERACLEOUS, s. 300.

²²⁴ LAN/HERACLEOUS, s. 301.

²²⁵ Stephen BRAINBRIDGE, "Director Primacy", UCLA School of Law, **Law & Economics Research Paper Series**, s. 3.

²²⁶ BLAIR/STOUT, s. 254; SEGRESTIN/HATCHUEL, s. 499.

²²⁷ LAN/HERACLEOUS, s. 300.

²²⁸ LAN/HERACLEOUS, s. 303.

²²⁹ Andrew KEAY, "Stewardship Theory: is Board Accountability Necessary?", **International Journal of Law and Management**, Vol. 59, No. 6, 2017, s. 1297; BAKER/ANDERSON, s. 4.

göre, yöneticileri kendi bencil çıkarları peşinde koşan kişiler olarak kabul etmek her zaman doğru değildir. Meseleye psikoloji ve sosyoloji penceresinden bakan gözetim teorisi, vekâlet teorisinin aksine yöneticilerin finansal olmayan teşviklerin etkisinde hareket edebileceğini ileri sürer²³⁰. Firmanın organizasyon yapısı da yöneticilerin davranışları üzerinde etkilidir. Ayrıca pay sahiplerinin yöneticilerin tüm işlerini denetlemeleri mümkün olmadığından, ortaklıklarda yönetim kurulunun yöneticiler üzerinde denetim ve gözetim fonksiyonu önemli hale gelmektedir²³¹.

(C) Ortaklık Menfaatini Önceleyen Yaklaşımlar

Yönetim teorisi (*ing. managerial theory*), ortaklık yönetimini merkez almaktadır. Teoriye göre yöneticiler; pay sahiplerinin etkisinde olmayan uzman kişilerden oluşur ve geniş bir takdir alanına sahiptir. Ortaklığın etkili bir şekilde faaliyette bulunabilmesi için yöneticilerin esnekliği ve yaratıcılığı önemlidir²³². Yöneticiler, ortaklığın gelişmesine odaklanırlar. Ortaklığın hacmi büyüdükçe onların ücretleri de artış gösterir²³³. Pay sahipleri pasif konumdadır ve yöneticilerin inisiyatifine güvenirlir. Onların yapabileceği tek şey oy kullanmaktır, hoşnut değillerse paylarını satın ortaklıktan çıkarlar. Yönetim kurulu üyeleri ise üst yönetim gibi görünen ancak gerçekte ortaklık yönetiminde etkisi olmayan ve yapılacak projeler konusunda yetersiz bilgiye sahip kişiler olarak görülür²³⁴.

Yeni pay sahipleri teorisine (*ing. enlightened shareholder theory*) göre, pay sahiplerinin uzun vadeli çıkarlarının korunması, diğer menfaat gruplarının tatmin edilmesi ile mümkün olur²³⁵. Tatmin edilmemiş kişiler (*stakeholders*), ortaklığın

²³⁰ Lynn STOUT, "On the Proper Motives of Corporate Directors (or Why You don't Want to Invite Homo Economicus to Join Your Board)", **UCLA School of Law, Law & Economics Research Paper Series**, Research Paper No. 3-8, s. 9; Jay BARNEY, "The Debate Between Traditional Management Theory and Organizational Economics: Substantive Differences or Intergroup Conflicts", **Academy of Management Review**, Vol. 15, No. 3, 1990, s. 385.

²³¹ Stephen BAINBRIDGE, "Executive Compensation: Who Decides?", **Texas Law Review**, Vol. 83, 2005, s. 47.

²³² Loizos HERACLEOUS, "Rethinking Agency Theory: The View from Law", **The Academy of Management Review**, 2010, Vol. 35, No. 2, s. 296.

²³³ Mehtap ALDOGAN EKLUNG, **Fairness of the CEO Compensation**, Springer, 2019, s. 20.

²³⁴ HERACLEOUS, s. 296.

²³⁵ Bob TRICKER, **The Evolution of Corporate Governance**, Cambridge, 2020, s. 50.

başarısını olumsuz olarak etkiler. Bu teori de pay sahiplerinin önceliği anlayışına dayanır ancak yönetim kurulunun diğer menfaat sahiplerini de hesaba katması gerekliliği açısından farklılaşır²³⁶. Bu teoriye göre en iyi yönetim modeli, ortaklığın uzun vadeli çıkarlarının korunmasıdır²³⁷.

(D) Değerlendirmemiz

Anonim ortaklıkta ilgili aktörler arasındaki ilişkiler, ülkeden ülkeye ve pay sahipliği yapılarından dolayı (yaygın pay sahipliği - blok pay sahipliği) ortaklıktan ortaklığa değişkenlik gösterebilir. Amerika'da pay sahipleri ön plandayken Avrupa'da tüm menfaat sahipleri (*stakeholders*) merkeze alınmaktadır²³⁸. Yine İngiltere kurumsal yönetiminde Amerika kurumsal yönetimine göre pay sahiplerinin etkinliği daha fazladır. Almanya'da ise diğer menfaat grupları özellikle çalışanlar öne çıkmaktadır²³⁹.

Yönetici ücretlerinin belirlenmesi, tüm bu grupları ilgilendiren bir konudur. Ülkelerin ücretlendirmeyeyle ilgili düzenlemelerine bakıldığında pay sahiplerini merkeze alan ancak ortaklık çalışanları gibi ortaklıkla ilişkili diğer menfaat gruplarını da hesaba katan bir yaklaşım benimsendiği söylenebilir. Çoğu ülkede yönetici ücretleriyle diğer çalışanların ücretleri arasında makul bir oranın gözetildiği de görülmektedir. Yine yönetici ücretlerinin belirlenmesinde yöneticilerin performansı, ortaklık menfaati, pay sahipleri menfaati ve diğer menfaat sahiplerinin (*stakeholders*) çıkarları gibi hususların göz önünde bulundurulması aranmaktadır.

Türk anonim ortaklık hukukunda hangi menfaat grubuna diğerlerine nazaran öncelik verildiği sorusuna net bir cevap vermek zordur. TTK açısından bu menfaat gruplarını değerlendirirken ortaklığa (korporatif yapıya) dâhil olan kişiler (ortaklığın kendisi, pay sahipleri ve yöneticiler) ile üçüncü kişileri (alacaklılar, çalışanlar ve kamu) ayrı ayrı irdelemek daha isabetli olur. Genel bir değerlendirme ile söylemek gerekirse dâhili kişiler (ortaklığın kendisi, pay sahipleri ve yöneticiler) ile harici

²³⁶ TRICKER, s. 50.

²³⁷ Eric PICHET, "Enlightened Shareholder Theory: Whose Interests Should Be Served by the Supporters of Corporate Governance?", **Corporate Ownership & Control**, 2011, Vol. 8, No. 2-3, s. 16.

²³⁸ HOPT, **Comparative Corporate**, s. 10.

²³⁹ BLOCK/GERSTNER, s. 17.

kişiler (alacaklılar, çalışanlar ve kamu) arasındaki menfaat çatışmasında kanun, üçüncü kişileri korumayı tercih etmiştir.

Kanun, çoğu zaman ortaklığı koruyarak bu korumayla pay sahiplerini, alacaklıları ve diğer menfaat gruplarını da korumuş olmaktadır²⁴⁰. Alacaklılar ile yöneticiler arasındaki menfaat çatışmalarında TTK, alacaklıları korumaktadır²⁴¹. Alacaklılar ile pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmasında da TTK'nın yaklaşımı alacaklılar lehinedir²⁴². TTK'da çalışanları koruyan hükümlere de rastlanmaktadır (TTK m. 523.3; TTK 591.2; TTK m. 453).

Yönetim kurulu ortaklık menfaatini korurken dürüstlük kuralının da gereği olarak ortaklığın çevresinde yer alan diğer kişilerin de menfaatlerini gözetmelidir²⁴³.

Mali haklar konusundaki menfaat çatışmaları genelde pay sahipleri ile yöneticiler arasında meydana gelir. TTK, yönetim kurulu üyelerinin ücretlerini belirleme yetkisini pay sahiplerine vererek (TTK m. 394) bu konudaki menfaat çatışmasında pay sahiplerini tercih etmiştir.

Ücretlendirme açısından bakıldığında, menfaat çatışmalarına ilişkin en önemli hükümlerden birisi de TTK m. 513'tür. Bu hükme göre, ortaklığın iflası halinde son

²⁴⁰ Yöneticiler, ortaklığın menfaatlerini gözetmek zorundadır (TTK m. 369). Yönetim kurulu üyesi bulunan kamu tüzel kişilerinin temsilcilerinin davranışlarından doğan zararlarda kamu tüzel kişisi, ortaklığa ve pay sahiplerine karşı sorumludur (TTK m. 334.3). TTK m. 353'te düzenlenen fesih davasıyla alacaklıların, pay sahiplerinin veya kamunun menfaatleri korunmaktadır. Yine organ eksikliğine ilişkin TTK m. 530, tasfiye memuru atanmasına ilişkin TTK m. 357.3, sorumluluğa ilişkin TTK m. 553.1 ve TTK m. 554 gibi hükümler de pay sahiplerini, alacaklıları ve diğer menfaat gruplarını koruyan hükümlerdir.

²⁴¹ TTK m. 395.2 hükmü ile ortaklığa borçlanmış olan yönetim kurulu üyeleri ile hükümde belirtilen diğer kişiler, alacaklılara karşı doğrudan doğruya sorumlu tutulmuştur.

²⁴² Anonim ortaklık alacaklılarının menfaati, alacaklarını tahsil edebilmeleridir. Pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğu (TTK m. 329.2) karşısında, alacaklıların alacaklarının yegâne teminatı ortaklık malvarlığı olmaktadır. Bu sebeple ortaklık malvarlığının korunmasına ilişkin hükümlerle sadece ortaklık ve pay sahipleri değil, alacaklılar da korunmuş olmaktadır (ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 260; ERYİĞİT, s. 59). Ortaklık malvarlığını korumaya yönelik pek çok hüküm bulunmaktadır. TTK m. 391.1.b ve 447.1.c ortaklık malvarlığının özel bir kalemi olan ortaklık sermayesini koruyan hükümlerdir. Genel kurul kararları, pay sahiplerinin menfaati doğrultusunda da olsa ortaklık sermayesine zarar verdiği ölçüde batıl bir karar olacaktır. Değiştirme veya alım hakkı vasıtasıyla pay iktisap etme hakkı tanınmış bulunan alacaklılar veya çalışanlar, bağlam hükümleri gerekçe gösterilerek pay iktisap etmekten men edilemezler (TTK m. 467). Sermayenin azaltılmasında alacaklıların korunması için gerekli prosedür takip edilir (TTK m. 474). Tasfiyede alacaklıların alacakları ödenmeden kalan varlık pay sahiplerine dağıtılamaz (TTK m. 543).

²⁴³ ALTAY, **Tüzel Kişi**, s. 2.

üç yıl için yönetim kurulu lehine ödenmiş bulunan, ancak uygun ücreti aşan edimler alacaklıların zararlarının karşılanması adına iade edilir.

3. Kısım: Mali Hakların Pay sahipleri ve Yöneticiler Arasındaki Menfaat Çatışmalarına Etkisi

Pay sahipleri ile yöneticilerin menfaatlerini dengeleyen pek çok kurumsal mekanizma vardır ve bunlardan birisi de mali haklardır. Öte yandan pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki menfaat çatışmalarının en yoğun yaşandığı konulardan biri de yine ücretlerdir²⁴⁴. Mali hak konusunu inceleyen ve buna ilişkin sorunları çözmeye çalışan pek çok teori de ortaya atılmıştır. Aşağıda bu konuya ilişkin teorik yaklaşımlar incelenmiştir.

§1. Yönetici Ücretlerini Vekâlet Teorisine Dayandırarak Açıklayan Görüşler

I) Optimal Sözleşme Görüşü

(A) Görüşün Ana Düşüncesi

Optimal sözleşme yaklaşımına (*ing. optimal contracting theory, fr. l'approche du contrat optimal*²⁴⁵) göre, işgücü piyasasında geçerli olan kurallar, yönetici işgücü piyasası için de geçerlidir. Buna göre firmalar, yetenekli yöneticileri ortaklığa yöneltebilmek için onlara bu yönlendirmeyi sağlayacak miktarda teşvikler sunmalıdır. Görüşe göre, pazarlık güçleri eşit olan yönetim kurulu ile yöneticilerin yapmış olduğu sözleşme, karşılıklı menfaatlerin bir dengede bulunduğu anlaşmalardır.

Bu yaklaşım mali hakları, yöneticiler ile pay sahipleri arasındaki vekâlet maliyetini en aza indirmek amacına yönelik (*ing. minimize the agency costs*) bir mekanizma olarak görülür²⁴⁶. Bu görüşe göre yöneticilerin amacı pay sahipleri mevkii

²⁴⁴ Michael B. DORFF, "Does One Hand Wash the Other - Testing the Managerial Power and Optimal Contracting Theories of Executive Compensation." **Journal of Corporation Law**, Vol. 30, No. 2, 2005, s. 255.

²⁴⁵ Bu teoriye yabancı literatürde *arm's length contracting view* (BEBCHUK/FRIED, **Part I**, s. 1.), *complete contract theory* (Jordan OTTEN, "Theories on Executive Pay: A Literature Overview and Critical Assessment", 2008, s. 12) ve *efficient contracting* (MURPHY, **Where we are**, s. 142.) gibi farklı isimler de verilmektedir.

²⁴⁶ BEBCHUK/FRIED/WALKER, s. 753; DORFF, s. 258.

değerinin artırılması olması gerekirken yöneticiler, kendi menfaatlerini öncelikli olarak gözetebilirler. Bu şekilde ortaya çıkan soruna bir çözüm olarak mali haklar düşünülmüştür. Böylece yöneticilerin menfaatleri ve pay sahiplerinin menfaatleri dengelenmiş olacaktır²⁴⁷. Mali haklar, yöneticileri ortaklığı iyi yönetmeye teşvik eder. Bu teşviklerle vekâlet maliyetinin azaltılması amaçlanır. Vekâlet maliyeti, vekâlet verenin bir işi bizzat kendisinin yapmayıp bir vekil aracılığıyla yapması sebebiyle katlandığı maliyettir²⁴⁸. Bu maliyetleri azaltmak için gerek ortaklık içi (mali haklar sözleşmeleri, bağımsız yönetim kurulu üyeliği gibi) gerekse ortaklık dışı (sermaye piyasası denetimi gibi) mekanizmalar öngörülebilmektedir²⁴⁹.

Teoriye göre ideal bir ücretlendirme, ortaklığa nitelikli yöneticileri çekebilmeli, onları ortaklık için emek harcamaya teşvik etmeli ve vekâlet maliyetini en aza indirmelidir²⁵⁰. Bir ortaklıkta yöneticilik yapacak kişinin o ortaklıkta çalışması başka yerde çalışmasından daha iyi şartlar sunuyorsa mümkün olur. Vekâlet ilişkisinin söz konusu olduğu durumlarda, vekilin aslın menfaatini göz ardı etmesi olası bir durumdur. Hatta çoğu ortaklıkta, yöneticilerin kendi menfaatlerini pay sahiplerinin menfaatlerine tercih ettiği de görülmektedir. Bu sebeple mali haklar konusunda herhangi bir düzenleme yapılırken, pay sahipleri ile yöneticiler arasında meydana gelen bu menfaat çatışmasının da göz önünde bulundurulması gerekir.

Mali hakların pay sahipleri için ideal yapıda olması ancak yönetim kurulunun yöneticilerle eşit şartlarda (*ing. at arm's length, fr. d'égal à égal*) mali hak sözleşmesi yapmasıyla mümkün olur²⁵¹. Yönetim kurulunun yöneticilerin tesiri altında olması halinde ise, piyasa dinamikleri yöneticilerin pay sahipleri lehine olan mali hakları seçmesini zorunlu kılabilir. Ayrıca pay sahipleri de kurumsal yönetim hukukunun kendilerine sağladığı hukuki imkânları kullanarak yöneticilerin pay

²⁴⁷ LI, s. 39; Alex EDMANS/ Xavier GABAIX, "Is CEO Pay Really Inefficient? A Survey of New Optimal Contracting Theories", **European Financial Management**, Vol. 15, No. 3, 2009, s. 2; ÖZDOĞAN YILMAZ, s. 12.

²⁴⁸ Vekâlet maliyeti içi bkz. Birinci Bölüm:2. Kısım:§2.II)(A)

²⁴⁹ LI, s. 40; ÖZDOĞAN YILMAZ, s. 14.

²⁵⁰ BEBCHUK/FRIED/WALKER, s. 762.

²⁵¹ BEBCHUK/FRIED, **Part-1**, s. 18.

sahipleri lehine olmayan mali haklarla donatılmasına engel olabilir²⁵². Bu yaklaşıma göre, paya dayalı ödemeler pay sahipleri ile yönetici menfaatlerini dengeleyen iyi bir araçtır²⁵³.

(B) Optimal Sözleşme Görüşünün Eleştirisi

(1.) Yönetim Kurulunun Yöneticilerin Etkisi Altında Olması

Optimal sözleşme görüşü, yönetim kurulunun yöneticilerin tesiri altında olmadığı ve onlarla eşit şartlarda sözleşme yaptığı varsayımına dayalıdır. Oysa yöneticilerin bilgi sahibi olma ve öneri getirme konusunda rolü büyüktür. Büyük ortaklıklarda yöneticilerin mali hakları, genellikle, mali hak komiteleri tarafından belirlenir. Mali hak komitelerinde bağımsız yönetim kurulu üyeleri bulunsa bile yöneticiler, özellikle icra kurulu başkanının, etkisinden uzak olamazlar. Çünkü bu kuramın dayandığı sava göre, yönetim kurulu üyelerinin atanmasında icra kurulu başkanı belirleyici rol oynar²⁵⁴. Öyle olmasa bile bir kez atandıktan sonra icra kurulu başkanıyla çatışmaya girmeye çekineceği için mali haklar konusunda bağımsızlığını koruyamaz. Ayrıca bu yönetim kurulu üyeleri mali haklar konusunda etkili olacak kadar bilgi sahibi de olamazlar²⁵⁵. Yine yönetim kurulunun ücretlerinin belirlenmesinde de icra kurulu başkanının etkisi olduğu ileri sürülmüştür²⁵⁶.

Bu eleştiriler göstermektedir ki, bu kuram, Angloamerikan Hukuku'na özgüdür ve bu hukuk sisteminin özelliklerini yansıtmaktadır. Bu hukuk sistemindeki ortaklıklarda, icra kurulu başkanı, yönetim kurulundan daha yetkin ve etkili bir konumdadır ve pay sahipleri, icra kurulu başkanıyla uyumlu çalışacak yöneticileri seçme eğilimindedir. Kıta Avrupası ve Türk Hukuku'nda ise, icra kurulu başkanı zorunlu bir organ değildir; yönetim kurulunun TTK m. 367 uyarınca gerçekleştireceği bir yetki devri söz konusu olursa ortaya çıkar ve bilakis icra kurulu

²⁵² BEBCHUK/FRIED/WALKER, s. 764.

²⁵³ Cunningham LAWRENCE, "A New Legal Theory to Test Executive Pay: Contractual Unconscionability", *Iowa L. Rev.*, Vol. 96, 2011, s. 10.

²⁵⁴ BEBCHUK/FRIED, **Part-1**, s. 28.

²⁵⁵ BEBCHUK/FRIED/WALKER, s. 766; BEBCHUK/FRIED, **Part-1**, s.20.

²⁵⁶ BEBCHUK/FRIED, **Part-1**, s. 36.

başkanı yönetim kurulunu değil; yönetim kurulu icra kurulu başkanının kaderini belirler.

(2.) Yöneticilerin, Yönetim Kurulu Üyesinin Seçiminde Etkisi

Optimal sözleşme kuramına yöneltilen eleştirilere göre, icra kurulu başkanının yönetim kurulu üyelerine etkisi seçilme zamanından itibaren başlar. Seçilme sürecinde icra kurulu başkanının etkisi belirgindir. Bu şekilde icra kurulu başkanının belirlemiş olduğu üyelerden oluşan mali hak komitesinin yönetici ücretleri konusunda bağımsız olacağı düşünülemez²⁵⁷.

(3.) Yönetim Kurulu Dinamikleri

Eleştirilere gerekçe gösterilen savlardan birisi de, yöneticileri denetlemek ve gerekiyorsa onları değiştirmek yönetim kurulunun görevi olduğu halde, uygulamada yönetim kurulu toplantılarının icra kurulu başkanına saygı ve nezaket çerçevesinde gerçekleştiği şeklindedir. Sava göre, yönetici ücretlerinin türü ve miktarı konusunda da icra kurulu başkanı veya onun danışmanları belirleyici olmaktadır. Yönetim kurulu üyeleri bu konuda çekingen davranmaktadır²⁵⁸.

Ücret komitesi üyelerinin tamamının bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşması, CEO'nun mali haklar üzerindeki etkisini biraz azaltsa da, soruna tam bir çözüm olmaktan uzaktır. Eleştirilere göre, icra kurulu başkanının görevlendirilmesi sırasına ücret komitesi üyeleri daha sonra beraber çalışacakları için icra kurulu başkanını memnun edecek mali hak paketleri hazırlarlar. Çoğu ortaklığın ücret komitesi üyeleri, diğer ortaklıkların icra kurulu başkanlarından oluşur. Kendi görev yaptığı ortaklıktan yüksek ücret alan bir icra kurulu başkanı, komite üyesi olarak bulunduğu ortaklıktaki icra kurulu başkanı için de yüksek ücret belirleme eğiliminde olur²⁵⁹.

Görüldüğü üzere, bu teori, icra kurulu başkanının ortaklık yönetiminin merkezinde olduğu bir sistem kapsamında ortaya atılmıştır. Bu yüzden bu kuramın Kıta Avrupası Hukuku için geçerliliği yoktur. Bununla birlikte, Kıta Avrupası

²⁵⁷ BEBCHUK/FRIED/WALKER, s. 767.

²⁵⁸ BEBCHUK/FRIED/WALKER, s. 768.

²⁵⁹ BEBCHUK/FRIED/WALKER, s. 769.

Hukuku sistemini etkileyen Amerikan Hukuku'nun özündeki bu dinamiğe mutlaka temas etmek gerektiği için bu görüşleri ele alıyoruz.

(4.) Yetersiz Teşvikler

Teoriye yöneltlen diğer bir eleştiri ise yönetim kurulu üyelerini icra kurulu başkanını denetlemeye yönelten teşviklerin bulunmadığı veya yetersiz olduğu yönündedir. Buna göre icra kurulu başkanının yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi sürecine etkisi, mali hakların bağımsız yönetim kurulu üyelerince denetlenmesine engel olur. Yönetim kurulu üyelerinin etkin bir denetim sergilemesi için ekonomik anlamda yeterli bir teşvik mekanizması yoktur. Yönetim kurulu üyesinin çok az paya sahip olduğu bir ortaklıkta yönetime müdahale isteği de az olur.

Eleştirilere göre, yönetim kurulu üyesinin icra kurulu başkanıyla mali haklar konusunda çatışma içinde olması, üye için caydırıcı bir etki olabilir. Şöyle ki üyenin yeniden seçilmesinde icra kurulu başkanının belirleyici etkisi dikkate alındığında üyenin icra kurulu başkanını hoşnut etmeyecek davranışlardan kaçınacağı söylenebilir. Çünkü üye, yönetim kurulu üyeliği sıfatından doğan mali haklar, prestij ve sosyal bağları kaybetmek istemeyecektir. Bunları kaybetme riskini göze alamayan üye, icra kurulu başkanına sağlanacak ücretlerdeki artıştan doğan riski tercih edebilir²⁶⁰.

(5.) Piyasa Dinamiklerinin Yetersizliği

Bir diğer eleştiri ise, piyasa dinamiklerinin de icra kurulu başkanına sağlanacak ücreti frenlemediği şeklindedir. Buna göre, finansal teşvik ediciler yetersiz olursa güç, prestij ve onur gibi finansal olmayan faktörler de yöneticilerin ortaklığı gerektiği gibi yönetmesini sağlayabilir²⁶¹. Hatta finansal teşvik edicilere olumsuz yaklaşan ve onları kötülüğün anası gibi gören yaklaşımlar da vardır. Bu görüşe göre, bir insanı finansal kaynaklarla elde tutmak, para peşinde koşan insan dışında hiç bir şey üretmez²⁶². Parasal ödüller insanların sadece verilen görevlerin en hızlı şekilde yerinde getirmeye odaklanmasına sebep olur ve aceleye getirmenin sebep olduğu

²⁶⁰ BEBCHUK/FRIED/WALKER, s. 770.

²⁶¹ Michael JENSEN/Kevin MURPHY, "Performance Pay and Top-Management Incentives", *Journal of Political Economy*, Vol. 98, No. 2, 1990, s. 252.

²⁶² LI, s. 41.

riskler göz ardı edilir²⁶³. Aynı konum ve şartlarda çalışanlara eşit miktarda ödül verilmesinin daha adil olacağı, farklı ücretlendirmenin çalışma barışına zarar vereceği ve bu nedenle çalışanlarda moral bozukluğuna sebep olacağı ileri sürülmüştür²⁶⁴.

(6.) Pay Sahiplerinin Gücünün Sınırlı Oluşu

Pay sahiplerinin mali artışlarına karşı koyma gücü sınırlıdır. Pay sahipleri yönetim kurulu üyelerinin göreviyle ilgili konularda sorumluluk yoluna başvurabilirler. Ancak usule uymanın getirdiği kısıtlamalar ve mahkemelerdeki davaların uzaması pay sahiplerinin etkin bir kontrol işlevini yerine getirmesine engel olabilir. Pay sahiplerinin mali hakları değerlendirebilecek kadar bilgi sahibi olmaması da mali hakların pay sahiplerince kontrolünü zorlaştırır.

II) Yönetimsel Güç Görüşü

(A) Görüşün Ana Düşüncesi

Yönetimsel güç görüşü (*ing. managerial power approach, fr. l'approche du pouvoir managérial*), esas olarak yönetim kurulunun yöneticiler tarafından manipüle edilmesine yoğunlaşmaktadır. Bu görüş, mali haklardan kaynaklanan tüm olumsuzlukları ele alan bir yaklaşım olup, optimal sözleşme görüşünün mali hakları açıklamada yetersiz kaldığını ileri sürmektedir. Bu yaklaşıma göre, realitede, mali haklar yöneticilerin kendileri tarafından belirlendiği için optimal sözleşme yaklaşımı mali haklarla ilgili sorunları açıklayamaz ve bu sorunlara çözüm getiremez²⁶⁵. Bu görüş, yönetim kurulunun yöneticilerin gücünü sınırlandırdığı ve pay sahiplerinin menfaatlerini koruduğu düşüncesine karşı çıkmaktadır²⁶⁶.

Teoriye göre icra yetkisi olmayan yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulundaki pozisyonlarını sürdürmek, ortaklığın kaynaklarından yararlanmak, itibar kazanmak,

²⁶³ Alfie KOHN, Incentive Can Be Bad for Business, Inc., 1988, <https://www.inc.com/magazine/19880101/3229.html> (SET: 13/10/2021).

²⁶⁴ George BAKER/Michael JENSEN/Kevin MURPHY, "Compensation and Incentives: Practice vs. Theory", **The Journal of Finance**, Vol. 43, No. 3, s. 610.

²⁶⁵ BEBCHUK/FRIED, **Part-1**, s. 2.

²⁶⁶ Lucian BEBCHUK /Jesse FRIED, **Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Part II: Power and Pay**, 2004, s. 1.

sosyal ve iş çevresi edinmek gibi sebeplerle yöneticilerin lehine hareket ederler. Çünkü icra yetkisi olmayan yönetim kurulu üyelerinin atanmasında yöneticilerin etkisi büyüktür ve yeniden atanmak için de yönetim kurulu üyeleri yöneticilerin menfaatlerini gözetirler. Ayrıca bir ortaklıktaki icra yetkisine sahip olmayan bir yönetim kurulu üyesinin başka bir ortaklıkta yönetici olmasında da karşılıklı fayda sağlama söz konusu olabilir. İcra yetkisi olmayan yönetim kurulu üyelerinin ortaklığın işleri hakkında yeterli bilgiye sahip olmaması veya bu bilgilere erişiminin sınırlı olması mali hak artışlarına sebep olabilir²⁶⁷.

Teoriye göre yönetim kurulu, yöneticileri denetlemede yetersiz kalabilir. Yönetim kurulu üyelerinin nezaket gereği olarak icra kurulu başkanına karşı çıkmamaları, bilgi eksiklikleri, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin yokluğu, icra kurulu başkanının aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması gibi sebepler, icra kurulu başkanının ortaklıkta hâkimiyet kurmasına yol açar. Ayrıca icra kurulu başkanı ortaklığın paylarının ne kadarına sahipse gücü de o oranda artar. Yönetim kurulu üyelerinin blok pay sahipliği ise icra kurulu başkanının gücünü azaltır. Pay sahipliği yapısının çok yaygın olduğu ortaklıklarda icra kurulu başkanı, ortaklık bilgilerine sahip olup ortaklık işleyişiyle ilgili prosedürü ve gündemi belirler. Kendilerinin seçilmesinde etkili olan icra kurulu başkanına duydukları sadakat da yönetim kurulu üyelerinin icra kurulu başkanını sınırlandırmasına engeldir²⁶⁸.

Yine teoriye göre, mali hakların belirlenmesinde pay sahipleri, oy kullansalar bile onların mali haklar hakkındaki bilgileri çok yetersiz olduğundan mali hakların aşırı olup olmadığını da anlayamazlar²⁶⁹. Yöneticilerin piyasa baskısından çekindikleri de söylenemez. Çünkü ortaklığın devri sonucunda görevden almaların nadiren görüldüğü ve yönetim kurulunun devir almaları karşı iyi savunma yaptığı da belirtilmektedir²⁷⁰.

Optimal sözleşme görüşü gibi, yönetsel güç görüşü de vekâlet probleminden yola çıkar. Ancak yönetsel güç görüşü, mali hakları vekâlet probleminin çözümü

²⁶⁷ BEBCHUK/FRIED, **Part-2**, s. 23.

²⁶⁸ UUSITALO, s. 11.

²⁶⁹ LI, s. 47.

²⁷⁰ LI, s. 47.

için üretilen bir mekanizma olarak görmez, aksine bu hakları birçok açıdan vekâlet probleminin bir parçası olarak görmektedir²⁷¹. Yöneticiler, yönetim kurulu üzerindeki etkisi sebebiyle mali hakların belirlenmesinde etkilidir. Yöneticilerin ortaklıktaki gücü ne kadar yüksekse, ortaklıktan temin ettikleri menfaat de o derece fazla olmaktadır.

Bu yaklaşım yöneticileri, kendi menfaatlerini gözeten kişiler olarak görür ve yöneticilerin kendi ücretlerine karar vermesi, vekâlet maliyetini artıran bir unsur olarak kabul edilir²⁷². Yönetici ücretlerinin belirlenmesinde yönetim kurulu ile işe yeni başlayacak yöneticilerin eşit şartlarda bir sözleşme (*arm's-length bargaining*) yaptıklarını kabul eden optimal sözleşme görüşü reddedilir²⁷³.

(B) Görüşün Eleştirisi

(1.) Optimal Sözleşme Görüşüyle Tamamen Ayrışmaması

Yönetimsel güç görüşüne yöneltlen eleştirilerden birisi, bu görüşün karşı çıktığı optimal sözleşme görüşüyle zıtlaşmaması ve aslında bu iki görüşün birbirini tamamlayan görüşler olduğu yönündedir²⁷⁴. Yöneticilerin mali hakların belirlenmesinde etkisi olmasının, yapılan sözleşmenin optimal olmayacağı ve pay sahiplerinin zararına olacağı anlamına gelmediği ileri sürülmektedir²⁷⁵.

(2.) Yöneticilerin Etkisinin Abartıldığı

Yönetimsel güç görüşüne yöneltlen bir diğer eleştiri ise, bu yaklaşımın yöneticilerin mali hakların belirlenmesine yönelik etkilerinin abartıldığı ve yöneticilerin pazarlık güçlerinin onların mutlak etkisi gibi algılandığı yönündedir. Bazı durumlarda yöneticilerin pazarlık güçleri, yönetim kurulunun pazarlık gücünden

²⁷¹ BEBCHUK/FRIED/WALKER, s. 784; UUSITALO, s. 12.

²⁷² FERRARINI/UNGUREANU, s. 2.

²⁷³ BEBCHUK/FRIED, **Part-2**, s. 1.

²⁷⁴ John CORE/Wayne GUA/Randall THOMPSON, "Is U.S. CEO Compensation Inefficient Pay Without Performance?", **Michigan Law Review**, Vol. 103, Issue. 6, 2005, s. 1144.

²⁷⁵ CORE/GUAY/THOMPSON, s. 1159-1160.

fazla olabileceği ve böyle bir durumun da yöneticilerin mali hakları belirleme sürecine hükmetmesi anlamına gelmediği belirtilmektedir²⁷⁶.

(3.) Yönetimsel Güç Görüşünün Mali Hakları Tam Olarak Açıklayamadığı

Yönetimsel güç yaklaşımına göre yöneticileri sınırlayan güç, halkın (ilgili kişilerin) öfkesidir (*public outrage*). Oysa son yıllarda halkın tepkisinde artış olmasına rağmen mali hak miktarlarında azalma değil aksine belirgin artışlar olmuştur²⁷⁷. Yine yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlıklarının artmasıyla mali hakların azalması beklenirdi, ancak son yıllarda yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlıkları ile yöneticilere verilen mali hakların artışı arasında pozitif bir korelasyon gözlenmiştir²⁷⁸. Yine ortaklık bünyesinde çalışan birisinin yükselerek tepe yönetici olmasında bu kişinin ortaklığı iyi kontrol etmesiyle gerçekleşir. Oysa dışarıdan göreve getirilen yöneticilerin ortaklıkta yöneticiliğe terfi eden kişilere göre daha fazla ücret aldıkları gözlenmiştir. Bu da yönetimsel güç görüşünün mali hakları açıklamakta yetersiz kaldığına kanıt olarak sunulmaktadır²⁷⁹.

§2. Mali Hakları Piyasa Dinamiklerini Esas Alarak Açıklayan Görüşler

I) Marjinal Verimlilik Görüşü (*Marginal Productivity Theory*)

Bu görüşe göre yöneticilerin ortaklığa sağladığı hizmetler, herhangi bir üretim-girdi faktörü olarak kabul edilir. Bu girdilerin değeri, işgücü (yönetici) piyasasındaki arz ve talebe göre belli olur. Yöneticiler de ortaklığa sağladıkları katkı karşılığında ortaklıktan ücret alırlar. Yöneticilerin düşük bir performans göstermeleri halinde daha iyi performans gösterecek alternatif yöneticiler iş başına getirilir ve ücretler de buna göre artar²⁸⁰.

²⁷⁶ Franklin SNYDER, "More Pieces of The CEO Compensation Puzzle", 28 **Del. J. Corp. L.**, 2003, s. 164.

²⁷⁷ Kevin MURPHY, "Explaining Executive Compensation: Managerial Power versus the Perceived Cost of Stock Options", **University of Chicago Law Review**, Vol. 69, Iss. 3, Article 4, s. 854.

²⁷⁸ MURPHY, **Explaining**, s. 852.

²⁷⁹ MURPHY, **Explaining**, s. 855.

²⁸⁰ BALSAM, s. 8; OTTEN, s. 8.

Marjinal verimlilik görüşü, yönetici ücretlerini temel olarak performansla ilişkilendirme üzerinden açıklamaktadır. Ortaklık yöneticilerine sağlanacak ücretlerin en önemli özelliği, yöneticilerin genel kurul kararlarına güçlü bir şekilde etkide bulunmaları dolayısıyla menfaat çatışmalarının yaşanmasıdır. Yönetici ücretlerinin belirlenmesinde pek çok faktörün hesaba katılması gerekse de, baskın etken yöneticilerin etkisidir. Oysa bu görüş, mali hakların belirlenmesini ve denetlenmesini açıklayamamaktadır.

II) Verimli Ücret Görüşü (*Efficiency Wage Theory*)

Bu görüşe göre yöneticilere piyasa ortalamasının üzerinde ücret vermek veya onlara ek menfaatler sağlamak, yöneticileri ortaklık işlerinde daha fazla çaba harcamaya teşvik edecektir²⁸¹. Yüksek ücret, yöneticilere emeklerinin karşılığını aldıklarını düşündürecek, onların ortaklıktan çıkmalarına mani olacak ve böylece yöneticilerin üretkenlikleri de artacaktır²⁸².

Bu görüş, yönetici ücretlerinin teşvik edici yönüne odaklanmakta ancak diğer cephelerini açıklayamamaktadır. Ortaklık yöneticilerine sağlanan ücretlerin gündemi meşgul etmesinin sebebi, ücretlerin denetlenememesi ve bunun neticesinde yüksek miktara varan ücretlerin ortaklık ve pay sahiplerine haksız bir külfet oluşturmasıdır.

III) Beşeri Sermaye Görüşü (*Human Capital Theory*)

Bu görüşe göre yöneticinin değeri, dolayısıyla onun ücret miktarı, yöneticinin bilgisi, tecrübesi ve yeteneklerinin toplamı olarak ifade edilir²⁸³. Bilgi, tecrübe ve yetenek konusunda daha iyi olan yönetici daha iyi bir ücret alır²⁸⁴.

²⁸¹ BALSAM, s. 7.

²⁸² Edward LAZEAR/Paul OYER, "Personnel Economics", **Nber Working Paper Series**, Paper No. 13480, 2007, s. 3; Canice PRENDERGAST/Rovert TOPEL, "Discretion and Bias in Performance Evaluation", **European Economic Review**, Vol. 37, Issue 2-3, 1993, s. 356.

²⁸³ James COMBS/Maura SKILL, "Managerialist and Human Capital Explanations for Key Executive Pay Premiums: A Contingency Perspective", **The Academy of Management Journal**, Vol. 46, No. 1, 2003, s. 64; Mason CARPENTER/Gerard SANDERS/Hal GREGERSEN, "Bundling Human Capital with Organizational Context: The Impact of International Assignment Experience on Multinational Firm Performance and CEO Pay", **The Academy of Management Journal**, Vol. 44, No. 3, 2001, s. 508; BALSAM, s. 8; OTTEN, s. 9.

Beşeri sermaye görüşü, yönetici ücretlerinin belirlenmesinde kullanılacak kriterlerden sadece yöneticinin şahsından doğan kriterleri açıklamaktadır. Teori, ücretin belirlenmesinde kullanılacak diğer kriterlere yer vermediği gibi ücretlerin belirlenmesinde kullanılan usulü ve ücretlerin denetlenmesi mekanizmalarını da açıklamamaktadır.

IV) Fırsat Maliyeti Görüşü (*Opportunity Cost Theory*)

Bu görüşe göre, yöneticileri işe alım ilanlarının şeffaf olması yöneticilerin işverenleri (ortaklıkları) değiştirmesini kolaylaştıracaktır. Yöneticiyi ortaklığa çekmek ve ortaklıkta tutmak için ona ödenecek ücret, en azından diğer ortaklıklarca verilecek tutar kadar olmalıdır²⁸⁵.

Bu teori de yönetici ücretlerinin sadece bir özelliğini açıklamakta ve mali hakların tümünü yansıtmaktan uzaktır. Göreve başlama aşaması, diğer bir ifadeyle mali hakların başarılı yöneticiyi ortaklığa çekmesi, mali hakların teşvik edici özelliğiyle ilgili olup, yönetici ücretlerini diğer çalışanlara sağlanan ücretlerden ayıran bir özellik değildir. Mali haklarda denetime yer vermeyen teori, yönetici ücretlerini tüm özellikleriyle yansıtamamaktadır.

§3. Mali Hakları Sembolik Gören Görüşler

I) Turnuva Görüşü (*Tournament Theory*)

İktisatçı Edward Lazear ve Sherwin Rosen tarafından ortaya atılan bu görüş²⁸⁶, mali hakları bir yarışmada verilen ödüle benzetir. Burada yarışmacılar, ortaklık

²⁸⁴ Naresh AGARWAL, s. "Determinants of Executive Compensation", **Industrial Relations**, 1981, 39; Dawn HARRIS/ Constance HELFAT, "Specificity of CEO Human Capital and Compensation", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 11, 1997, s 895.

²⁸⁵ Randall THOMAS, "Explaining the International CEO Pay Gap: Board Capture or Market Driven?", 57 **Vanderbilt Law Review** 1171, Vanderbilt Law and Economics Research Paper No. 02-19, 2002, s. 1225.

²⁸⁶ Brian L. CONNELLY/Laszlo TIHANYI/T. Russell CROOK/K. Ashley GANGLOFF, 2014. "Tournament Theory: Thirty Years of Contests and Competitions," **Journal of Management**, 40(1), s. 17. ; Charles R. KNOEBER/Walter N. THURMAN, "Testing the Theory of Tournaments: An Empirical Analysis of Broiler Production," **Journal of Labor Economics**, 12(2), 1994, s. 177.

bünyesindeki kişilerdir ve yarışmanın birincisi olan CEO, en yüksek ödülü alır²⁸⁷. Bu görüşe göre mali hak paketlerinin en önemli fonksiyonu, bu hakları alan kişiyi teşvik etmek değildir; asıl etki, hiyerarşide daha aşağıda olanların daha yüksek ödül alabilmek için daha çok çalışmalarında görülür ve bu şekilde çalışanların üretkenliği artmış olur²⁸⁸. Yüksek ücret alanlar hem kendileri motive olur hem de bu ücreti almak isteyenler ortaklık işinde daha çok çaba harcar²⁸⁹.

Bu görüş yönetici ücretlerinin teşvik edici niteliğini ortaya koymakta ancak nasıl kontrol edileceği konusunda bir yaklaşım sergilememektedir. Yine bu teori sadece ortaklığın mevcut çalışanlarını dikkate almaktadır. Teoriye göre ortaklık bünyesindeki çalışanlar arasında bir yarışma söz konusu ve en yüksek pozisyonda bulunan kişi veya kişiler en iyi ödülü elde ederler. Oysa ortaklık yöneticileri, sadece ortaklığın önceki çalışanlarının terfi ederek yönetici pozisyonuna yükselen kişiler olmaz. Ortaklık çalışanı olmayan kişiler de yeni bir ortaklıkla yöneticilik görevine başlayabilir. Son tahlilde, ortaklık bünyesinde işçi sıfatıyla çalışanların ücretlerini açıklamakla sınırlı kalan bu teori, yönetici ücretlerini tüm yönleriyle açıklamakta yetersiz kalmaktadır.

II) Figüran Görüşü (*Figurehead Theory*)

Bu görüşe göre operasyonel bir yöneticinin aksine CEO'ya faaliyet sonuçlarına göre değil, daha çok liderliği veya politik rolü dikkate alınarak ödeme yapılmalıdır. CEO sembolik bir kişi olup aynı zamanda ortaklığın temsilcisi olarak; çalışanlar, pay sahipleri, resmi makamlar ve hakla ilişkileri yönetir²⁹⁰. Ortaklığı iç ve dışa karşı

²⁸⁷ Charles O'REILLY/Brian MAIN/Graef CRYSTAL, "CEO Compensation as Tournament and Social Comparison: A Tale of Two Theories", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 33, No. 2, 1988, s. 260; OTTEN, s. 15.

²⁸⁸ Sherwin ROSEN, "Prizes and Incentives in Elimination Tournaments", **The American Economic Review**, Vol. 76, No. 4, 1986, s. 714; BALSAM, s. 8; John CORE/Wayne GUAY/David LARCKER, Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey, **Economic Policy Review**, Vol. 9, No. 1, 2003, s. 38.

²⁸⁹ Edward LAZEAR/ Sherwin ROSEN, "Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts", **Journal of Political Economy**, Vol. 89, No. 5, 1981, s. 841.

²⁹⁰ Gerardo UNGSON/ Richard STEERS, "Managerial Compensation Based on Organisation Performance: A time Series Analysis of the Effects of Merit Pay", **The Academy of Management Review** Vol. 9, No. 2, 1984, s. 316; BALSAM, s. 7.

temsil eden bu figüranlara verilecek ücret, onların prestijini artıracak şekilde ve miktarda olmalıdır²⁹¹.

Bu teori de yönetici ücretlerinin kontrol altına alınma yönünü açıklamamaktadır. Öte yandan yöneticinin sadece bulunduğu pozisyona göre ücretlendirilmesini esas alan bu teori, yöneticinin sergilediği performansa göre ücretlendirilmesini de göz ardı etmektedir. Bu eksiklikleri nedeniyle teori, yönetici ücretlerinin temel niteliklerini yansıtmaktan uzak kalmaktadır.

III) Gözetim Görüşü (*Stewardship Theory*)

Gözetim görüşü pay sahiplerini veya ortaklığın finansal performansını merkeze almayıp, meseleye daha çok psikolojik ve sosyolojik pencereden bakarak ortaklık ve ortaklığın tüm ilgililerinin yararını, güveni ve dayanışmayı hedefler²⁹². Bu görüş ortaklık yöneticilerini kendi menfaatlerine üstünlük tanıyan bencil kişiler olarak görmez. İçsel motivasyon asıl olup mali haklar ikinci planda kalır²⁹³.

Gözetim görüşü de yönetici ücretlerini açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Yöneticilerin dürüstlük kuralına uygun olarak davrandığı varsayımına dayanan bu teori, kişilerin şahsi menfaatleri doğrultusunda davranabileceği gerçeğini ıskalamaktadır. Yönetici ücretlerinin teşvik edici etkisini de görmezden gelen bu görüş, mali hakların performansla ilişkilendirilmesi ve kontrol edilmesi hususlarında da herhangi bir açıklama getirmemektedir.

IV) Dışlama Görüşü (*Crowding-Out Theory*)

Dışlama görüşüne göre yönetici ücretleri, yöneticilerin içsel dürtülerinin körelmesine sebep olur. İçsel dürtüler göz ardı edilmemeli ve dışsal dürtülerle bir denge kurulmalıdır²⁹⁴. Çok yüksek ücretler, yöneticileri ortaklık için en iyi sonucun

²⁹¹ OTTEN, s. 16.

²⁹² James DAVIS/Davir SCHOORMAN/Lex DONALDSON, "Toward a Stewardship Theory of Management", *The Academy of Management Review*, Vol. 22, No. 1, 1997, s. 24.

²⁹³ Lex DONALDSON/James DAVIS, "Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns", *Australian Journal of Management*, Vol. 16, Issue 1, s. 51.

²⁹⁴ Bruno FREY/Reto JEGEN, "Motivation Crowding Theory", *Journal of Management Inquiry*, Vol. 14, Issue. 1, s. 591.

gerçekleşmesi için çabalamaktan alıkoyacak ve hileli işlemler yapmaya teşvik edecektir²⁹⁵.

Dışlama görüşü de yöneticilere sağlanacak mali hakları açıklayamamaktadır. Finansal teşviklerin etkisini yadsıyan görüş, içsel teşvik edicilerin yönetici üzerindeki etkisini de somut olarak ortaya koyamamaktadır. Psikolojik tatminin ortaklık yöneticileri üzerinde bir etkisi varsayılsa bile mali hakların belirlenmesi ve kontrol edilebilmesi gibi önemli meseleler bu teoriyle açıklanamamaktadır.

V) Psikolojik Sözleşme Görüşü (*Implicit/Psychological Contract Theory*)

Bu görüşe göre bir kişi ile karşı taraf arasında yapılan sözleşme, kişinin karşılıklı edimler hakkındaki düşüncesi, algısı ve beklentilerinden meydana gelir. Yazılı olmayan bu sözleşme kişinin davranışlarını etkiler²⁹⁶. Bu sözleşme güvene ve tarafların adalet duygusu hakkındaki düşüncelerine dayalıdır. Yönetim işlerinin karakteristiği ve yöneticilerin pozisyonu, psikolojik bir sözleşme yaratır. Ücret takdir edilmeyi, başarıyı ve itibarı yansıtan bir sembol olarak görülür²⁹⁷.

Bu görüşe göre ücret, kişinin beklentilerine ve algısına göre değişir. Yöneticinin ortaklık ve pay sahipleri karşısındaki konumu, onun yüksek ücret alması gerektiği algısını oluşturur. Bu yaklaşım, yöneticilerin yönetim görevini üstlenmesinin saikini açıklasa da somut olarak nasıl bir ücret alacağını, ücretin nasıl ve kim tarafından somutlaştırılacağını açıklayamamaktadır. Ayrıca bir kişinin karşı taraftan olan beklentileri, irade açıklamalarıyla ortaya konulmadıkça hukuki olarak bir önem de arz etmez. Yönetici ücretlerinin nasıl kontrol edilebileceği hususlarına da bir açıklık getirmeyen bu teori, yönetici ücretlerinin yapısını, işlevini ve denetlenme mekanizmasını izah etmekten de uzaktır.

²⁹⁵ Bruno FREY/Margit OSTERLOH, "Yes, Managers Should Be Paid Like Bureaucrats", **CESifo Working Paper** No. 1379, 2005, s. 25; OTTEN, s. 17.

²⁹⁶ George BAKER/Robert GIBBONS/Kevin MURPHY, "Relational Contracts and the Theory of the Firm", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 117, No. 1, 2002, s. 39; ROSEN, **Prizes**, s. 709.

²⁹⁷ Deborah KIDDER/Ann BUCHHOLTZ, "Can Excess Bring Success? CEO Compensation and the Psychological Contract", **Human Resource Management Review**, Vol. 12, Issue 4, 2002, s. 602.

VI) Sosyal Karşılaştırma Görüşü (*Social Comparison Theory*)

Bu görüşe göre ücretlerin tutarı kişilerin ortaklık içindeki pozisyonlarına göre belli olur²⁹⁸. Referans alınan hiyerarşik düzeye göre iki farklı fikir ortaya çıkmıştır. Bir görüşe göre ortaklıkta en alt düzeyde bulunan işçilerin ücretleri, piyasaya göre belirlenir ve onlardan daha üst pozisyonda bulunanların ücretleri ise işçi ücretleriyle bir orantı içinde olur²⁹⁹. Diğer bir görüş ise yönetici ücretlerinin belirlenmesinde yönetim kurulu üyelerinin kendi ücretlerini referans aldığını savunur³⁰⁰.

Bir ortaklıkta çalışanlara verilecek ücretlerin referans noktalarını açıklamaya çalışan bu görüş, yönetici ücretlerini açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Yönetici ücretlerinin ortaklıktaki diğer çalışanların ücretlerinin esas alınarak belirlendiği gerçeği yansıtmaz. Yönetici ücretlerinin belirlenmesinde referans alınan durum, çoğunlukla yönetici piyasasında oluşan ücret türü ve miktarıdır. Oysa sosyal karşılaştırma görüşü, benzer ortaklıklardaki ücretleri görmezden gelmektedir. Yine sadece çalışanın bulunduğu pozisyonu referans alan görüş, mali hakların performansla ilişkisini ve denetimini açıklamamaktadır.

§4. Mali Hak Teorilerine İlişkin Genel Değerlendirmemiz

Yönetici ücretleri iki yönüyle birlikte açıklanmalıdır. Birinci cephe bu menfaatlerin teşvik edici yönüdür ki, bu anlamda diğer çalışanlar ile yöneticiler arasında fark bulunmamaktadır. İster yönetici ister başka bir sıfatla çalışan kişi olsun, kişiler en iyi kazanım sağlayan iş ve pozisyonlarda bulunmak isterler. Yönetici ücretlerinin ikinci ve karakteristik cephesi ise, bu menfaatlerin kontrol altında tutulabilmesidir. Yönetici ücretlerini, diğer çalışanların ücretlerinden ayıran asıl fark, bu menfaatlerin menfaat sahiplerince kararlaştırılmaları veya onların etkisinde belirlenmeleridir.

Yönetici ücretlerini piyasa dinamiklerine odaklanarak açıklayan teoriler, genel bir anlatımla, ücret miktarının işgücü piyasasına göre belirlendiğini iler sürmektedir.

²⁹⁸ Leon FESTINGER, "A Theory of Social Comparison Processes", **Human Relations**, 1954, s. 117.

²⁹⁹ Herbert SIMON, "The Compensation of Executives", **Sociometry**, Vol. 20, No. 1, 1957, s. 35; OTTEN, s. 17.

³⁰⁰ BALSAM, s. 8.

Bu yaklaşımlar, tipik bir çalışana verilecek ücreti açıklamakla sınırlı kalmakta ve yönetici ücretlerinin karakteristik özelliklerini yansıtmamaktadır. Bu teorilerde mali hakların belirlenmesinde hak sahipleri olacak olan yöneticilerin bu süreçte etkin olarak rol aldığı ve kişilerin kendi menfaatlerini belirlediği bir durum olarak ortaya çıkan menfaat çatışmalarına yer verilmemektedir. Bu menfaat çatışmalarına değinmeyen bu teoriler, yönetici ücretlerinde en önemli mesele olan denetlenilmeye de değinmemektedir. Bu yönleriyle, anılan teoriler yönetici ücretlerini açıklamaktan uzaktır.

Yönetici ücretlerini sembolik gören yaklaşımlar ise mali hakları psikolojik açıdan incelemekte veya ortaklık içindeki hiyerarşik yapıya göre belirlenmesi gerektiğini ileri sürmektedir. Bu teoriler, finansal teşviklerin etkisini göz ardı etmekte veya bu etkinin sadece ortaklık içinde gösterildiğini ileri sürmektedir. Piyasanın etkisini, pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki menfaat çatışmalarını, performansa dayalı ödemeyi açıklamayan bu yaklaşımlar, mali hakların denetimine de değinmemekte ve bu itibarla yönetici ücretlerini açıklayamamaktadır.

Yönetici ücretlerini açıklamakta başarılı olan yaklaşımlar, kanaatimizce vekâlet teorisini temel alan yaklaşımlardır. Yönetici ücretlerinin farklı özelliklerine odaklanan optimal sözleşme görüşü ve yönetsel güç görüşü, zıt yaklaşımlar gibi görülse de aslında her iki yaklaşım da yönetici ücretlerindeki gerçeklere parmak basmaktadır. Bu iki yaklaşımı birbirinden ayıran husus, bunların yönetici ücretlerinin iki farklı cephesine odaklanmasıdır. Şöyle ki, optimal sözleşme görüşü, mali hakların teşvik edici yönüne ağırlık vermekteyken yönetsel güç görüşü ise mali hakların denetlenmesi gerektiği yönüne ağırlık vermektedir. Yönetsel güç görüşü, optimal sözleşme yaklaşımının mali hakları açıklamakta yetersiz kalmasından doğmuştur.

İkinci Bölüm: KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA MALİ HAKLARA İLİŞKİN TEMEL GELİŞMELER VE HUKUKİ DÜZENLEMELER

Anonim ortaklıklarda yöneticilere sağlanacak mali haklara ilişkin olarak gerek uluslararası düzenlemelerde gerekse ulusal hukuk sistemlerinde pek çok düzenleme yapılmış bulunmaktadır. Yapılan düzenlemeleri, nitelikleri açısından iki kategoriye ayırmak mümkündür. Birincisi uyulması zorunlu olan kurallardır. Bu kurallar, daha çok kanun düzeyindeki metinlerde, sermaye piyasası kurullarının vazettiği tebliğlerde ve borsa kotasyon şartlarında mevcuttur. İkinci kategorideki kurallar ise uyulması zorunlu olmayan, tavsiye niteliğinde kurallardır. Bu kurallar ise genel olarak kurumsal yönetim ilkelerinde yer alır. Kurumsal yönetim ilkelerine aykırı davranışların müeyyidesi, uyulması zorunlu kurallara aykırılığın müeyyidesinden tamamen farklıdır³⁰¹. Yabancı hukuklarda *droit souple/soft law* olarak adlandırılan ve *esnek hukuk* diye Türkçeye çevirebileceğimiz bu kurallara aykırılığın temel yaptırımı, ilgili kurallara hangi gerekçeyle uyulmadığının kamuya açıklanmasıdır. Bu yaptırım çeşidi de "*comply or explain*", "*appliquer ou expliquer*" olarak ifade edilen ve "*uygula ya da açıkla*" olarak çevirebileceğimiz bir yaptırımdır. Belirtelim ki, Türk hukukunda kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan kuralların bazıları geleneksel kurallar gibi uyulması zorunlu tutulmuş iken bazıları ise ortaklığın takdirine bırakılmıştır³⁰².

Aşağıda OCDE, Avrupa Birliği gibi uluslararası kuruluşlar ile ABD, İngiltere, Fransa, Almanya ve İsviçre gibi ulusal hukuk sistemlerinde anonim ortaklık yöneticilerine sağlanan mali haklara ilişkin temel gelişmeler ve hukuki düzenlemeler üzerinde durulmuştur.

³⁰¹ Bkz. OCDE'nin *soft law* tanımı. <https://www.oecd.org/gov/regulatory-policy/irc10.htm>. *Soft law*, asıl olarak uluslararası hukukta kullanılan bir kavramdır (Dinah SHELTON, "Soft Law", **Handbook Of International Law**, Routledge Press, GWU Legal Studies Research Paper No. 322, 2008, s. 2; Bryan DRUZIN, "Why does Soft Law Have any Power Anyway?", **Asian Journal of International Law**, 2017, s. 361).

³⁰² Kurumsal yönetim ilkelerindeki kurallardan hangilerinin zorunlu tutulduğunu görmek için bkz. KYT m. 5.

1. Kısım: Uluslararası Düzenlemelerde Mali Haklar

Bu kısımda OCDE ve AB gibi uluslararası organizasyonların vazettiği kurallar incelenecektir. Üye ülkeler için kurallar tavsiye edilirken tek bir yönetim modeli değil, her ülkede ortaklıkların farklı yönetim modellerine (tek kademeli veya çift kademeli yönetim yapıları) sahip olduğu dikkate alınmış ve ortaklıkların kendi yapılarına uygun modeli seçebilmelerine imkân tanınmıştır.

§1. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OCDE) İlkeleri

Bir uluslararası örgüt olan OCDE³⁰³ (*L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques*), anonim ortaklık yöneticilerinin ücretlendirilmesine ilişkin kuralları da ihtiva eden Kurumsal Yönetim İlkeleri (*İlkeler*) Elkitabını (*Principes de Gouvernance d'Entreprise du G20 et de l'OCDE*³⁰⁴) yayımlamıştır. İlk olarak 1999 yılında yayımlanan bu çalışma 2004 yılında değişikliğe uğramış ve en son halini de 2015 yılında almıştır³⁰⁵. Güncellenme ve yenilenme çalışmaları devam eden *İlkeler*'in yeni versiyonunun 2023 yılında yayımlanacağı söylenmektedir³⁰⁶. Değişik ülkelerde yönetim kurullarının yapısının farklı olmasını göz önünde bulunduran *İlkeler*, ortak noktalara odaklanmaktadır. Bu düzenleme, uyulması zorunlu kurallar içermeyip politikacılara sağlam ancak esnek bir kurumsal yapı inşa etmelerini salık verir³⁰⁷.

OCDE İlkeleri'ne göre yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesi konusunda genel kurul toplantısında oylama yolu da dâhil

³⁰³ Bu teşkilatın amacı, herkes için refahı, fırsat eşitliğini ve daha iyi yaşam koşullarını sağlayan kamu politikalarını teşvik etmek olarak açıklanmıştır. Bu gaye ile teşkilat kamu politikalarıyla ilgili verileri toplar, analiz eder ve üye ülkelere tavsiyelerde bulunur. Bkz. OCDE, *Qui nous sommes*, <https://www.oecd.org/fr/apropos/#d.fr.530477>.

Türk hukuk literatüründe bu kuruluş için yaygın olarak kullanılan kısaltma şekli, kuruluşun İngilizce isminin kısaltılmasından oluşan OECD'dir.

³⁰⁴ Elkitabını görmek için bkz. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264269514-fr>

³⁰⁵ Bkz. *Avant-propos des Principes*, s. 3.

³⁰⁶ <https://www.oecd.org/corporate/review-oecd-g20-principles-corporate-governance.htm> (SET: 31.08.2022)

³⁰⁷ Bkz. *À propos des Principes*, s. 10.

olmak üzere pay sahiplerine görüşlerini açıklama imkânı sağlanmalıdır³⁰⁸. Görüldüğü üzere OCDE İlkeleri'ne göre ücretlendirmede yöneticinin yönetim kurulu üyesi olması veya üst düzey yönetici pozisyonunda olması arasında fark bulunmamaktadır. Bu iki yönetici grubuna mali hak sağlama, aynı prosedüre tabidir. Ayrıca pay sahiplerince yapılacak oylama istişari niteliktedir. Ancak paya dayalı ödeme³⁰⁹ varsa pay sahiplerinin onayı zorunlu tutulmuştur³¹⁰.

Ücretlendirme politikalarının ve bu politikalara göre yapılan toplam ödemelerin pay sahiplerince bilinmesini önemseyen *İlkeler*, yöneticilere yapılan ödemelerin kamuya açıklanmasını önerir. Ücretlendirme ile ortaklık performansı arasındaki ilişkiyi bilmeleri, pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerinde aradıkları nitelikleri ve yönetim kurulunun kapasitesini değerlendirmede önem taşır. Pay sahiplerinin ücretlendirme üzerindeki söz hakkının değişik biçimleri (oylamanın bağlayıcı veya istişari nitelikte olması, oylamanın ücretlendirmeden önce veya sonra olması, yönetim kurulu üyeleri ile kilit yöneticilerden hangilerini kapsadığı, toplam veya bireysel ödeme, ödeme politikası ve gerçek ücret), pay sahiplerinin görüşlerinin ne yönde olduğunu yönetim kuruluna iletmede önemli rol oynar. Paya dayalı ödemeler, ortaklık sermayesini sulandırma tehlikesi taşıdığından ve yöneticiler için güçlü bir teşvik aracı niteliğinde olduğundan ister bireysel ister toplu ödeme şeklinde olsun pay sahiplerinin onayından geçmelidir³¹¹. Bu planlarda yapılacak her türlü önemli değişiklik de pay sahiplerinin onayına tabi olmalıdır³¹².

OCDE İlkeleri'ne göre yönetici ücretlerine ilişkin bilgi, pay sahiplerini ilgilendirir ve onların bilgi alma hakkının konusunu oluşturur³¹³. Özellikle ücretlendirme ile ortaklığın uzun vadeli performansı arasındaki ilişki önemlidir. Ücretlendirmenin yararı, ücretlerin ortaklığa yüklediği maliyet ve pay opsiyonları gibi teşvik planlarının ortaklık performansını nasıl etkilediği konusunda

³⁰⁸ bkz. OCDE İlkeleri, m. II.C.4.

³⁰⁹ Paya dayalı ödeme türü için bkz. Üçüncü Bölüm:3. Kısım:§5

³¹⁰ bkz. OCDE İlkeleri, No: II.C.4.

³¹¹ Paya dayalı ödemelerin yarar ve sakıncalarına ilişkin açıklamalar için bkz. Üçüncü Bölüm:3. Kısım:§5.III).

³¹² Bkz. OCDE İlkeleri, No: II.C.4.

³¹³ Pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkı ile mali haklar arasındaki ilişki için bkz. Dördüncü Bölüm:3. Kısım:§3.I)(D)

değerlendirme yapabilmeleri için pay sahiplerinin ücretlendirme hakkında ortaklık tarafından bilgilendirilmeleri beklenir. *İlkeler*'de, bilgilendirmenin kişisel bazda yapılmasının iyi bir uygulama olarak görüldüğü ve pek çok ülkede zorunlu tutulduğu ifade edilmektedir³¹⁴.

OCDE İlkeleri'ne göre yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticiler için ücret politikası düzenlemek, yönetim kurulunun sadakat borcu sayesinde etkin uygulanma imkânı bulur³¹⁵. Kilit yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesi yönetim kurulunun temel işlevlerindendir³¹⁶.

OCDE İlkeleri'ne göre yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerin ücretlendirilmesinin ortaklığın ve pay sahiplerinin uzun vadeli menfaatlerinin dikkate alınarak belirlenmesi, yönetim kurulunun esaslı görevlerindendir. Yönetim kurulunun, yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticileri kapsayan bir ücretlendirme politikası beyanı geliştirmesi ve açıklaması iyi bir uygulama olarak kabul edilmektedir. Buradaki ilgi çekici nokta; yönetim kurulu üyelerinin mali haklarını genel kurulun belirlemesidir; bununla birlikte, yönetim kurulunun, kendi üyelerinin ücretlendirilmesi de dâhil olmak üzere genel kurula ücretlendirme konusunda bir perspektif sunma yükümlülüğü altında bulunmasıdır. Bu beyanlar ücretlendirme ile performans arasındaki ilişkiyi belirler ve kısa dönemli değerlendirmeler üzerinden ortaklığın uzun vadeli menfaatlerini vurgulayan ölçülebilir standart kriterlerini içerir. Söz konusu beyanlar genellikle yönetim kurulu üyelerinin, danışmanlık gibi yönetim işleri dışında kalan diğer işlerin karşı ediminin şartlarını belirleme eğilimini de içermektedir. Anılan beyanlarla, çoğu zaman, yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerin ortaklık paylarını elinde bulundurması ve temlik etmesi şartları ve ayrıca kendilerine pay opsiyonları verilmesi ve yeniden fiyatlandırılması için uyulması gereken prosedür de belirlenir. Bazı ülkelerde ücret politikasıyla yöneticinin işe alım veya iş akdinin feshi halinde yapılacak ödemeler öngörülür³¹⁷.

³¹⁴ Bkz. *OCDE İlkeleri*, No: V.A.4.

³¹⁵ Bkz. *OCDE İlkeler*, No: VI.A.

³¹⁶ Bkz. *OCDE İlkeler*, No: VI.D.3.

³¹⁷ Bkz. *OCDE İlkeler*, No: VI.4.D.

Büyük ortaklıklarda; ücret politikası ve yönetim kurulu üyeleri ile kilit yöneticilerle yapılan sözleşmelerin idaresinin üyelerinin tamamını veya çoğunluğunu bağımsız yöneticilerin oluşturduğu özel bir komite tarafından yerine getirilmesi, iyi bir uygulama olarak kabul edilmektedir. Ancak çıkar çatışmasına neden olacağından üyeler, karşılıklı olarak diğerinin ücretinin kararlaştırıldığı ücret komitesi toplantılarında yer almamalıdır. Haksız yere yapılmış ödemelerin iadesine ilişkin hükümlerin yer alması da iyi bir uygulama olarak kabul edilmektedir. Bu hükümler, yönetimde hile ve özellikle finansal raporlama gerekliliklerine uyulmaması üzerine ortaklığın tekrar finansal durum değerlendirmesi yapmak zorunda olması gibi benzer durumlarda yöneticilere yapılan ödemeleri durdurma ve geri alma hakkı sağlar³¹⁸.

İlkeler'e göre üst yönetimin ücretlendirilmesinde ortaklığın, yönetimin ve pay sahiplerinin menfaatleri uyuşmadığından, bağımsız yönetim kurulu üyeleri³¹⁹ bu konuda önemli bir rol oynayabilir³²⁰.

§2. Avrupa Birliği

I) Giriş

Avrupa Birliği düzenlemeleri, Türk ortaklıklar hukukunu derinden etkilemektedir. 6102 sayılı TTK'da ortaklıklar hukukuna ilişkin düzenlemelerin çoğunda Avrupa Birliği tarafından yayımlanan tüzük ve yönergeler göz önünde bulundurulmuştur³²¹.

Avrupa Birliği üye ülkelerinde de anonim ortaklık yöneticilerinin ücretlerinde son yıllarda belirgin bir artış olmuş³²² ve bazı ortaklıklar bu gibi sebeplerin de etkisiyle iflasa sürüklenmiştir. Bu durum, yönetici ücretleri konusunun Avrupa Birliği düzeyinde düzenlenmesini gerekli kılmıştır. Öte yandan Avrupa ülkeleri gibi

³¹⁸ TTK m. 512'de de haksız yere alınan mali hakların iadesi düzenlenmiştir. İlgili açıklamalar için bkz. Dördüncü Bölüm:5. Kısım:§1.III).

³¹⁹ Bağımsız yönetim kurulu üyelerine ilişkin açıklamalar için bkz. Birinci Bölüm:1. Kısım:§4.II)(C)

³²⁰ Bkz. OCDE İlkeler, No: VI.E.

³²¹ Bkz. TTK Genel Gerekçe s. 15-16.

³²² ÖZER, s. 79; Guido FERRARINI/Niamh MOLONEY/ Maria Cristina UNQUREANU, "Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis", **Law Working Paper** N°.126/2009, s. 10.

Avrupa Birliği de yönetici ücretleri konusunda düzenlemeler yaparken Amerika'daki gelişmelerden de etkilenmiştir.

Kırk yılı aşkın bir süredir Avrupa Birliği Komisyonu, Avrupa Birliği Kurucu Tüzüğü'nün³²³ 211. maddesi 2. bendine dayanarak anonim ortaklıkların yapısına ve organlarının görev ve yetkilerine ilişkin düzenlemeler yapmaya çalışmaktadır³²⁴. Avrupa Birliği hukukunda yöneticilerin mali haklarına ilişkin de pek çok düzenleme bulunmaktadır. Bu düzenlemelere aşağıda değinilecektir.

II) Tarihi Gelişmeler

1972 yılında kabul edilen bir tasarıyla (*Beşinci Yönerge Tasarısı*) Avrupa Birliği Komisyonu, anonim ortaklıkların yapısı ve organların yetki ve görevlerine ilişkin konuları düzenlemeye yönelmiştir. Bu tasarı, pek çok kez değişikliğe uğramış ve nihai olarak 2001 yılında kesin bir şekilde yürürlükten kaldırılmıştır. Tasarı, ortaklığın yapısıyla ilgili sorunları çözmeye ve üye ülkelerde kabul edilen monist ve düalist sistemleri ayırmaya yönelmiştir. Bu sistemleri ayrıntılı bir şekilde ele alan Tasarı, ortaklığı yönetmekle görevli kişilerle gözetim işini yapan kişilerin ayrılmasının önemi üzerinde durmuştur. Ancak mali haklarla ilgili doğrudan bir hüküm sevk etmemiştir³²⁵.

(A) Ortaklıklar Hukuku Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubu Raporu

Avrupa'da 2001 yılında bir uzmanlar grubu kurulmuştur. Bu grubun amacı; ortaklıkların kurulması, işleyişi, yönetimi, yeniden yapılandırılması ve gerekli görülmesi halinde yeni ortaklık tiplerinin oluşturulması konularında en iyi çözüm önerilerini sunmaktır³²⁶. Çalışmalarını tamamlayan grup 2002 yılında bir rapor (*Raport Winter; Report of High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*) hazırlayıp yayımlamıştır³²⁷.

³²³ Tüzüğü görmek için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:12002E/TXT&from=FR>.

³²⁴ URBEN, s. 28.

³²⁵ URBEN, s. 28-29.

³²⁶ Grubu kuran karar için bkz. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_01_1237

³²⁷ Rapor için bkz. https://ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf (SET: 25.04.2020)

Her ülkenin kendi hukuk yapısına uygun olan kurumsal yönetim şeklini benimsemesini tavsiye eden bu raporun 3. bölümünün 4.2 kısmı (s. 64-67) yönetici ücretlerine ayrılmıştır.

Yönetici ücretlerinde menfaat çatışmalarının söz konusu olduğunun belirtildiği raporda, uygun bir ücretlendirme politikasının genellikle pay değeri temel alınarak belirlendiği ifade edilmiştir. Ancak bunun da sakıncalarına değinilmiştir. Ortaklığın uzun dönem başarısı yerine kısa vadede pay değerini artırmaya odaklanma, kontrolün pay sahiplerinden yöneticilere geçmesi ve ortaklık hesaplarının yöneticilerce manipüle edilme tehlikesi, sakıncalara örnek olarak gösterilmiştir³²⁸.

Söz konusu raporda ifade edilen sakıncalara rağmen, paya dayalı ücretlendirmenin tamamen yasaklanması da uygun görülmemiştir. Uygun bir ücretlendirme rejiminde paya dayalı ödemeler, pay sahipleri ve yönetici menfaatlerinin uzlaştırmasını sağlayabilir. Ancak ağır menfaat çatışmalarına sebep olabilen bu tür ödeme yönteminin bilgi alma hakkının yeterli bir şekilde sağlandığı iyi bir kurumsal yönetime tabi olması şarttır. Raporda iyi bir mali haklar rejiminin en az dört şartı sağlaması gerektiği belirtilmiştir. Rapora göre aşağıdaki kriterler, payları borsada işlem gören tüm ortaklıklara uygulanmalıdır³²⁹.

Birincisi, yöneticilere ödenecek mali haklar ortaklığın mali tablolarında yer almalı ve olağan genel kurul gündeminde yer alarak pay sahiplerinin müzakeresine açık olmalıdır³³⁰. Ancak pay sahiplerinin oyu zorunlu tutulmamış, mali haklar hakkında görüş bildirmeleri yeterli görülmüştür³³¹.

İkincisi, icraya yetkili olan ve olmayan yönetim kurulu üyeleriyle gözetim görevi yapan üyelere verilecek mali haklar, kişi bazında ortaklığın mali tablolarında ayrıntılı bir şekilde açıklanmalıdır³³². İster nakdi ister ayni nitelikte olsun, görevden ayrılma tazminatları, emeklilik ödenekleri de dâhil olmak üzere ortaklıktan alınan

³²⁸ Rapor s. 64.

³²⁹ Rapor, s. 64-65.

³³⁰ Benzer durum TTK m. 516.2.c ile kabul edilmiştir. İlgili açıklamalar için bkz. Dördüncü Bölüm:3. Kısım:§3.II)(C).

³³¹ Rapor, s. 65.

³³² Türk Hukuku'nda, yönetici ücretlerinin kişi bazında açıklanması zorunlu tutulmamıştır. İlgili açıklamalar için bkz. Dördüncü Bölüm:3. Kısım:§4.I)(A).

tüm haklar bu kapsama dâhildir. Yöneticilere verilecek mali hakların şeffaf olması, pay sahiplerinin onların ortaklıkla ilişkisini ve performanslarını değerlendirebilmeleri açısından önem taşır. Böyle bir şeffaflık aynı zamanda mali haklarda suistimallerin önlenmesi açısından gereklidir. Mali haklarda kamuyu aydınlatma, her ne kadar yöneticilerin, ücretlerini diğer kişi ve rakiplerinin ücretleriyle karşılaştırma yapmaları sebebiyle mali hakların yükselmesi kaygısı oluştursa da pay sahiplerinin, yöneticileri mali haklar konusunda sorumlu tutabilmesine olanak tanınması açısından zorunludur³³³.

İcrada görevli olmayan üyelerle gözetim görevini yapan üyelere verilen mali hakların da kişisel bazda açıklanması şarttır. Pay sahipleri, bu kişilerin performanslarının ve bağımsızlıklarının mali haklarla ilişkisini değerlendirebilme imkânına sahip olabilmelidir. Bu kişilere ortaklık payı veya pay opsiyonu gibi ortaklık performansı ile ilişkili mali hakların verilmesi tamamen yasaklanmamalı, ancak onların bağımsızlık niteliğine de zarar vermemelidir³³⁴.

Üçüncü olarak, paya dayalı ödeme planları ücret komitesince oluşturulmalı ve pay sahiplerinin onaylamasına sunulmalıdır. Bu konudaki oylama, ücretlendirme sistemine ve bireysel ücretlerin belirlenmesinde uygulanan kurallara ilişkin olmalı, ancak bireysel ücretin somut olarak belirlenmesinde oylama söz konusu olmamalıdır. Diğer bir deyişle ücretin belirlenmesi ilke ve usulleri oylamaya tabi olmalı, ancak yöneticilerin bireysel ve somut ücretlerinin belirlenmesi oylamaya tabi olmamalıdır. Pay sahiplerince oylama yapılırken ücret komitesi, ücretlendirmenin nasıl uygulanacağını, ücretlendirme planı ile ücretlendirme politikası arasındaki ilişkiyi ve planın uygulanmasının ortaklığa maliyetini de açıklamalıdır³³⁵.

Dördüncü olarak, suistimallerin önüne geçmek için, pay edinme planları ve pay opsiyonları gibi paya dayalı planların ortaklığa yükleyeceği yıllık maliyet, ortaklığın

³³³ Rapor, s. 65-66.

³³⁴ Rapor, s. 65-66.

³³⁵ Rapor, s. 66.

yıllık hesaplarında yeterince açıklanmalıdır. Ayrıca kullanılan muhasebe standartları da Avrupa Birliği tarafından kullanılan standartlara da uygun olmalıdır³³⁶.

(B) İlerleme Planı

Beşinci Yönerge Tasarısı'nın yürürlükten kaldırılmasından sonra Avrupa Birliği Komisyonu, pay sahiplerinin haklarını güçlendirmek ve menfaat sahibi diğer kişileri korumak ile ortaklıkların etkinliklerini ve rekabet etme gücünü artırmak amacıyla bir ilerleme planı hazırlamıştır (*Communication de la Commission au Conseil et au Parlement Européen - Modernisation du Droit des Sociétés et Renforcement du Gouvernement d'Entreprise dans l'Union Européenne - Un plan pour Avancer*)³³⁷. Pay sahiplerinin haklarının güçlendirmeye ve yönetim kurulunu modernleştirmeye yönelik tavsiyelerle üye ülkelerin, anonim ortaklık yöneticilerine sağlanacak uygun bir mali hak rejimi oluşturmaları teşvik edilmiştir.

Plana göre menfaat çatışması riski barındıran mali haklar gibi kritik konularla ilgili kararlar, bağımsız yönetim kurulu üyeleri veya gözetim kurulu tarafından alınmalıdır. Planda; aday gösterme komitesi, denetim komitesi ve ücret komitesinin oluşumu, üyelikleri ve görevleri konusunda asgari prensipleri belirleme amacı da vardır. Plana göre, pay sahipleri yönetici ücretleriyle ortaklığın performansı arasındaki ilişkiyi değerlendirebilmeli ve paya dayalı ödemelerin belirlenmesinde söz sahibi olmalıdır. Mali hak politikası, bireysel mali haklar, paya dayalı ödemelerde pay sahipleri onayının aranması ve mali hak maliyetlerinin ortaklığın yıllık hesaplarında gösterilmesi gibi temel konularda düzenleme yapılacağı belirtilmiştir. Bunun için bir düzenleme yapılacağı ve gelişmelerin izleneceği ifade edilmiştir³³⁸.

(C) Avrupa Kurumsal Yönetim Forumu

Avrupa Birliği Komisyonu, 15.10.2004 tarihinde aldığı bir kararla konunun uzmanlarından oluşan ve kurumsal yönetim forumu adını alan bir forum (*le Forum*

³³⁶ Rapor, s. 66.

³³⁷ Metni görmek için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:52003DC0284>

³³⁸ İlerleme Planı (*Un plan pour Avancer*), s. 19.

*Européen du Gouvernement d'Entreprise*³³⁹) kurdu. Amaç, değişik ülkelerin kurumsal yönetim kurallarını yeknesaklaştırmak ve komisyona stratejik önerilerde bulunmak olarak belirlenmiştir³⁴⁰. Bu forumun, birliğe üye her ülkenin hukuk sistemine ilişkin fikirlerin tartışıldığı ve tecrübelerin paylaşıldığı bir oluşum olması amaçlanmıştır.

Forum, Avrupa Birliği Komisyonu'nun yardımcı bir birimi olarak yapılandırılmıştır. Forum'un üyeleri, kurumsal yönetim konusunda yetkin ve tecrübeli kişiler arasından Komisyonca atanmıştır. Komisyon, Forum'un çalışmalarında temsilci bulunduracak ve çalışmalarını da bu temsilci yürütecektir³⁴¹. Forum, kendi içinde çalışma grupları oluşturabilir, dışardan uzman desteği alabilir ve çalışma usul ve esaslarını kendi belirleyebilir³⁴². Forum, yaptığı çalışmaları yıllık rapor olarak Komisyon'a iletmelidir³⁴³.

III) Ücretlere İlişkin Yürürlükte Olan Düzenlemeler

(A) Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2004/913 Sayılı Tavsiye Kararı

(1.) Genel Olarak

Bu karar, (*La Recommandation de la Commission du 14 Décembre 2004 Encourageant la Mise en Oeuvre d'un Régime Approprié de Rémunération des Administrateurs des Sociétés Cotées*³⁴⁴) (kısaca ABK 2004) halka açık ortaklıklarda uygun bir mali hak rejimi oluşturmayı teşvik etme amacına yöneliktir. Karar, üye ülkeler için bağlayıcı değil, tavsiye edici niteliktedir.

³³⁹ Karar metnini görmek için bkz. Commission Decision of 15 October 2004 establishing the European Corporate Governance Forum (2004/706/EC) (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32004D0706>).

³⁴⁰ Kuruluş kararı, m. 2.

³⁴¹ Kuruluş kararı, m. 3.

³⁴² Kuruluş kararı, m. 6 ve 8.

³⁴³ Kuruluş kararı, m. 7.

³⁴⁴ Karar 14.12.2004 tarihinde kabul edilmiş ve 29.12.2004 tarihli Avrupa Birliği resmi gazetesinde yayınlanmıştır. Kararı görmek için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004H0913&qid=1554816706181&from=FR>.

Karara göre anonim ortaklıklarda yöneticilerin mali hakları, ortaklık ve pay sahipleri tarafından belirlenir ve yöneticileri ortaklığa çekmeye ve ortaklıkta tutmaya yetecek nitelikte ve miktarda olmalıdır. Ancak pay sahiplerinin menfaatlerini de etkilemesiyle mali haklar yönetici-pay sahibi arasındaki menfaat çatışmasına sıklıkla konu olur. Mali haklar, yeterli şeffaflığı sağlayacak nitelikteki iyi bir kurumsal yönetim rejimine tabi olmalıdır³⁴⁵. Yine karara göre mali haklarda şeffaflığın sağlanması yatırımcılara da güven vererek onların ortaklığa katılmalarını teşvik eder. Ancak ortaklıkların yapıları ve yöneticilerin mali haklarını belirleyen organlar farklı olabileceği için üye ülkelerin iç hukuk düzenlemeleri göz ardı edilemez³⁴⁶.

Karara göre pay sahipleri, mali haklar konusunda açık ve kapsamlı bilgi alabilme imkânına sahip olmalıdır. Bilgiye erişim imkânı, pay sahiplerine ortaklığın mali haklar politikası hakkında değerlendirme yapabilmesine imkân sağlayacak nitelikte olmalı ve ortaklığın pay sahiplerine karşı sorumluluğunu güçlendirmelidir. Ancak ticari sır niteliğinde olup açıklanması halinde ortaklığın stratejik pozisyonlarına zarar veren bilgilerin açıklanması zorunlu değildir³⁴⁷. Mali hak politikasına ilişkin bilgilerin ticari sır niteliğinde olan kısmı açıklanmayacaktır.

Yöneticilerle yapılan sözleşmelerde de şeffaflık sağlanmalıdır. Yönetici ücretleriyle doğrudan bağlantılı olan ihbar süreleri ve ödemelerin sona erme zamanı de açıklanacak bilgilere dâhildir³⁴⁸. Yöneticilerin almış oldukları mali haklar sebebiyle pay sahiplerine karşı sorumlu tutulabilmeleri ve onların performanslarının pay sahiplerince değerlendirilebilmesi ancak mali hakların şeffaflığıyla mümkündür³⁴⁹.

Pay sahiplerinin etkili bir şekilde görüşlerini beyan edebilmelerine ve tartışabilmelerine imkân sağlaması için mali haklar politikası, pay sahiplerinin ayrıca

³⁴⁵ ABK 2004, Gerekçe No: 2.

³⁴⁶ ABK 2004, Gerekçe No: 3.

³⁴⁷ ABK 2004, Gerekçe No: 5.

³⁴⁸ ABK 2004, Gerekçe No: 6.

³⁴⁹ ABK 2004, Gerekçe No: 9.

bir kararına gerek duymaksızın ortaklığın yıllık genel kurul gündeminde açıkça yer almalıdır³⁵⁰.

Hesap verebilirliği artırmak amacıyla mali haklar politikası yıllık genel kurul oylamasına sunulmalıdır. Ancak istisnai nitelikte olan bu oylama³⁵¹, mali hakları belirleyen organın yetkisini, mali haklar sözleşmesiyle belirlenen hakları ve mali hak politikasını değiştiremez ve herhangi bir yükümlülük doğuramaz³⁵².

Paya dayalı mali hak planlarının tanınması ve bu planlarda yapılacak esaslı değişiklikler, yıllık genel kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulmalıdır³⁵³.

(2.) Nitelik, Uygulama Alanı ve Tanımlar

Bu kararın kabul edilmesini sağlayan sebepler, kararın başlangıç kısmında belirtilmiştir. Mali haklar, pay sahipleri ile yöneticilerin menfaatlerinin çatıştığı önemli alanlardan birisidir. Pay sahiplerinin mali haklar konusunda bilgi sahibi olması da gereklidir. Bu konuda pay sahiplerine müzakere etme ve görüşlerini açıklama imkânı da sağlanmalıdır.

Karar, Birlik üye ülkeleri için bağlayıcı olmayıp yol gösterici niteliktedir. Karar, halka açık ortaklıklara uygulanmak için öngörülmüştür. Üye ülkeler, bu kararın kendi ülkelerindeki veya menkul kıymetleri kendi ülkelerindeki teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören halka açık ortaklıklarca uygulanmasını sağlamak üzere gerekli tüm tedbirleri almalıdır (ABK 2004 m. 1.1). Üye ülkeler ayrıca; yönetim kurulu, icra veya denetim organlarında yer alamamış olsa bile CEO ücretlerinin de bu karardaki hükümlere tabi olacağını sağlamalıdır (ABK 2004 m. 1.3).

Kararda yönetici ve halka açık ortaklık terimleri de tanımlanmıştır. Karara göre yönetici (*director*); yönetim kurulu üyesi ile yürütme veya gözetim kurullarında

³⁵⁰ ABK 2004, Gerekçe No: 7.

³⁵¹ Bu kararda ücretlendirme açısından yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticiler arasında bir ayırım yapılmış değildir. Ancak Türk Hukuku'na bu iki yöneticinin ücretleri farklı usule göre belirlenir. Ayrıntılı açıklamalar için bkz. Dördüncü Bölüm:4. Kısım:.

³⁵² ABK 2004, Gerekçe No: 8.

³⁵³ ABK 2004, Gerekçe No: 10.

görev alan herhangi bir üyeyi; halka açık ortaklık ise, menkul kıymetleri, 2004/39³⁵⁴ sayılı Yönerge anlamında bir veya birden fazla üye ülkenin teşkilatlanmış piyasasında işlem gören ortaklığı ifade eder (ABK 2004 m. 2).

Komisyonun bu kararın uygulanmasını yakından takip edebilmesi ve ileride ihtiyaç duyulacak yeni karar ve tedbirlerin alınabilmesi amacıyla üye ülkelere 30.06.2006 tarihine kadar bu kararın uygulanmasını sağlayacak gerekli adımları atmaları ve bu tarihe kadar alınmış tedbirler varsa bunlar hakkında komisyona bilgilendirmede bulunmaları tavsiye edilmiştir (ABK 2004 m. 8.1).

(3.) Düzenlemenin İçeriği

(i) Mali Hak Politikasında Şeffaflık ve Pay Sahipleri Onayına İlişkin Kurallar

(a) Mali Hak Politikasında Şeffaflık

Karara göre halka açık her ortaklık, mali haklar politikasına ilişkin bir beyanname yayımlamalıdır. Bu beyanname, ayrı bir mali hak raporunda veya yıllık mali tablo veya tablo ekinde ya da yıllık faaliyet raporunda bulunmalıdır. Beyanname ayrıca internet sitesine de konulmalıdır (ABK 2004 m. 3.1).

Mali haklar beyannamesinde, gelecek mali yıllarda yöneticilere sağlanacak mali haklara ilişkin ortaklık politikası özellikle belirtilmelidir. Mali haklar politikasında, önceki mali yıla kıyasen önemli bir değişikliğe gidilmişse bu husus beyannamede vurgulanmalıdır (ABK 2004 m. 3.2).

Bu beyannamede mali hak kalemleri ve bu kalemlerin ortaklık performansı ile ilişkisi özellikle açıklanmalıdır. Bu bağlamda ticari sır niteliğindeki bilgiler hariç olmak üzere, sabit veya değişken mali hak bileşenlerinin önemine, performans kriterleri ile bu kriterler ve mali haklar arasındaki ilişki hakkında doyurucu bilgiye ve ayrıca ikramiye ile emeklilik ödemelerinin kıstasları hakkında açıklamalara yer verilmelidir (ABK 2004 m. 3.3).

³⁵⁴ Directive 2004/39/CE Du Parlement Européen Et Du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0039&from=EN>

Mali haklar beyannamesinde icra yetkisine sahip yöneticilerle yapılan sözleşmelerin süresi ve bu sözleşmenin kararlaştırılan süreden önce sona ermesi halinde mali hakların sona ermesine ilişkin detaylar ile fesih ve ihbar sürelerine ilişkin bilgilere yer verilmelidir (ABK 2004 m. 3.4).

Sözü edilen beyannamede mali hak politikasının oluşumu ve karar alma sürecine ilişkin bilgiler de yer almalıdır. Bir ücret komitesinin varlığı halinde bu komitenin yetki ve yapısına, ayrıca dışardan mali haklar danışmanlarından faydalanılmışsa ilgili danışmanların isimleri ve bundan başka pay sahiplerinin bu süreçteki rolüne de değinilmelidir (ABK 2004 m. 3.5).

(b) Mali Hak Politikasında Pay Sahipleri Onayı

Tavsiye kararına göre mali hak politikası ve bu politikada esaslı bir değişiklik yapılması halinde bu husus, yıllık genel kurul toplantısı gündeminde ayrı bir madde olarak yer almalıdır. Mali hak beyannamesi, yıllık genel kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulmalıdır. Bu oylama zorunlu veya tavsiye edici nitelikte olabilir. Mali hak politikasının genel kurul gündeminde yer alması ve oylamaya sunulması mali hakları belirlemekle yetkili organların sorumluluğunu ortadan kaldırmaz. Pay sahiplerinin ulusal hukukları tarafından tanınan haklarına halel getirmemek şartıyla böyle bir oylamanın yapılması payların en az % 25'nin olumlu oyuyla mümkün olacağı şeklinde bir hüküm üye ülkelerde kabul edilebilir (ABK 2004 m. 4.2). Mali hak beyannamesinin genel kurulda oylamaya sunulacağına ilişkin ortaklık tarafından pay sahiplerine bilgi verilmelidir (ABK 2004 m. 4.3).

(ii) Bireysel Mali Haklarda Şeffaflık Kuralları

Karara göre ilgili faaliyet yılında her bir yöneticiye tanınan ücret veya diğer menfaatlerin finansal tablolarda veya finansal tabloların ekinde yahut mümkünse ayrı bir mali hak raporunda ayrıntılı bir şekilde açıklanmalıdır (ABK 2004 m. 5.1).

İlgili faaliyet yılında yönetici olarak görev yapmış her bir kişiye sağlanan aşağıdaki haklar finansal tablolarda ve varsa mali hak raporunda yer almalıdır (ABK 2004 m. 5.3). İlgili faaliyet yılında yönetim görevi karşılığında verilen tüm ücretler ve genel kurul tarafından belirlenmişse huzur hakkı miktarı, ortaklığın içinde bulunduğu ortaklık grubu iştiraklerinden elde edilen her türlü edinim, alışılmış yönetim görevi dışında kalan özel görevlerin yürütülmesi sebebiyle yöneticiye

ödenen ek edimler, tazminatlar ile yönetim görevinin sona ermesi üzerine verilen haklar yahut bu sayılanlar yerine verilen nakit harici edimler tablolarında veya raporda yer almalıdır.

Pay edinme, pay opsiyonu tanınması gibi paya dayalı her türlü ücret açıklanmalıdır. Bu anlamda, ilgili faaliyet yılında ortaklık tarafından yöneticilere önerilen pay opsiyonlarının ve verilen payların adedi ile bunların uygulanma şartları açıklanmalıdır. İlgili faaliyet yılı içinde yöneticilerce kullanılan pay opsiyonu sayısı ve her bir pay opsiyonun içerdiği pay adedi ile kullanma fiyatı ve ayrıca faaliyet yılı sonundaki pay değeri de açıklanacak bilgiler arasındadır. İlgili faaliyet yılı sonunda kullanılmamış pay opsiyon sayısı, kullanma fiyatı, kullanma tarihi ve şartları gibi faaliyet yılı içinde opsiyonların kullanma süresi ve şartlarında meydana gelen değişiklikler de açıklanacaktır (ABK 2004 m. 5.4).

Karar'da emeklilikte ödenmesi öngörülmüş mali hakların da açıklanacağı belirtilmiştir. Ek emeklilik planları, belirlenmiş fayda planı şeklinde (*le régime à prestations définies*) ise ilgili mali yılda yöneticilerin birikmiş menfaatlerindeki değişiklikler; belirlenmiş katkı planı şeklinde (*le régime à cotisations définies*) ise ilgili mali yılda ödenmiş veya ödenebilir hale gelmiş katkının ayrıntıları açıklanmalıdır (ABK 2004 m. 5.5).

Ulusal hukuk veya ortaklık esas sözleşmesinin izin vermesi halinde ilgili mali yılda yöneticilere verilen ödünçler, avanslar ve garantiler de açıklanacak bilgiler arasındadır (ABK 2004 m. 5.6).

(iii) Paya Dayalı Mali Haklarda Pay Sahipleri Onayına İlişkin Kurallar

Yöneticilere tanınacak mali haklar; pay verilmesi, pay opsiyonu tanınması veya pay değerine endeksli ücret gibi paya dayalı bir menfaat şeklinde ise pay sahiplerinin oyu zorunludur. Bu tür mali hakların tanınması önceden genel kurulda alınmış bir kararın mevcudiyetine bağlıdır. Ancak genel kurulda oylama bu tür mali hak planlarına ilişkin olmalı yoksa somut olarak bireysel mali hakların tanınmasında genel kurul kararına gerek yoktur (ABK 2004 m. 6.1).

Paya dayalı ödemelere ilişkin olarak yıllık genel kurul toplantısında pay sahiplerinin onayının arandığı durumlar, Karar'da (ABK 2004 m. 6.2) tek tek belirtilmiştir. Buna göre pay opsiyonları da dahil olmak üzere paya dayalı her türlü

ödeme planı, bunların miktarındaki üst sınır ile opsiyon edinmenin temel koşulları, opsiyonların kullanılabileceği tarih aralığı, opsiyon fiyatlarının sonradan değişimi durumu uygun düşüyor ve kanun da bu değişime izin veriyorsa bu değişimin şartları ve ayrıca diğer çalışanlara tanınmayıp sadece yöneticiler için öngörülebilir diğer uzun vadeli teşvik planları pay sahiplerinin onayına tabidir.

Yöneticilere mali hak sağlama konusundaki yetkili kişi veya organın bu yetkisini kullanabileceği süre de genel kurul kararında belirtilir (ABK 2004 m. 6.3). Ödeme planlarının hüküm ve şartlarındaki önemli değişiklikler de uygulanmadan önce yıllık genel kurul toplantısında pay sahiplerinin onayından geçmelidir. Bu durumda pay sahipleri, ilgili değişikliklerin tüm hükümleri hakkında bilgilendirilmeli ve değişikliğin etkisi hakkında aydınlatılmalıdır (ABK 2004 m. 6.4).

Ulusal mevzuat veya ortaklık sözleşmesine aykırılık teşkil etmemesi şartıyla opsiyon fiyatının belirlendiği tarihte opsiyon edinme fiyatı piyasa fiyatının veya bu tarihten önceki günlerin ortalama fiyatının altındaysa bu şekildeki düşük pay opsiyon fiyatı da pay sahiplerinin onayına tabidir (ABK 2004 m. 6.5).

Kararın yukarıda zikrettiğimiz ABK 2004 m. 6.1 ila ABK 2004 6.4 hükümleri, pay sahiplerinin onayından geçmiş olup ortaklık çalışanlarına veya ortaklığın iştiraklerindeki çalışanlarına benzer şartlarda önerilen teşvik planları hakkında uygulanmaz (ABK 2004 m. 6.6).

(iv) Kamuya Açıklamaya İlişkin Kurallar

Karara göre ulusal hukuk ve ortaklık sözleşmesi uyarınca yöneticilere tanınan paya dayalı mali hakların genel kurulda oylamaya sunulmadan önce bunlara ilişkin taslağın pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulması gerekir. Buradaki bilgilendirme, paya dayalı mali hak planlarının tüm hükümleri veya en azından temel hükümler hakkında beyanları ve bu haklardan yararlanacak kişilerin adlarını içermelidir (ABK 2004 m. 6/1). Ayrıca bu ödeme planlarıyla yöneticilerin ücretlendirilmesine ilişkin mali hak politikası arasındaki ilişkiye değinilmeli ve genel kurulda oylamaya sunulacak karar taslağı da mali hak planlarının kendisine veya esaslı unsurlarını içeren bir özetine açıkça atıfta bulunmalıdır (ABK 2004 m. 7.1).

Paya dayalı ödeme planları söz konusuysa ortaklığın borcunu ne şekilde ifa edeceği de bilgilendirme metninde yazılmalıdır. Ortaklığın yöneticilere vermeyi

taahhüt ettiği payların nasıl temin edileceği, yeni pay ihraç yoluna mı gidileceği, piyasadan pay satın alma yolunun mu seçileceği yoksa ortaklık elindeki mevcut iktisap edilmiş payların mı ifada kullanılacağı belirtilmelidir (ABK 2004 m. 7.2).

Ortaklığın internet sitesinde de yayımlanması gereken bu bilgilendirmede paya dayalı ödeme planlarının ortaklığa getirdiği maliyet hakkında da genel bir değerlendirme yer almalıdır (ABK 2004 m. 7.3).

(B) Avrupa Birliği Komisyonu’nun 2005/162 Sayılı Tavsiye Kararı

(1.) Genel Olarak

Bu karar (*La Recommandation de la Commission du 15 Février 2005 Concernant le Rôle des Administrateurs non Exécutifs et des Membres du Conseil de Surveillance des Sociétés Cotées et les Comités du Conseil d'Administration ou de Surveillance*³⁵⁵) (kısaca ABK 2005) bağımsız yönetim kurulu veya gözetim kurulu üyelikleri ile yönetim kurulu veya gözetim kurulu bünyesinde oluşturulan komitelere ilişkindir.

Kararda ortaklık içinde menfaat çatışmalarını ortadan kaldırmak ve engellemek için denetim komitesinin kurulması gerekli görülmüş ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlığının da bu riski azaltan bir faktör olacağı düşünülmüştür³⁵⁶. Bu bağımsız üyeler pay sahipleriyle diğer menfaat sahiplerinin haklarını koruyacak ve piyasaya duyulan güveni de pekiştirecektir³⁵⁷. Yaygın pay sahipliği görülen ortaklıklarda azınlık pay sahiplerini korumak ayrı bir önem arz etmektedir ve bağımsız üyelerin bu işlevi yerine getireceğine inanılmaktadır. Buradaki anlamıyla bağımsızlık, herhangi bir menfaat çatışması içinde olma riski taşımamak demektir³⁵⁸. Yönetim kurulu üyelerinin mali hakları menfaat çatışmasının yoğun görüldüğü alanlardan birisidir ve bağımsız üyelerden oluşan bir ücret komitesi bu soruna bir

³⁵⁵ Avrupa Birliği Komisyonu tarafından 15.02.2005 tarihinde kabul edilip 25.02.2005 tarihinde Avrupa Birliği Resmi Gazetesi’nde ilan edilen bu kararın tam metnini görmek için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32005H0162>.

³⁵⁶ ABK 2005 Gerekçe, No: 2.

³⁵⁷ ABK 2005 Gerekçe, No: 3.

³⁵⁸ ABK 2005 Gerekçe, No: 7.

çözüm olabilir³⁵⁹. Yönetim veya gözetim kurulu bünyesinde ücret komitesi, denetim komitesi gibi komitelerin varlığı yönetim veya gözetim kurulunun görevinin devri demek değildir ve bu komiteler yönetim veya gözetim kuruluna yardımcı birimler olup karar verme yetkisi ve sorumluluk yönetim veya gözetim kurulunun kendisindedir³⁶⁰. Ücret komitesi görevini yaparken objektif ve profesyonel bir tutum sergilemelidir³⁶¹.

(2.) Nitelik, Uygulama Alanı ve Tanımlar

Üye ülkeler, halka açık ortaklıklara uygulanmak üzere, kanuni düzenleme yoluyla veya uygula ya da açıkla (*se conformer ou s'expliquer*) yaklaşımıyla, bağımsız yönetim kurulu üyeleri ve komiteler için gerekli düzenlemeler yapmalıdır (ABK 2005 m. 1.1).

Kararda tekli yönetim kurulu bulunan ortaklıklarda ortaklığın günlük işlerini yürüten kişi *executive director*, diğer üyeler ise *non-executive director* olarak; ikili yönetim kurulu bulunan ortaklıklarda yürütme kurulu üyeleri *managing director*, gözetim kurulu üyeleri ise *supervisory director* olarak isimlendirilmiştir³⁶².

(3.) Düzenlemenin İçeriği

(i) Genel Olarak

Kararda, bağımsız yönetim kurulu üyeliği ve komitelere ilişkin hükümler yanında iki ek düzenleme de mevcuttur. Komitelerle ilgili olan birinci ekte komitelere ilişkin ortak hükümler yer aldıktan sonra aday gösterme komitesi, ücret komitesi ve denetim komitesine ilişkin özel düzenlemeler yer almaktadır. İkinci ekte ise bağımsız üyelerin nitelikleriyle ilgili teknik detaylar düzenlenmiştir.

³⁵⁹ ABK 2005 Gerekçe, No: 9.

³⁶⁰ ABK 2005 Gerekçe, No: 10.

³⁶¹ ABK 2005 Gerekçe, No: 13.

³⁶² Yönetim kurulu üyelerinin farklı rolleri için bkz. Birinci Bölüm:1. Kısım:§4.II).

(ii) Komitelere İlişkin Ortak Hükümler

Komitelerin görevi, yönetim veya gözetim kurulunca alınacak kararlar için tavsiyelerde bulunmaktır. Komitelerin kurulmasındaki amaç, çıkar çatışmasının yoğun görüldüğü alanlarda yönetim veya gözetim kurulu tarafından objektif kararların alınabilmesini temin etmektir (ABK 2005 m. 6.1).

Karara göre (ABK 2005 m. 7) komiteler en az üç yönetim veya gözetim kurulu üyesinden oluşmalı ancak istisnai olarak yönetim veya gözetim kurulu az sayıda kişiden oluşuyorsa komitelerin iki kişiden oluşması da mümkün olmalıdır. Komite başkan ve üyeleri istenilen niteliklere sahip güvenilir kişiler olmalı ve belli aralıklarla değiştirilmelidir. Ortaklıklar, bu tavsiye kararıyla komitelere verilen görevlerin gereği gibi yerine getirilmesini sağlamalıdır. Ancak bu kararda sayılan aday gösterme komitesi, ücret komitesi ve denetim komitesinin her birinin oluşturulmayıp bu komitelerce yerine getirilecek görevlerin tek bir komiteye bırakılması durumunda ortaklık, neden bu yolu seçtiğini ve ayrı komitelerce yerine getirilecek görevlerin tek komite tarafından nasıl yerine getirileceğini açıklamalıdır³⁶³. Yine yönetim veya gözetim kurulu üye sayısı komitelerin oluşturulması için yeterli değilse komitelerin görevleri bizzat yönetim veya gözetim kurulunun kendisi tarafından yerine getirilir. Bu halde komitelere ilişkin gereksinimlerin yönetim veya gözetim kurulunca karşılanması gereklidir.

Komitelerin görev tanımları, yönetim veya gözetim kurulu tarafından şüpheye yer vermeyecek şekilde belirlenmelidir³⁶⁴. Komitelerin görevlerini yerine getirmesi için ihtiyaç duyacakları kaynak ve bilgiler ortaklık tarafından sağlanmalıdır (ABK 2005 Ek-1 m. 1.3). Komitelerin bağımsızlığına ve objektifliğine zarar vermemesi için komite üyesi dışındaki yönetim veya gözetim kurulu üyeleri, davet edilmedikleri sürece komite toplantılarına katılamazlar. Komiteler, gerekli görmeleri durumunda, yöneticileri ve alanında uzman kişileri toplantılara davet edip onların bilgisinden faydalanabilir (ABK 2005 Ek-1 m. 1.5).

³⁶³ Türk Hukuku'nda ise denetim komitesi, riskin erken teşhisi komitesi ve kurumsal yönetim komitesinin kurulması zorunlu ancak aday gösterme komitesi ile ücret komitesinin kurulması ihtiyaridir. Kurulmayan komitelerin görevleri kurumsal yönetim komitesince yerine getirilir (KYİ m. 4.5.1).

³⁶⁴ Türk Hukuku açısından komitelerin görev tanımları, esas sözleşmede veya TTK m. 367'e göre oluşturulan iç yönetmelikte belirlenebilir. Ücret komitesinin görev ve yetkisine ilişkin açıklamalar için bkz. Dördüncü Bölüm:4. Kısım:§3.I(A).

Komiteler kendilerine verilen yetki çerçevesinde yürüttükleri faaliyetler ve bunun sonuçları hakkında yönetim veya gözetim kuruluna rapor vermelidir. Ortaklığın kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında yıllık olarak kamuya açıkladıkları bilgiler arasında yönetim veya gözetim kurulunca oluşturulan komiteler ve komitelerin yetki ve görevine ilişkin bilgiler de yer almalıdır. Ayrıca komite üyelerine, yıl boyunca yapılan komite toplantı sayısına ve komitenin önemli faaliyetlerine ilişkin açıklamalar da kamuya duyurulmalıdır. Komite başkanları pay sahipleriyle doğrudan iletişim kurabilmelidir. Bunun nasıl sağlanacağı yönetim veya gözetim kurulunca oluşturulan görev tanımında yer almalıdır (ABK 2005 Ek-1 m. 1.6.3).

(iii) Ücret Komitesine İlişkin Özel Hükümler

Yönetim ve gözetim kurulu üyelerinin mali haklarını belirleme görevi, ücret komitesi tarafından yerine getirilmelidir. Ücret komitesi üyelerinin tamamı, icra yetkisine sahip olmayan kişiler olmalı ve bunların da çoğunluğu bağımsız nitelikte olmalıdır (ABK 2005 Ek-1 m. 3.1).

İcra yetkili yönetim kurulu üyelerinin mali haklarına ilişkin olarak, ücret komitesi, yönetim kurulunca karara bağlanmak üzere bir mali hak politikası önerisi sunmalıdır. Bu öneri, belirli sabit ödemeler, performansa bağlı ödeme planları, emeklilik ödemeleri veya görevin sona ermesi üzerine yapılacak ödemeler dâhil olmak üzere yapılacak tüm ödeme türlerini kapsayacak genişlikte olmalıdır. Performansa dayalı ödeme planlarıyla ilgili hazırlanacak öneriler, yöneticilerin mali haklarının, pay sahiplerinin uzun vadeli menfaatleri ve yönetim kurulunca belirlenmiş ortaklık amacıyla uyumlu olmasını sağlayan performans kriterleri ve değerlendirme yöntemini de içermelidir. İcra üyelerine verilecek bireysel mali haklar, ortaklığın belirlenmiş mali hak politikasına uygun olmalı ve ilgili üyenin performans değerlendirmesiyle tutarlı olmalıdır. Komite, üyenin ortaklıklar topluluğundan almış olduğu mali hakların toplam tutarı hakkında bilgilendirilmelidir. Komite ayrıca yöneticilerle yapılacak sözleşmeler için yönetim kuruluna tavsiyelerde bulunmalı ve mali haklara ilişkin kamuya açıklama yapılmasında yönetim kuruluna yardım etmelidir (ABK 2005 Ek-1 m. 3.2.1).

Komite, üst yönetim kadrosundaki kişilerin ücretlendirilmesinde de verilecek ücretlerin türü ve miktarı hakkında yönetim veya gözetim kurulu üyelerine genel önerilerde bulunur (ABK 2005 Ek-1 m. 3.2.2).

Yönetim veya gözetim kurulu üyesi yahut diğer bir yönetici veya bir çalışan lehine tanınacak pay opsiyonu veya diğer paya dayalı ödeme planları söz konusu olduğunda ise komite, bu planlarla ilgili müzakerelerde bulunmalı ve kurula bunlara ilişkin teklif götürmeli, bu planlarla ilgili bilgilerin yıllık faaliyet raporunda yer alması veya genel kurula sunulması halinde anılan bilgileri gözden geçirmelidir. Pay opsiyonu tanınmışsa opsiyon hakkının yeni pay ihraç edilerek mi yoksa mevcut payların satışıyla mı kullanılacağı ve tercih edilen yöntemin gerekçesi ve sonuçları da öneride açıklanmalıdır (ABK 2005 Ek-1 m. 3.2.3).

Komite, yönetim veya gözetim kurulu üyelerinin veya üst kademe yöneticilerin ücretini belirlerken yönetim kurulu başkanı veya CEO'nun da düşüncesini almalıdır. Komite ayrıca mali haklara ilişkin piyasa standartları hakkında bilgi almak için bir danışmandan faydalanabilir. Bu durumda danışmanın seçim kriterlerinin oluşturulması, danışmanın seçilmesi, atanması ve görev tanımının yapılması komitenin yetkisindedir. Danışman ücreti ortaklık tarafından finanse edilmelidir (ABK 2005 Ek-1 m. 3.3).

(C) Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2009/385 Sayılı Tavsiye Kararı

(1.) Genel Olarak

Bu karar (*Recommandation du 30 avril 2009 Complétant les Recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce Qui Concerne le Régime de Rémunération des Administrateurs des Sociétés Cotées* ³⁶⁵) (kısaca ABK 2009/385), yukarıda açıkladığımız 2004/913 ve 2005/162 sayılı kararları tamamlayıcı nitelikte olup mali hak bileşenleri, mali hak politikasının kamuya açıklanması, pay sahipleri onayı ve ücret komitesine ilişkin hükümler içermektedir.

ABK 2004/913 ve ABK 2005/162 sayılı kararlar, kamuyu aydınlatma ve tavsiye edici veya bağlayıcı nitelikte olabilen pay sahipleri onayı aracılığıyla mali

³⁶⁵ 30 Nisan 2009 tarihinde kabul edilip 15 Mayıs 2009 tarihinde yayınlanan kararın tam metnini görmek için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:120:0028:0031:FR:PDF>

hak politikasını ve bireysel mali hakları kontrol altına almayı, ayrıca icra yetkisi olmayan bağımsız kişilerce mali hakların denetimini ve ücret komitesinin rolünü güçlendirmeyi amaçlamıştı. Bu kararların uygulanmasını yakından takip eden Komisyon, mali hak bileşenlerinin çok karışıklık arz ettiğini, kısa vade performansına çok odaklanıldığını ve ödemelerin performansla ilgisi kurulmadığını ve miktarların yükseldiğini fark etti ve ek düzenleme yapma ihtiyacı olduğuna karar verdi³⁶⁶.

(2.) Düzenlemenin İçeriği

(i) Mali Hak Bileşenlerine İlişkin Kurallar

Değişken ücret bileşenleri³⁶⁷ (*composantes variables de la rémunération*) varsa ortaklık, bu bileşenleri sınırlandırma yoluna gitmelidir. Sabit ödemeler uygun bir miktarda olmalıdır ki belirlenmiş performans kriterleri sağlanamadığı hallerde ortaklık değişken ücret bileşenlerini ödemekten imtina edebilsin (ABK 2009/385 m. 3.1). Değişken ücret bileşenleri, önceden belirlenmiş ve ölçülebilir performans kriterlerine bağlanmalıdır. Bu kriterler, ortaklığa uzun vadede istikrar kazandıracak ve yürürlükte olan kural ve prosedüre uygun olmak gibi finans dışı olan ve uzun vadede ortaklığın değerini artırıcı kriterlere de uygun düşecek nitelikte olmalıdır (ABK 2009/385 m. 3.2). Değişken ödemelerin bir kısmı kısa bir süre için ertelenmelidir. Değişken ödemelerin ertelenecek kısmının tespitinde değişken ödemelerle sabit ödemelerin toplam mali hak içindeki ağırlıkları dikkate alınmalıdır (ABK 2009/385 m. 3.3). Yöneticilerle yapılan sözleşmelerde, hatalı değerlendirme veya hile sonucu yöneticiye yapılan değişken ödemelerin ortaklığa iadesini sağlayan hükümler de bulunmalıdır (ABK 2009/385 m. 3.4). Fesih ödemeleri (*les indemnités de fin de contrat, parachutes dorés*³⁶⁸), genel olarak iki yıllık sabit ödeme miktarını aşmayacak şekilde belirlenmiş bir miktarı veya belirli sayıdaki yıllık ücret miktarıyla ya da bunun dengiyle sınırlı olmalıdır (ABK 2009/385 m. 3.5).

³⁶⁶ ABK 2009/385, Gerekçe, No: 2.

³⁶⁷ Kararda değişken ücret bileşenleri, ikramiyeler de dâhil olmak üzere ödenmeleri performans kriterlerine bağlanmış ücret bileşimleri olarak tanınmıştır (ABK 2009/385 m. 2.1).

³⁶⁸ Kararda *les indemnités de fin de contrat*, fesih bildirim süresi veya rekabet yasağı sebebiyle ödenenler dâhil olmak üzere yöneticilerle yapılmış sözleşmelerin erken sona ermesi üzerine yapılan ödemeler şeklinde tanımlanmıştır (ABK 2009/385 m. 2.2).

Paylar, pay verilmesinin sebebini teşkil eden hakkın tanınma tarihinden itibaren üç yıl geçmeden kesin olarak kazanılamaz. Pay opsiyon hakları, pay kazandırma hakkı veren diğer haklar ve pay değerindeki artışa bağlı olarak ödenen haklar tanındıkları tarihten itibaren üç yıl geçmeden kullanılamaz (ABK 2009/385 m. 4.1). Bu haklar, önceden belirlenmiş ve ölçülebilir kriterlere bağlanmalıdır (ABK 2009/385 m. 4.2). Paylar kesin olarak kazanıldıktan sonra yöneticiler, pay iktisabından kaynaklanan maliyetleri karşılamak üzere, iktisap ettikleri payların belirli bir sayısını görev süresi sona erene kadar ellerinde bulundurmak zorundadır. Muhafaza edilecek pay adedi sabit olmalıdır. Örneğin, bir yılda ödenen değişken ve sabit ödeme tutarlarının iki katı değerindeki pay elde tutulabilir (ABK 2009/385 m. 4.3). İcra yetkisi olmayan yöneticilerle gözetim kurulu üyelerinin ücretleri pay opsiyonu şeklinde olamaz (ABK 2009/385 m. 4.4).

(ii) Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Kurallar

ABK 2004/913 sayılı kararın 3.1 maddesinde adı geçen mali haklar beyannamesi, pay sahiplerince daha kolay bir şekilde değerlendirilebilmesi için açık ve anlaşılır bir dille yazılmalıdır (ABK 2009/385 m. 5.1). Yine ABK 2004/913 sayılı kararın 3.3 maddesinde zikredilen bilgiler yanında, bu kararın 3.2, 3.3, 3.4, 4.1 ve 4.3 maddelerinde düzenlenen hususlar hakkında yeterli bilgiye mali haklar beyannamesinde yer verilmelidir (ABK 2009/385 m. 5.2).

(iii) Pay Sahiplerinin Onayına İlişkin Kurallar

ABK 2004/913 ve ABK 2005/162 sayılı kararlarda düzenlenen ilkeler ışığında, daha etkili olacağı düşüncesiyle başta kurumsal yatırımcılar olmak üzere pay sahipleri, yöneticilerin mali haklarına ilişkin oy kullanmaları için genel kurul toplantılarında hazır bulunmaları konusunda teşvik edilmelidir (ABK 2009/385 m. 6.1).

(iv) Ücret Komitesine İlişkin Kurallar

Ücret komitesi üyelerinden en az birisi, mali haklar konusunda bilgi ve tecrübe sahibi olmalıdır (ABK 2009/385 m. 7). Komite, paya dayalı mali haklarla ilgili ilkeler ve bunların yürütülmesi de dâhil olmak üzere, yöneticilere tanınan mali haklara ilişkin mali hak politikasını periyodik olarak gözden geçirmelidir (ABK 2009/385 m. 8). Görevini yaparken bağımsızca değerlendirmelerde bulunması ve

dürüstlük içinde çalışması gereken ücret komitesi, mali haklarla ilgili piyasa standartları konusunda bilgisine başvurmak amacıyla bir danışmanın hizmetinden faydalanmışsa, çıkar çatışmasından kaçınmak için, bu danışmanın aynı zamanda ortaklığın insan kaynakları departmanına veya ortaklık yöneticilerine de danışmanlık hizmeti sunmadığından emin olmalıdır (ABK 2009/385 m. 9.1-9.2). Komite, icra yetkisine sahip yönetim kurulu üyesinin bireysel mali haklarını belirlerken bu hakların diğer yönetici veya çalışanlara verilen bireysel haklarla orantısız olmamasına dikkat etmelidir (ABK 2009/385 m. 9.3). Komite, yürütmüş olduğu faaliyetlerle ilgili pay sahiplerine rapor sunmalı ve komite üyeleri genel kurul toplantılarında hazır bulunmalıdır (ABK 2009/385 m. 9.4).

(D) 17 Mayıs 2017 Tarih ve 2017/828 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi

Bu Yönerge'yle (*Directive (UE) 2017/828 du Parlement Européen et du Conseil du 17 Mai 2017 Modifiant la Directive 2007/36/CE en Vue de Promouvoir l'Engagement à Long Terme des Actionnaires*³⁶⁹) (kısaca APY 2017) pay sahiplerinin haklarına ilişkin olan 2007/36³⁷⁰ sayılı Yönerge'ye mali haklarda pay sahiplerinin oylaması (*say on pay*) ilgili 9a ve mali hak raporu hakkında 9b maddeleri eklenmiştir.

Yönerge 'ye göre ortaklıklar bir mali hak politikası geliştirmeli ve bu politika genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulmalıdır (APY 2017 m. 9a.1). Bu konudaki pay sahipleri oylaması, bağlayıcı nitelikte olmalı ve yöneticilere ancak onaydan geçmiş bu politika kapsamında mali hak verilmelidir. Mali hak politikasına ilişkin tasarı, genel kurulda kabul edilmemişse ortaklık, mali haklarla ilgili mevcut uygulamasına devam etmeli ve gelecek genel kurul toplantısında onaya sunulmak üzere yeni bir mali hak tasarısı hazırlamalıdır. Daha önce onaylanmış bir mali hak politikası mevcut olup da yeni bir tasarı hazırlanmasında da aynı esas geçerli olup yeni tasarı genel kurulda onaylanmazsa ortaklık daha önce onaydan geçmiş hâlihazırdaki politikayı uygulamaya devam etmeli ve bir sonraki genel kurul toplantısında onaya sunulmak üzere tasarıyı revize etmelidir (APY 2017 m. 9a.2).

³⁶⁹ Yönerge'nin tam metni için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828#>

³⁷⁰ Bu Yönerge'yi görmek için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A32007L0036>

Üye ülkeler, pay sahipleri oylamasının sadece tavsiye edici nitelikte olmasını kabul edebilir ancak bu durumda da yöneticilere ancak oylanan politikaya uygun olarak ödeme yapılır ve tasarı genel kurulda reddedilirse bir sonraki genel kurul toplantısında onaya sunulmak üzere yeni bir tasarı hazırlanır (APY 2017 m. 9a.3). İstisnai durumların varlığı halinde üye ülkeler, ortaklıkların mali hak politikasından geçici olarak sapmalarına izin verebilir. Böyle bir sapma, ancak politikanın sapılabilecek unsurlarının ve sapmanın tabi olacağı usulü şartların politikada belirtilmesiyle mümkün olur. Bu istisnalar ancak bir bütün olarak, ortaklığın uzun vadeli çıkarlarına ve sürdürülebilirliğine katkı sağlayan bir durum varsa söz konusu olur (APY 2017 m. 9a.4). Mali hak politikası, önemli bir değişikliğin yapılması halinde ve her durumda en çok dört yılda bir genel kurulun oylamasına tekrar sunulur (APY 2017 m. 9a.5).

Mali hak politikası ortaklığın iş stratejisine, uzun vadeli çıkarlarına ve sürdürülebilirliğine katkı sağlamalı ve bunun nasıl olacağı da politikada açıklanmalıdır. Politika açık ve anlaşılabilir olmalı ve politikada ikramiyeler ile her çeşit formdaki menfaatler de dâhil olmak üzere yöneticilere verilen sabit ve değişken ücretlerin farklı bileşenleri tanımlanmalı ve bunların nispi oranları belirtilmelidir. Mali hak politikasında, ortaklık çalışanlarının çalışma ve ücret şartlarının bu politikanın oluşumunda nasıl göz önünde bulundurulduğunun da gösterilmesi gerekir. Değişken ücret bileşenlerinin mevcudiyeti halinde bu ödemelerin yapılmasıyla ilgili açık, kapsayıcı ve çeşitli kriterler de politikada belirtilmelidir. Politikada, sosyal sorumlulukla ilgili kriter de dahil olmak üzere finansal olan ve finansal olmayan kriterler belirtilmeli ve bu kriterlerin belirtilen politikanın gerçekleşmesine ne şekilde katkı sunacakları açıklanmalı ve performans kriterlerinin sağlanıp sağlanmadığını ölçen metotlara da yer verilmelidir. Politika ayrıca herhangi bir erteleme süresi ve ortaklığın değişken ücret bileşenlerini geri isteme imkânı hakkındaki bilgileri de içermelidir. Paya dayalı ödemelerin tanınması halinde mali hak politikasında kazanma dönemleri (*vesting period*, *périodes d'acquisition*) ve varsa payı elde tutmaya ilişkin bilgilere de yer verilmeli ve paya dayalı ödemelerin ortaklığın iş stratejisine, uzun vadeli çıkarlarına ve sürdürülebilirliğine nasıl katkı sunacağı da açıklanmalıdır. Ücret politikasında, yöneticilerle yapılan sözleşmelerin veya düzenlemelerin süresi ve geçerli ihbar süreleri, ek emeklilik veya erken emeklilik planlarının temel özellikleri ve sözleşmelerin fesih şartları ile fesihle bağlantılı ödemeler de belirtilmelidir. Mali hak politikasında ayrıca mali hakların

belirlenmesi prosedürü, bu hakların gözden geçirilmesi ve uygulanması, çıkar çatışmalarından kaçınma tedbirleri ve ücret komitesi ya da ilgili diğer komitelerin rollerine de değinilmelidir. Politika revize edilirken, genel kurul tarafından ücretlendirme politikasına ilişkin son oylamadan bu yana yapılan önemli değişiklikler ve pay sahiplerinin politikaya ilişkin oy ve görüşlerinin nasıl dikkate alındığı da izah edilmelidir (APY 2017 m. 9a.6). Genel kurul toplantısında mali hak politikasına ilişkin oylamanın sonucu ve tarihi, gecikmeksizin ortaklığın web sitesinde kamuya açıklanmalı ve bu politika uygulandığı sürece ilanının sitede kalması sağlanmalıdır (APY 2017 m. 9a.7).

Yönerge'nin mali hak raporuna ilişkin 9b maddesine göre üye devletler, ortaklıkların 9a maddesinde bahsi edilen mali hak politikasına uygun olarak son mali yılda her bir yöneticiye verilmiş olan her türlü mali hakkı içeren açık ve anlaşılabilir bir rapor düzenlemesini sağlamakla yükümlüdür. Mali hak politikası hakkında kapsamlı olarak hazırlanacak bu raporda bütün mali hak türlerinin toplam tutarı, sabit ve değişken mali hakların nispi oranları, sağlanan mali hak türlerinin mali hak politikasına uygunluğunun nasıl sağlandığı, ortaklığın uzun vadeli performansına etkisi ve performans kriterlerinin nasıl uygulanacağı belirtilmelidir (APY 2017 m. 9b.1). Hazırlanacak bu raporda mali haklardaki ve ortaklık performansındaki yıllık değişimler ve karşılaştırmaya imkân verecek şekilde üst düzey yönetim dışında ortaklıkta tam zamanlı çalışan personelin son beş yıllık ortalama ücretine de yer verilmelidir (APY 2017 m. 9b.1.b). Paya dayalı ödemeler varsa, yöneticiye verilmiş veya önerilmiş pay ya da pay opsiyonu sayısına ve bu hakların kullanılma fiyatı ve tarihi gibi temel şartlarına da raporda yer verilmelidir (APY 2017 m. 9b.1.d). Değişken ücret bileşenlerinin iadesine ilişkin hususlarla 9a.4 maddesinde belirtilen istisnalar dolayısıyla bu Yönerge'de belirtilen prosedürden sapma hakkında gerekli açıklamalarda bulunulmalıdır (APY 2017 m. 9b.1.e ve APY 2017 9b.1.f). Avrupa Birliği'nin 2016/679³⁷¹ sayılı düzenlemesinin 9.1. maddesinde belirtilen kişisel ve ailevi bilgiler hariç olmak üzere, yöneticilerin mali haklar konusundaki sorumluluklarını ve pay sahiplerinin mali haklar üzerindeki denetimini güçlendirecek olan kurumsal şeffaflığı sağlamak amacıyla yöneticilerin kişisel bilgileri ortaklık tarafından rapora işlenmeli ve on yıl geçtikten sonra bu bilgiler erişime kapatılmalıdır (APY 2017 m. 9b.2 ve APY 2017 9b.3). Üye devletler, pay

³⁷¹ Düzenlemeyi görmek için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/679/oj?locale=fr>

sahiplerinin genel kurul toplantısında, son mali yıla ilişkin mali hak raporu konusunda görüş bildirici nitelikte oy kullanılmalarını temin etmeli ve ortaklık bir sonraki raporda ise bu oylamanın nasıl dikkate alındığı açıklamalıdır (APY 2017 m. 9b.4).

Komisyon, uyumu sağlamak üzere bu maddeye göre 9b.1 paragrafında belirtilen bilgilerin standartlaştırılmış sunumunu belirlemek için rehber ilkeler belirlemelidir (APY 2017 m. 9b.6). Nitekim Komisyon, bu maddenin gereği olarak 1 Mart 2019 tarihinde standartlar rehberini yayımlamıştır³⁷².

IV) Avrupa Birliği'nin Finans Sektöründe Yöneticilerinin Mali Haklarına İlişkin Düzenlemeleri

(A) Avrupa Birliği Komisyonu'nun 2009/384 Sayılı Tavsiye Kararı

Bu karar (*La Recommandation de la Commission du 30 Avril 2009 sur les Politiques de Rémunération dans le Secteur des Services Financiers*³⁷³), (kısaca ABK 2009/384) finans alanında faaliyet gösteren ortaklık yöneticilerine tanınan mali haklarla ilgili olup mali haklar politikası, kamuya açıklama ve gözetimle ilgili hükümler içermektedir.

(1.) Uygulama Alanı ve Tanımlar

Karar'ın temel konusunu, finansal teşebbüsler (*entreprise financière*) oluşturmaktadır. Kararda finansal teşebbüs kavramı, hukuki statüsüne ve kanun tarafından düzenlenmiş olup olmadığına bakılmaksızın mevduat veya geri ödenebilir diğer fonları kabul eden, yatırım hizmeti sağlayan veya Komisyon'un 2004/39 sayılı Yönergesi anlamında yatırım faaliyetlerine katılan, sigorta veya reasürans işiyle uğraşan ya da bunlara benzer faaliyetlerle iştigal eden teşebbüs şeklinde tanımlanmıştır. Bu kapsama kredi kuruluşları, yatırım fonları, sigorta ortaklıkları ve emeklilik fonları dâhildir.

³⁷² Rehberi görmek için bkz. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/rrg_draft_21012019.pdf

³⁷³ 30 Nisan 2009 tarihinde kabul edilip 15 Mayıs 2009 tarihinde yayınlanan kararın tam metnini görmek için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:120:0022:0027:FR:PDF>

Karar'da değişken ücret bileşenleri (*composante variable de la rémunération*) de ikramiyeler de dâhil olmak üzere performans kriterlerine bağlanan ücret bileşenleri olarak tanımlanmıştır (ABK 2009/384 m. 2.1).

(2.) Düzenlemenin İçeriği

(i) Mali Hak Politikasına İlişkin Kurallar

Ortaklıklar, aşırı risk almayı teşvik etmeyen ve ortaklığın uzun vadeli hedeflerine ulaşılmasına yardım eden, güvenli ve sağlam bir mali hak politikası oluşturmalıdır. Bu politika; finansal teşebbüsün iş stratejisi, istikrarlı büyümesi ve uzun vadeli çıkarlarıyla uyumlu olmalı ve yatırımcı ile müşterileri koruyucu nitelikte olmalıdır (ABK 2009/384 m. 3).

Mali haklar içinde değişken ücret bileşenleri de varsa, mali hak politikası, sabit ödemelerle değişken ödemeler arasında uygun bir denge kurmalıdır. Bu denge, mali hak tanınacak kişiye, piyasa dinamiklerine ve teşebbüsün iştigal ettiği spesifik alana göre değişkenlik gösterebilir. Ancak üye ülkeler, finansal teşebbüslerde, mali hak politikasıyla değişken ücretlere bir üst sınır getirilmesini temin etmelidir (ABK 2009/384 m. 4.1).

Sabit ödemeler, toplam mali hakların büyük bir kısmını oluşturmali ve teşebbüs, ikramiye ödemelerinde geniş bir esnekliğe sahip olmalıdır. Performans kriterlerini sağlamayan yöneticiye ikramiye ödenmemeli veya kısmi ödeme yapılmalıdır. Teşebbüsün durumu, faaliyetlerini gereği gibi sürdürme imkânı kalmayacak kadar kötüleşmişse, ikramiye ödenmekten vazgeçilebilir (ABK 2009/384 m. 4.2). Görüldüğü üzere Tavsiye Kararı 2009, yöneticinin performansı ile ücretlendirilmesi arasında sıkı bir nedensellik öngörmektedir.

Karar'da, taraflar arasındaki işgörme sözleşmesinin yöneticinin başarısızlığı veya verimsizliği nedeniyle sona erdirilebileceği dikkate alınmaktadır. Sözleşmenin erken feshi üzerine verilecek mali haklar başarısızlığın ödüllendirilmesi niteliği taşınamalıdır. Performansın yanlış değerlendirildiği sonradan anlaşılırsa, yapılmış olan ödemeler iade edilmelidir. Mali hak politikası değişen şartlara göre güncellenmelidir (ABK 2009/384 m. 4.5, m. 4.6 ve m. 4.7).

Performansa dayalı mali hakların varlığı halinde performans değerlendirmesi, yöneticinin kişiliği ve teşebbüsün tüm şartları dikkate alınarak yapılmalı ve dikkate alınacak performans, uzun süre zarfında gösterilen performans olmalıdır (ABK 2009/384 m. 5).

(ii) Mali Hakların Belirlenmesine İlişkin Kurallar

Mali hak politikası, çıkar çatışması yaşanmaması için gerekli önlemleri de içermelidir. Mali hakları belirleme prosedürü açık, yazılı olarak belgelendirilmiş ve şeffaf olmalıdır (ABK 2009/384 m. 6.1). Yönetim veya gözetim kurulu, kurul üyelerinin mali haklarını belirlemeli, mali hak politikasının genel prensiplerini oluşturmalı ve bunların yerine getirilmesini sağlamalıdır³⁷⁴ (ABK 2009/384 m. 6.2). Risk yönetimi birimi, insan kaynakları birimi ve ortaklık dışındaki uzmanlar da mali hakların belirlenmesi sürecine katılmalıdır (ABK 2009/384 m. 6.3). Mali hakların belirlenmesi sürecine katılan yönetim ve denetim komitesi üyeleri, ücret komitesi üyeleri ve bu sürece katkı sunan diğer kişiler alanında uzman, bağımsız ve mali hakların uygunluğu ile risk yönetimi konusunda muhakeme yeteneği yüksek kişiler olmalıdır (ABK 2009/384 m. 6.4). İç sistemler (*les fonctions de contrôle*³⁷⁵), diğer bir deyişle iç denetim, iç kontrol veya risklerin erken teşhisi birimleri; yönetim ve gözetim kurulunun sorumluluğuna halel getirmeksizin, mali hak politikasının yönetim kurulu tarafından belirlenen ilke ve prosedüre uygun olarak yürütülmesini gözetmeli ve her yıl bu uygunluğa ilişkin yönetim ve gözetim kuruluna rapor sunmalıdır (ABK 2009/384 m. 6.5). Mali hakların denetimine katılan kişiler, mali hak politikasının genel ilkeleri, değerlendirme süreci ve kullanılacak kriterler hakkında önceden bilgilendirilmelidir (ABK 2009/384 m. 6.7).

(iii) Kamuyu Aydınlatmaya İlişkin Kurallar

Ortaklığın güvenilirliğine ve korunması gereken verilere zarar vermeksizin ilgili menfaat sahipleri, mali hak politikası hakkında açık ve anlaşılabilir bir dille bilgilendirilmelidir. Bu bilgiler ayrı bir mali hak politikası bildirisinde veya mali

³⁷⁴ Bu düzenleme ile 2004/913 sayılı kararın düzenlemesi arasında farklılık göze çarpmaktadır. 2004/913 sayılı karara göre mali hak politikasının oluşturulması ve mali hakların belirlenmesi pay sahiplerinin oyunu gerektirmektedir. Ancak bu düzenleme de, mali hakların yönetim veya gözetim kurulunca belirlenmesi ve uygulanmasında pay sahipleri onayını dışlamamaktadır.

³⁷⁵ *Fonctions de contrôle*, bu kararda ortaklık bünyesindeki risk yönetimi, iç denetim ve benzeri faaliyetler olarak tanımlanmıştır (ABK 2009/384 m. 2.3).

tabloların ekinde yer alabileceği gibi başka bir formatta da açıklanabilir (ABK 2009/384 m. 7).

Karar'da açıklanması gereken bilgilerin kapsamı da düzenlenmiştir. Buna göre mali hak politikasının belirlenmesi prosedürü hakkında bilgiler, varsa ücret komitesinin yapısı ve görevi hakkındaki bilgiler ile mali hak politikasının oluşmasına katkı sunan ortaklık dışındaki danışmanların adları açıklanmalıdır. Ücretlendirme ile performans arasındaki bağlantı hakkında bilgi, performans ve risk değerlendirmesinde kullanılan kriterler hakkındaki bilgi yanında paya, opsiyona veya değişken ücret bileşenlerine hak kazanmada kullanılan performans kriterleri hakkında bilgi ile yıllık ikramiye ve diğer nakit dışı ödemeler için kullanılan ana parametreler ve gerekçesi de açıklanmalıdır (ABK 2009/384 m. 8).

Üye ülkeler açıklanacak bilgilerin kapsamını belirlerken finansal teşebbüsün yapısını, büyüklüğünü ve spesifik faaliyet konusunu göz önünde bulundurmalıdır (ABK 2009/384 m. 9).

(B) Yeşil Rapor³⁷⁶

Avrupa Birliği Komisyonu, 2 Haziran 2010 tarihinde *Finansal Kurumlarda Kurumsal Yönetim ve Mali Hak Politikası* başlığıyla bir *Yeşil Rapor*³⁷⁷ hazırladı. Denetçilerin ve yönetim kurulu üyelerinin rolü, çıkar çatışması sorunu, risk yönetimi ve pay sahiplerinin rolü gibi konuların ele alındığı bu Yeşil Rapor'da, halka açık ortaklıklarda yöneticilerin mali haklarına ilişkin alınabilecek önlemler konusunda kamuoyunun görüşünü alma amacı da vardır. Bu amaçla raporda tarafların görüşünü almaya yönelik bazı soruların cevaplandırılması istenmiştir³⁷⁸.

³⁷⁶ Yeşil Rapor'lar (*Livres Verts*), belirli bir konuda kamuoyu düşüncesinin oluşması için Avrupa Komisyonu tarafından yayınlanan raporlardır. Böylece ilgili taraflar (kuruluşlar ve bireyler) belirli bir konudaki görüşlerini dile getirmeye ve tartışmalara katılmaya davet edilir. Bu şekilde yeşil raporlar hukuki düzenlemelerin de kaynağını oluşturabilmektedir. Bkz. https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/green_paper.html?locale=fr

³⁷⁷ *Livre Vert - Le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération* (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX%3A52010DC0284>).

³⁷⁸ Mali haklarla ilgili sorular şu şekildedir.

Genel soru 7: Avrupa Birliği'nin halka açık ortaklık yöneticilerinin mali haklarına ilişkin eyleminin tutarlılığı ve etkinliği nasıl güçlendirilebilir?

Finansal kurumların karşılaştığı sorunların finans sektörüne has sorunlar olduğu ve bu raporda önerilen çözümlerin tüm ortaklıkları kapsamadığı gerekçesiyle Komisyon, 5 Nisan 2011 tarihinde mali hakları da ilgilendiren *Avrupa Birliği'nde Kurumsal Yönetim Çerçevesi* başlıklı bir yeşil rapor³⁷⁹ daha hazırladı. Bu ikinci raporda yönetim kurulunun yapısı, risk yönetimi, pay sahipliğiyle ilgili bazı sorunlar ve *comply or explain* yaklaşımı gibi konular yanında yönetim kurulu üyelerinin mali hakları da ele alınmıştır. Rapora göre kurumsal yönetim kavramı, mülkiyet-kontrol yapısının ayırımından (*la séparation des structures de propriété et de contrôle*) kaynaklanan sorunlara özellikle pay sahipleri ve yöneticiler arasındaki asıl – vekil ilişkisine (*le rapport principal-agent*) odaklanmaktadır. Mali haklar da, vekâlet maliyetlerini (*les coûts d'agence*) azaltarak pay sahipleri ve yönetici menfaatlerini uzlaştıran klasik bir araç olarak görülmektedir. Son yıllarda performansa bağlı mali haklar yaygınlaşmış olsa da iyi yapılandırılmamış bir mali hak politikası veya teşvik yapılandırılması ortaklık, pay sahipleri ve diğer hak sahiplerinin aleyhine olarak ortaklık malvarlığının haksız bir şekilde yöneticilere transferine neden olmaktadır. Yine kısa vadeli performans kriterlerine odaklanılması da ortaklığın uzun vadedeki gelişimini olumsuz etkilemektedir. Bu raporda da tarafların görüşünü almak üzere mali haklarla ilgili sorular sorulmuştur³⁸⁰.

Özel soru 7.1: Avrupa Birliği'nin mali haklar konusunda alacağı, bağlayıcı olan veya olmayan, olası ek tedbirlerin içeriği ve şekli ne olabilir?

Özel soru 7.2: Yöneticilerin pay opsiyonu ile ilgili sorunların çözülmesi gerektiğini düşünüyor musunuz? Öyleyse nasıl? Birlik düzeyinde bunların düzenlenmesi veya yasaklanması gerekli midir?

Özel soru 7.3: Bazı ülkelerde görülen ve pay opsiyonları ve buna benzer mali haklar lehinde olan vergi düzenlemeleri aşırı risk almayı teşvik ediyor mu? Öyleyse bu konu birlik düzeyinde tartışılmalı mıdır?

Özel soru 7.4: Mali hak politikasının oluşturulmasında pay sahipleri ve çalışanlarla bunların temsilcilerinin etkinliği artırılmalı mıdır?

Özel soru 7.5: Fesih ödemeleri (altın paraşüt) hakkındaki düşünceniz nedir? Bunlar birlik düzeyinde düzenlemeli mi yoksa yasaklanmalı mıdır?

Genel soru 7a: Finans sektöründe de mali hak politikası için ek tedbirler alınmalı mıdır? Öyleyse ne tür tedbirler alınabilir?

Özel soru 7.6: Finansal kurumlarda değişken ücret bileşimleri azaltılmalı veya askıya alınmalı mıdır?

³⁷⁹ *Livre Vert - Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE* (<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0164:FIN:FR:PDF>).

³⁸⁰ Sorulan sorular şöyledir.

Görüldüğü üzere Yeşil Rapor'da esaslı bir mali haklar sisteminin kurulması, bu sistem kurulurken belirlenen ölçütlerin dikkate alınması, bu sistemle ilgili olarak kamunun aydınlatılması üzerinde durulmakla birlikte; mali haklar kuramı yönünden önemli bir soruna da işaret edilmektedir: Sistemin sadece doğru kurulması yetmez; sistemin uygulanması da şarttır. Bunun da nirengi noktası, yöneticinin performansının doğru bir biçimde ölçülmesi ve anlamlandırılmasıdır. Dolayısıyla bu çalışma da kanaatimizce yöneticinin performansı ile ücret arasındaki nedensellik üzerine inşa edilmiştir.

(C) 7 Temmuz 2010 Tarihli Avrupa Parlamentosu Kararı

Komisyon'un tavsiye kararlarını güçlendirmeyi amaçlayan bu karar (*Résolution du Parlement Européen du 7 Juillet 2010 sur le Régime de Rémunération des Administrateurs des Sociétés Cotées en Bourse et les Politiques de Rémunération dans le Secteur des Services Financiers (2010/2009(INI))*³⁸¹) (kısaca APK 2010); ücret komitesi, mali hakların belirlenme yöntemi, mali hak politikası ve şeffaflıkla ilgili düzenlemeler içermektedir.

(1.) Mali Hakların Etkin Yönetimine İlişkin Karar Önerileri

Karar'da, ücret komitesinin kurulmasına karar verilirken gözetim kurulunun (*l'organe de surveillance*) dikkate alması gereken bazı kriterler belirlenmiştir. Bunlar ortaklığın hacmi, içyapısı ve faaliyetlerinin doğası, kapsamı ve karmaşıklığıdır. Ücret komitesi kurulmuşsa mali hak politikası bu komite tarafından oluşturulur ve yönetim kuruluna önerilir. Ücret komitesi, bağımsız ve pay sahipleriyle denetim organına karşı sorumlu olmalı ve mali hak sisteminde oluşturulan teşviklerin değerlendirilmesinde risk yönetimi komitesiyle birlikte çalışmalıdır (APK 2010 m. 3). Ücret komitesi, yöneticilerle yapılan sözleşmelere erişebilmeli ve komitenin gözetiminde hazırlanan sözleşmeler, ağır kusur ve özen borcuna aykırılık halinde mali haklarda kesintiye gidilmesine imkân tanıyacak şekilde formüle edilmelidir.

Soru 9: Mali hak politikası hakkındaki bilgilerin, geçen yıllarda uygulanan mali hakları gösteren yıllık raporun ve icra yetkisi olan ve olmayan yöneticilere verilen bireysel mali haklar hakkındaki bilgilerin kamuya açıklanması zorunlu olmalı mıdır?

Özel soru 10: Mali hak politikası ve mali hak raporu hakkındaki pay sahipleri oyu zorunlu olmalı mıdır?

³⁸¹ Karar metnini görmek için bkz. https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-7-2010-0265_FR.html?redirect

Yapılacak kesintiler sembolik olmayıp firmanın zararını giderecek miktarda olmalıdır (APK 2010 m. 4). Ücret komitesi başkan ve üyeleri, icra yetkisi olmayan üyelerden seçilmeli ve bu kişiler, menfaat çatışması riski varsa diğer ortaklıkların yönetim kurulu toplantılarına da katılmamalıdır (APK 2010 m. 5). İstikrarlı bir mali hak politikasının oluşumunda, gerekli görülürse, pay sahiplerinin katılımları sağlanmalı ve pay sahiplerine mali hak raporları hakkında genel kurul toplantısında bağlayıcı olmayan bir oylama vasıtasıyla görüşlerini bildirme imkânı tanınmalıdır (APK 2010 m. 6). İcra yetkisi bulunmayan yönetim kurulu üyelerine ancak sabit ücretler verilebilir, performansa veya paya dayalı ödemeler yapılamaz (APK 2010 m. 7). Risk kontrolü görevinde bulunan kişiler kontrol ettikleri birimlerden bağımsız olmalı ve ücretlendirilmelerinde onların kontrollerinde bulunan birimlerin performansı dikkate alınmamalıdır (APK 2010 m. 8).

(2.) Mali Hak Politikasına İlişkin Karar Önerileri

Yöneticilerin çıkarı ile ortaklığın uzun vadeli çıkarı örtüşmeli (APK 2010 m. 10), değişken ücret bileşenleri ortaklığın istikrarını sağlayan, önceden belirlenmiş ve ölçülebilir kritere dayanmalı (APK 2010 m. 13), performansın değerlendirilmesinde ortaklığın genel performansı dikkate alınmalı (APK 2010 m. 14), sabit ücretlerle değişken ücretler arasında makul bir oran bulunmalı (APK 2010 m. 15 ve m. 22) ve garantili ikramiyeler kullanılmamalıdır (APK 2010 m. 17). Etik, sosyal adalet ve iktisadi sürdürülebilirlik dikkate alınarak en yüksek ücretli kişiyle en düşük ücretli kişinin ücretleri arasında makul olmayan, belirgin bir oransızlık bulunmamalıdır (APK 2010 m. 18). Değişken ücret bileşenleri ancak ortaklığın finansal durumuyla sermayesi müsaitse ve belirlenmiş olan performans hedeflerine ulaşılmışsa ödenmelidir ancak sermayeyi güçlendirmek için denetim organı bu ödemeleri sınırlandırma yetkisine sahip olmalıdır (APK 2010 m. 23). Altın paraşüt ödemeleri³⁸², sabit ücretlerin iki yıllık tutarını aşmamalı ayrıca başarısızlık ve istifa gibi hallerde ödenmemelidir (APK 2010 m. 27).

(3.) Mali Hakların Şeffaflığına İlişkin Karar Önerileri

Ortaklıklar, mali hak uygulamaları hakkında açık ve kapsamlı bilgileri zamanında halka açıklamalı ve denetim yetkilileri, uygulanabilir ilkelere uygunluğu

³⁸² Altın paraşüt ödemeleri için bkz. Üçüncü Bölüm:3. Kısım:§6.II).

değerlendirirken ihtiyaç duyacakları tüm bilgilere erişebilmelidir (APK 2010 m. 30). Diğer ortaklıklar gibi devlet destekli ortaklıklar da mali haklarda şeffaflığın gereklerine uymalıdır (APK 2010 m. 31).

(D) 24 Kasım 2010 Tarih ve 2010/76 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi (CRD III)

Bu Yönerge'yle (*Directive*³⁸³ 2010/76/UE du Parlement Européen et du Conseil du 24 Novembre 2010 Modifiant les Directives 2006/48/CE³⁸⁴ et 2006/49/CE³⁸⁵ en ce Qui Concerne les Exigences de Fonds Propres pour le Portefeuille de Négociation et pour les Retitrisations, et la Surveillance Prudentielle des Politiques de Rémunération), Avrupa Parlamentosu'nun 2006/48 sayılı Yönerge'sinin 5. ekine mali hak politikasına ilişkin bir düzenleme eklenmiştir. Bu Yönerge için yabancı literatürde yaygın olarak kullanılan kısaltma, CRD III³⁸⁶ şeklindedir. Ancak 2006/48 sayılı Yönerge yürürlükten kaldırıldığı³⁸⁷ için çalışmamızda CRD III için ayrıca açıklama yapılmayacaktır. Yürürlükten kaldırılmış bulunan 2006/48 sayılı Yönerge'nin mali haklara ilişkin kuralları, aşağıda inceleyeceğimiz 26 Haziran 2013 Tarih ve 2013/36 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi'nde yeniden düzenlenmiştir.

(E) 26 Haziran 2013 Tarih ve 2013/36 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi

*Directive 2013/36/EU*³⁸⁸ du Parlement Européen et du Conseil du 26 juin 2013 Concernant l'Accès à l'Activité des Établissements de Crédit et la Surveillance Prudentielle des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement,

³⁸³ Yönerge'nin tam metni için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fr/TXT/?uri=CELEX:32010L0076>

³⁸⁴ Kredi kuruluşlarıyla ilgili olan bu direktifin tam metni için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32006L0048>

³⁸⁵ Yatırım firmaları ve kredi kuruluşlarının sermaye yeterliliğiyle ilgili olan bu direktif için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32006L0049>

³⁸⁶ CRD, *Capital Requirements Directives* ibaresinin kısaltılmasıdır.

³⁸⁷ 2006/48 sayılı Yönerge, 26 Haziran 2013 Tarih ve 2013/36 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi'yle yürürlükten kaldırılmıştır.

³⁸⁸ Yönerge'nin tam metnini için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A32013L0036>

Modifiant la Directive 2002/87/CE³⁸⁹ et Abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE adıyla yayımlanan bu Yönerge'yle, 2006/48 sayılı Yönerge yürürlükten kaldırılmış ve yukarıda andığımız 2010/76 sayılı Yönerge'yle 2006/48 sayılı Yönerge'ye eklenen mali haklarla ilgili kurallar bu Yönerge'nin mali haklara ilişkin 92-96 maddelerinde yeniden ele alınmıştır. Bu Yönerge için yabancı literatürde yaygın olarak kullanılan kısaltma, CRD IV şeklindedir. Yönergenin amacı, bankacılıkla ilgili düzenlemeleri güçlendirmektir.

Bu Yönerge'nin mali hakları ilgilendiren kısmında (CRD IV m. 92-96); mali hak politikası, değişken ücret bileşenleri ve ücret komitesine ilişkin kurallara yer verilmiş olup bunlara burada ana hatlarıyla değinilecektir. Yönerge'ye göre mali haklar politikası aşırı risk almayı teşvik etmemeli (CRD IV m. 92.2.a) ve ortaklığın çıkarlarıyla uzun vadeli stratejisiyle uyumlu olmalıdır (CRD IV m. 92.2.b). Ücret politikası periyodik olarak gözden geçirilmeli (CRD IV m. 92.2.d) ve üst düzey yöneticilerin ücretleri bir ücret komitesi tarafından, bu komite kurulmuş değilse yönetim tarafından belirlenmelidir (CRD IV m. 92.2.f). Sabit ücret ve değişken ücret bileşenlerinin her birinin belirlenmesinde kullanılan kriterler kesin bir şekilde birbirinden ayrı olarak göz önünde bulundurulmalıdır (CRD IV m. 92.2.g). Değişken ücretler net gelirin bir oranı şeklinde sınırlandırılmalı (CRD IV m. 93.a) ve haklı sebepler bulunmadıkça yöneticilere değişken ücretler sağlanmamalıdır (CRD IV m. 93.c). Ücret komitesi, yetkin ve bağımsız muhakemede bulunabilecek şekilde oluşturulur (CRD IV m. 95.1). Ücret komitesi icrai görevi bulunmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşmalı ve komite, ücretleri belirlerken pay sahiplerinin, yatırımcıların ve diğer menfaat sahiplerinin (*stakeholders*) uzun vadeli çıkarları ile kamu yararını göz önünde bulundurmalıdır (CRD IV m. 95.2).

Bu Yönerge'nin mali hakları ilgilendiren kısmında, 20 Mayıs 2019 Tarih ve 2019/878 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Yönergesi'yle (*Directive³⁹⁰ (UE) 2019/878 du Parlement Européen et du Conseil du 20 Mai 2019 Modifiant la Directive 2013/36/UE en ce qui Concerne les Entités Exemptées, les Compagnies Financières Holding, les Compagnies Financières Holding Mixtes, la Rémunération,*

³⁸⁹ Bu Yönerge için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0087&from=en>

³⁹⁰ Direktifin tam metni için bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32019L0878>

les Mesures et Pouvoirs de Surveillance et les Mesures de Conservation des Fonds Propres) bazı değişiklikler yapılmıştır. Yapılan değişiklikler; ücretlendirmede cinsiyet ayrımı yapılmaması, yönergenin kişi açısından kapsamının genişletilmesi gibi hususlara ilişkin olup, prensiplerde esaslı bir değişiklik söz konusu değildir.

§3. Finans Sektöründe Yöneticilerin Mali Haklarına İlişkin Uluslararası Düzenlemeler

I) Finansal İstikrar Kurulu (*Financial Stability Board*)

Finansal İstikrar Kurulu, küresel finansal sistemi izleyen ve bu konuda tavsiyelerde bulunan uluslararası bir örgüttür. Uluslararası Ödemeler Bankası (*The Bank for International Settlements*³⁹¹) bünyesinde kurulan ve bu banka tarafından finanse edilen bu kurul, İsviçre hukukuna göre kâr amacı gütmeyen bir dernek statüsündedir³⁹². Kurul'un selefi olan *Financial Stability Forum*, 2009 yılında Ücret Uygulama İlkeleri (*Principles for Sound Compensation Practices*³⁹³) (kısaca FSB 2009) adıyla mali haklarla ilgili esasları konu alan bir çalışma yayımladı. Bu çalışmada mali hakların yönetimine, mali hakların ihtiyatlılık ilkesiyle uyumunun sağlanmasına ve pay sahiplerinin gözetim ve katılımına ilişkin prensipler belirlenmiştir. Forum ayrıca her bir prensip hakkında açıklayıcı bilgilere de yer vermiştir.

Mali haklar CEO ve diğer yönetim kadrosunun kontrolünde olmamalı, mali hakların belirlenmesinde rol alan yönetim kurulu üyeleri bağımsız ve konusunda uzman kişiler olmalıdır, yönetim kurulu mali hak sistemi ve bu sistemin işleyişini gözetmeli (FSB 2009, m.1.1) ve tayin edilen politika ve prosedüre uygunluğunu düzenli olarak gözden geçirmelidir (FSB 2009, m. 1.2). Finansal ve risk yönetimi konularında görev alan diğer kişiler de bağımsız ve uzman kişilerden seçilmeli ve bunlara verilecek mali haklar da bağımsızlıklarını ve görevlerini en iyi şekilde yapmaya teşvik edici nitelikte ve miktarda olmalıdır (FSB 2009, m. 1.3).

³⁹¹ Bu kurum, uluslararası para ve finansal işbirliğini teşvik eden ve merkez bankalarına bir banka olarak hizmet veren bir uluslararası bir finans kuruluşudur. Bkz. <https://www.bis.org/about/index.htm>

³⁹² Bu kurul hakkında daha fazla bilgi için bkz. About the FSB - Financial Stability Board

³⁹³ Metni görmek için bkz. https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904b.pdf

Bir çalışanın ücretlendirilmesinde onun ortaklık adına aldığı riskler de göz önünde bulundurulmalıdır. Bunun için her türlü risk dikkate alınmalı, ücretlendirmeden beklenen sonuç ile risk sonuçları simetrik olmalı, ücretlendirme planları riskin zaman içindeki değişimleri ile uyumlu hazırlanmalı ve mali hakların bileşenleri risk durumuna göre ayarlanmalıdır (FSB 2009, m. 2).

Ortaklıklar, mali hak sistemlerinin sağlam temellere dayandığını menfaat sahiplerine ikna edici şekilde göstermeli, bir yetersizliğin mevcudiyeti halinde sıkı ve sürdürülebilir önlemler almalıdır ve menfaat sahiplerinin katılımını kolaylaştırmak üzere mali haklar hakkında kapsamlı ve bilgileri zamanında kamuya açıklamalıdır (FSB 2009, m. 3).

II) Basel Bankacılık Denetim Komitesi (*Basel Committee on Banking Supervision*)

Basel Komitesi, 1974 yılında G-10 ülkelerin merkez bankalarının yöneticilerinden oluşan ve üye ülkelerin merkez bankalarını, düzenleyici kurumlarını ve bankacılık denetimlerini bir araya getiren bir kurumdur. Bu kurumun amacı, finansal sistemin güvenliğini ve güvenilirliğini güçlendirmek, kontrol için asgari standartları oluşturmak, bankacılık alanında en iyi uygulama ve denetim ilkelerini yaygınlaştırmak ve teşvik etmek ile finansal sistemin kontrolünde uluslararası işbirliğini gerçekleştirmektir³⁹⁴. Bu komite tarafından 2010 yılında *Ücretlendirme İlkeleri ve Standartları Değerlendirme Metodolojisi* (*Compensation Principles and Standards Assessment Methodology*³⁹⁵) adıyla bir çalışma, 2015 yılında da *Bankalar için Kurumsal Yönetim İlkeleri* (*Corporate Governance Principles for Banks*) adıyla bir kılavuz³⁹⁶ (*guidelines*) yayımlanmıştır. Bu Klavuz'un 76. maddesinde ücret komitesinin önemi ve görevi belirtilmiş 143-150. maddelerinde ise ücret bileşenleri ve ücretlendirme politikasına ilişkin tespitler ve tavsiyelerde bulunulmuştur.

Klavuz'a göre ücret komitesi, bankalar için önemli bir birim olup yönetim kuruluna mali hak sisteminin oluşturulmasında ve yürütülmesinde yardımcı olmalı ve

³⁹⁴ History of the Basel Committee
(<https://www.bis.org/bcbs/history.htm?m=3%7C14%7C573%7C76>)

³⁹⁵ Çalışmayı görmek için bkz. <https://www.bis.org/publ/bcbs166.pdf>

³⁹⁶ Bu yönergenin tam metni için bkz. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>

ayrıca mali hakların bankacılık kültürü, bankanın uzun vadeli hedefleri, risk arzusu³⁹⁷, performansı ve kontrol ortamı ile uyum içinde olmasını, yasal ve düzenleyici kurallarla aykırılık oluşturmamasını temin etmelidir. Ücret komitesi; mali hak politikaları, bunların uygulanmaları ve teşvikleri hakkında bağımsız ve yetkin bir şekilde muhakeme edebilecek şekilde oluşturulmalıdır. Komite, mali hak teşvikleri konusunda risk komitesiyle işbirliği içinde çalışmalı ve risk komitesi de ücret komitesinin görevini engellemeyecek şekilde mali hak sistemi teşviklerinin oluşumunda risk, sermaye, likidite ile kazanç olasılığı ve zamanının dikkate alıp alınmadığını incelemelidir (Klavuz m. 76).

Kontrol fonksiyon³⁹⁸ çalışanlarının ücretleri, bağımsızlıklarına hâle gelmemesi için, bunların gözetimi altındaki işlerden bağımsız olarak belirlenir ve performans ölçütleri sadece bu kişilerin kendi iş tanımında gösterdikleri başarıya dayalı olmalıdır (Klavuz m. 147).

Mali hak planları; bankanın işi, risk stratejisi, hedefleri, finansal değeri ve uzun vadeli çıkarlarıyla uyumlu olmalı, çıkar çatışmalarını ortadan kaldıracak nitelikte olmalı ve çalışanların kendi çıkarlarını değil bir bütün olarak bankanın toplam çıkarlarını gözettikleri bir risk kültürünü³⁹⁹ desteklemelidir. Mali hak planlarına dâhil edilen teşvikler, kişilerin aşırı risk almasına sebep olmamalıdır (Klavuz m. 148).

Mali haklar risk alma ve risk sonuçlarını yansıtmalı, başarıya ulaşması şüpheli olan aktiviteler için ödenen mali haklar niteliksel ve niceliksel göstergeler dikkate alınarak oluşturulmalı ve değişken ücret bileşenleri risk arzusunu aşma, dâhili prosedürleri ve yasal gereklilikleri ihlal etme gibi tüm riskleri hesaba katacak şekilde uyarlanmalıdır (Klavuz m. 149).

Belirlenmiş hedeflere ulaşılmamasına rağmen haksız olarak verilen mali hakların bankaya iadesini sağlayan klozların mali hak planlarına konulması gerekir.

³⁹⁷ Risk arzusu (*risk appetite*), yönergede bir bankanın stratejik hedeflerine ve iş planına erişmek için kendi risk kapasitesi dâhilinde üstlenmeyi önceden belirlediği her türlü risk düzeyi ve türünün toplamını ifade eder (bkz. *Glossary*).

³⁹⁸ Kontrol fonksiyonları (*control functions*), yönergede risk yönetim fonksiyonu, uyum fonksiyonu ve iç denetim fonksiyonu gibi fonksiyonlar olup yönetimden bağımsız olan ve tarafsız değerlendirme, raporlama ve güvence sağlayan fonksiyon olarak tanımlanmıştır (bkz. *Glossary*).

³⁹⁹ Yönergeye göre risk kültürü (*risk culture*); risk farkındalığı, risk alma, risk yönetimi ve riskle ilgili kararları şekillendiren kontrollerle ilgili bir bankanın kurallarını, tutum ve davranışlarını ifade eder.

Golden hellos ve *golden parachutes* gibi işe yeni başlayan veya işten ayrılan kişilere performansa ilişkisi olmayan yüklü tutarlarda ödeme yapılması iyi bir mali hak uygulaması sayılmaz (Klavuz m. 150).

III) Avrupa Bankacılık Otoritesi (*European Banking Authority*)

Avrupa Bankacılık Otoritesi, Avrupa Birliği'nin bağımsız düzenleyici kurumlarından biri olup etkin ve tutarlı düzenlemeler yapmak ve Avrupa bankacılık sektörünü denetlemekle görevlidir. Avrupa Finansal Denetim Sistemi'nin (*European System of Financial Supervision*) bir parçası olarak 1 Ocak 2011 tarihinde kurulan bu kurum Avrupa Bankacılık Denetim Komitesi'nin (*Committee of European Banking Supervisors*) görevini üstlenmiştir⁴⁰⁰.

Mali haklarla ilgili olarak Avrupa Bankacılık Otoritesi (daha doğrusu onun selefi olan Avrupa Bankacılık Denetim Komitesi) "*Ücretlendirme Politikası için Üst Düzey İlkeler*" (*High-level principles for Remuneration Policies*⁴⁰¹) adıyla bir tavsiye kararı yayımlamıştır.

İlkeler'e göre mali hak politikası iş stratejisi, hedefler, finans kurumunun büyüklüğü ve uzun vadeli çıkarları dikkate alınarak hazırlanmalı ve aşırı risk almayı teşvik etmemelidir. Bu politika, kurumu her açıdan göz önünde bulundurarak hazırlanmalı, kişilerin farklı rollerine göre özel düzenlemeler içerebilmeli, çıkar çatışmalarını azaltan ve yetenekli kişileri kuruma çekebilecek nitelikte olmalıdır (İlkeler m. 5.1).

Ücretlendirme politikası anlaşılabilir bir dille ifade edilmeli ve yeterince şeffaf olmalıdır. Çalışanlar performans kriterlerini önceden öğrenebilmeli ve değerlendirme süreci doğru bir şekilde yerine getirilmelidir (İlkeler m. 5.2).

Mali hakların belirlenmesi ve denetimi yönetim kurulunun yapısına göre yönetim veya gözetim kurulu (ya da varsa bağımsız ücret komitesi) tarafından yerine getirilmelidir. Ücretlendirme politika ve uygulanmasının merkezi ve bağımsız bir incelemeye tabi olması, bireysel mali hak paketleriyle kurumun genel

⁴⁰⁰ Kurum hakkında detaylı bilgi için bkz. <https://www.eba.europa.eu/about-us/eba-at-a-glance>

⁴⁰¹ Kararı görmek için bkz. <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/16094/2af16c93-a002-40e3-8c58-020e0f32065f/High-level%20principles%20for%20remuneration%20policies.pdf?retry=1>

performansı arasında daha iyi bir dengenin kurulmasına yardımcı olur. Bu politikalar aşırı risk üstlenmesini veya diğer zarar verici davranışları engellemek için, en az yılda bir, iç denetim tarafından gözden geçirilmelidir. Mali hakların şekillenmesi sürecine kontrol fonksiyonunun, insan kaynakları departmanının ve mümkünse pay sahiplerinin de katılımları sağlanmalıdır. Menfaat çatışmasının önüne geçmek için kurum içindeki herhangi bir birim kendi kontrol fonksiyonunun mali haklarını belirleyememelidir (İlkeler m. 5.3).

Mali hakların performansla ilişkilendirilmesinde hem bireysel hem de kolektif performans dikkate alınmalıdır. Bireysel performansın belirlenmesinde yetenek, kişisel gelişim, kurum sistemiyle uyum ve takım çalışmasına katkı gibi finansal performans dışındaki faktörler göz önünde bulundurulmalıdır. Etik görülmeyen, uygunsuz ve yetersiz olan performans ücrete hak kazandırmamalıdır. İcra yetkisi olmayan üyelerin ücretlendirilmesinde, finansal kurumun kısa vadeli sonuçlarıyla ilişkilendirme yapılmaksızın, sorumlulukları ile harcanan emek ve zaman gibi diğer faktörler dikkate alınmalıdır (İlkeler m. 5.4).

Mali hak paketleri farklı tür bileşenleri bünyesinde bulundurmalı. Sabit ödemelerle değişken ödemeler arasında makul bir oran olmalı, ikramiyelerde peşin ödemeden kaçınılmalı ve mümkünse pay edinme, pay opsiyonu gibi ortaklık performansı ile ilintili bileşenlere de yer verilmelidir. Hile veya hatalı değerlendirme sonucu verildiği anlaşılan ödemeler de iade edilmelidir (İlkeler m. 5.5).

2. Kısım: Ulusal Hukuklarda Mali Haklar

Devletlerin hukuk yapıları birbirini etkileyebilmektedir. Buna rağmen anonim ortaklıkların yapısı ülkeden ülkeye değişkenlik gösterir. Yönetici ücretleri açısından bakıldığında bazı ülkelerdeki gelişmelerin ve hukuki düzenlemelerin diğer ülkeleri de etkilediği görülmektedir. ABD halka açık ortaklıkların en yaygın olduğu, bu sebeple mali haklarla ilgili gelişmelerin en erken görüldüğü ülkedir. İngiltere kurumsal yönetim ve mali haklarla ilgili düzenlemeler açısından 1990'lı yıllarda diğer ülkeleri de etkileyen lider konumundaydı. Almanya ikili yönetim kurulu yapısının görüldüğü ve öte yandan Türk ortaklıklar hukukunu da etkileyen bir ülkedir. Fransa yine farklı bir yönetim kurulu modelinin bulunduğu ve Almanya kadar olmasa da Türk hukuk doktrininin yakından takip ettiği bir ülkedir. İsviçre hukuku ise gerek hukuki düzenlemeler gerekse bilimsel araştırmalar bakımından Türk

hukukuna kaynaklık etmektedir. Bu sebeple çalışmamızda ABD, Almanya, İngiltere, Fransa ve İsviçre hukuklarındaki mali haklarla ilgili gelişmeler ve hukuki düzenlemeler ana hatlarıyla incelenecektir.

§1. ABD

ABD federal bir devlettir ve bu devlette federal düzenlemeler yanında federe devletlerin de kendi hukuki düzenlemeleri (*blue sky laws*) bulunmaktadır. Çalışmamızda federe devletlerin düzenlemelerine değinilmeyecektir. Amerikan anonim ortaklıklarında son söz genel kurulun olsa da yönetim kurulunun (*bord of directors*) Türk anonim ortaklıklarına nazaran çok daha etkin ve geniş yetkilere sahip olduğunu söylemek mümkündür⁴⁰².

Amerika'da anonim ortaklıklar diğer ülkelerdeki ortaklıklara göre hacim olarak daha büyüktür, pay sahipliği yapısı daha dağınıktır ve yöneticilerin ortaklık üzerindeki rolü daha baskındır. Bunun sonucu olarak bu ülkedeki anonim ortaklık yöneticilerinin ücret tutarları bir hayli yüksek olmaktadır. Halka açık ortaklık yapısının yaygınlığı⁴⁰³ ve sermayedar ile yöneticinin keskin ayrılığı, bu ülkede ortaklık yönetiminden kaynaklanan sorunların hem niceliğinin artmasına hem de bu piyasaya ve ekonomik düzene etkisinin daha derin olmasına sebep olmuştur. CEO ücretlerinin en yüksek olduğu ülke ABD'dir⁴⁰⁴. ABD menşeli ortaklıkların iş hacmi dikkate alındığında bu durum normal karşılanabilir. Bunun sonucu olarak Amerika'da kurumsal yönetim arayışı daha erken başlamış, devletin yönetici ücretlerine müdahalesi kaçınılmaz olmuş ve bu erken gelişmeler diğer ülkeleri de etkilemiştir. Mali haklara ilişkin ilk düzenlemeler ABD'de 1939 yılında SEC ile yapılmıştır. Ortaklık yöneticilerinin ücretleri hakkındaki akademik çalışmaların da büyük çoğunluğu ABD kaynaklıdır. Bunun nedeni olarak da yazarların bu ülkedeki

⁴⁰² Oğuz İMREGÜN, **Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları**, İstanbul 1968, s. 51.

⁴⁰³ ABD'de 16.000 civarında halka açık ortaklık bulunmaktadır (Arthur PINTO/Franklin GEVURTZ, **Corporate Governance for Publicly Traded Corporations (United States), Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, Editors: FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J., Cambridge University Press, 2013, s. 1044).

⁴⁰⁴ Capital, Türk CEO'lar az mı kazanır?, <https://www.capital.com.tr/yonetim/insan-kaynaklari/turk-ceolar-azmi-kazanir>; ayrıca Marisa Ann PAGNATTARO/ Stephanie GREENE, "Say on Pay: The Movement to Reform Executive Compensation in the United States and European Union", **Northwestern Journal of International Law & Business**, 2011, Vol. 31, s. 595.

ortaklıklar hakkında bilgiye daha kolay ulaşabilmesi gösterilmektedir ⁴⁰⁵ . Angloamerikan sisteminde yönetim kurulu üyelerinin ücretleri yine yönetim kurulunun kendisi tarafından belirlenir. Bu ülkelerde mali haklarla ilgili sorunlar daha çok kamuya açıklama (*disclosure*) ve pay sahipleri haklarının güçlendirilmesi (*say on pay*) yoluyla aşılma çalışılmaktadır.

ABD'de tüm ülkede uygulanacak tek bir kurumsal yönetim modeli yerine pek çok ortaklık ve meslek örgütü kendi kurumsal yönetim düzenlemelerini oluşturmuştur⁴⁰⁶. Ayrıca düzenleyici kurumların meydana getirdiklerin düzenlemeler de bulunmaktadır. Amerika'da yönetici ücretleri yönetim kurulu tarafından belirlenmektedir⁴⁰⁷.

I) Tarihi Gelişmeler

Mali hakları sadece teorik açıdan analiz etmek ve pay sahipleri ve yöneticiler arasındaki ilişkilere odaklanarak açıklamak doğru bir yaklaşım olmaz. Hükümetlerin ekonomi ve vergi politikası, muhasebe kuralları, borsaların işleyişi, yasama faaliyetleri ile düzenleyici kurumların vaz ettiği kurallar ve genel siyasi iklimi görmezden gelmek mümkün olmaz. Bu sebeple mali hakların tarihi gelişimine yakından bakmakta fayda vardır. Çünkü mali hakların şekillenmesinde serbest piyasa dinamikleri etkili olduğu gibi devlet müdahalesi mali hakları baskılayan ya da yeni formalara bürünmesini sağlayan bir etki olabilmektedir.

Devletin mali haklara müdahalesi iki şekilde sonuç doğurabilmektedir. Devletin müdahalesinin aşırı miktarlarda olan mali hak türünü baskılamak şeklinde olması, istenmeyen ve orantısız sonuçların doğumuna neden olabilir. Örnek olarak, 1982 yılında görülen ve münferit bir olay olan, ortaklıktaki kontrol değişikliği (*change-in-control*) sebebiyle yöneticilere ödenen ve altın paraşüt (*golden parachute*) olarak adlandırılan 4,1 milyon Dolar tutarındaki ödemeye bir tepki olarak yapılan sert yasal sınırlamalar, altın paraşütlerde ve iş sözleşmelerinde patlama yaşanmasına ayrıca pay opsiyonlarında hak ediş sürelerinin kısılması gibi

⁴⁰⁵ Daniel BECK/ Gunther FRIEDL/Peter SCHÄFER, "Executive Compensation in Germany", *Journal of Business Economics* 90, 2020, s. 788.

⁴⁰⁶ ÖZER, s. 18.

⁴⁰⁷ BLOCK/GERSTNER, s. 46; ERDAL, s. 402.

istenmeyen sonuçların ortaya çıkmasına neden oldu⁴⁰⁸. Öte yandan CEO gibi üst yönetim kadrosundaki kişilere bol miktarda ancak yönetimin alt kadrosunda görev yapan kişilere ise çok düşük miktarlarda mali hak verilmesine duyulan tepki de 1930'larda kamuyu aydınlatma kurallarının doğumuna, 1990'larda CEO ücretlerinde vergi matrahının tespitinde düşürülen kalemlerin kısıtlanmasına ve 2010 tarihinde *Dodd-Frank Act* gibi geniş kapsamlı düzenlemelerin yapılmasına yol açmıştır⁴⁰⁹.

(A) 1970'ten Önce

ABD'de 20. yüzyılın başına kadar mali haklar tartışma konusu olmamıştır, bunun sebebi ise o dönemlerde ortaklıkların hakim pay sahibi veya onun temsilcisi tarafından yönetilmesidir⁴¹⁰. 1895-1904 yılları arasında yaygın bir şekilde ortaklık birleşmeleri görülmüştür. Öyle ki 800'ün üzerinde küçük işletmelerin birleşmesiyle 157 tane büyük işletme meydana gelmiş ve bu işletmelerde farklı bir yönetim anlayışı ve ihtiyacı da doğmuştur⁴¹¹. Birleşme hareketleri sonucunda sermaye toplama gereği doğmuş, buna bağlı olarak ortaklık pay sahibi sayısı artmış ve pay sahiplerinin ortaklık üzerindeki kontrol gücü de azalmıştır. Pay sahibi olmayan yöneticilerle mali hak müzakereleri başlamış ve vekâlet sorunu ortaya çıkmıştır⁴¹². *General Electric*, *U.S. Steel* ve *International Harvester* gibi büyük ortaklıkların piyasaya hâkim duruma gelmesiyle birlikte mali haklar da gündeme gelmeye başlamıştır. Bu ortaklıklar o kadar büyüktü ki pek çok kaynaktan sermaye topladılar, sonuç olarak pay sahipleri tarafından yönetilemez oldular ve bu sebeple ortaklığı yönetmek için pay sahibi dışındaki kişiler yönetim görevine getirildiler. *Bethlehem*

⁴⁰⁸ MURPHY, *Where we are*, s. 42.

⁴⁰⁹ MURPHY, *Where we are*, s. 42.

⁴¹⁰ LI, s. 121; John Theodore LANDRY, "Corporate Incentives for Managers in American Industry, 1990-1940", *Business and Economic History*, Vol. 24, No. 1, s. 215; Harwell WELLS, "No Man Can Be Worth \$1,000,000 a Year: The Fight over Executive Compensation in 1930s America", *University of Richmond Law Review*, Vol. 44, 2009, s. 695.

⁴¹¹ Naomi LAMOREAUX, *The Great Merger Movement In American Business, 1895-1904*, Cambridge University Press, 1985, s. 1-2; MURPHY, *Where we are*, s. 43.

⁴¹² Moritz REINHARD/ Daniel Velazquez ESCOBAR, "Executive Compensation", *Comparative Corporate Governance and Financial Regulation*, Paper 4, 2016, s. 15.

Steel Corporation adlı ortaklık, yöneticisi olan *Eugene G. Grace*'a 1.000.000 Doları aşan tutarda ikramiye ödendiği açıkladığında bu olay gazetelerde de yazıldı⁴¹³.

1920'lerden sonra ikramiye ödenmesi de yaygınlaştı. Bu ikramiyeler genellikle yıllık kâra göre belirlenir ve nakit olarak ödenirdi⁴¹⁴. 1929'a gelindiğinde ikramiyeler mali hakların %42'sini oluşturuyordu. Ancak bu dönemde, ortaklıklarda şeffaflık söz konusu olmadığından yöneticilerin bireysel olarak aldıkları mali haklar hakkındaki bilgilere ulaşmak pek mümkün değildi. Çünkü var olan raporların çoğu spekülâtif nitelikteydi ve bu raporlarda bireysel ödemeler değil tüm yöneticilere ödenen toplu meblağlar gösterilirdi⁴¹⁵.

1929 tarihindeki büyük buhran sonrasında ise mali haklar dikkatleri üzerine çekmiştir. Bu dönemde pay sahiplerinin mali haklara ilişkin bilgilere erişimi kısıtlı olduğundan tartışmalar daha çok mali hakların şeffaflığı üzerine olmuştur⁴¹⁶. 1932 yılında, pay sahiplerince mali haklara ilişkin açılan davada yüce mahkeme (*Supreme Court*), "*the American Tobacco Company*" adlı ortaklıktaki mali hakların aşırı miktarda olduğuna hükmetmiştir⁴¹⁷. Bu ortaklık CEO'su *G. W. Hill*'e yaklaşık 2 milyon Dolar ödeme yapıldığı ancak bu ödemenin yöneticilik hizmetiyle ilişkilendirilmediği ve pay sahiplerinin bilgisi dâhilinde olmadığı da açılan davalarda ortaya çıkmıştı⁴¹⁸. Bu gelişmeler halkın dikkatini çektiği gibi hükümetin de durumu iyileştirmeye yönelik adımlar atılmasına sebep olmuştur⁴¹⁹.

1933 yılında başkan seçilen *Franklin Roosevelt*, büyük buhrandan çıkmayı hedefleyen politikaları uygulamaya koyuldu. Yeni düzen (*New Deal*) adı verilen bu

⁴¹³

<http://www.nytimes.com/imagepages/2010/12/01/business/01retrographic.html?ref=economy>
erişim: 27.08.2021).

Bkz.
(son

⁴¹⁴ LI, s. 115.

⁴¹⁵MURPHY, *Where we are*, s. 44.

⁴¹⁶ LI, s. 115.

⁴¹⁷ REINHARD/ESCOBAR, s. 16.

⁴¹⁸ LI, s. 116.

⁴¹⁹MURPHY, *Where we are*, s. 44; LI, s. 116.

girişim mali hakları da etkileyecekti ⁴²⁰. 1932 seçimleri arifesinde, Yeniden Yapılandırma Finans Kurumu (*Reconstruction Finance Corporation*) ve Eyaletler Arası Ticaret Komisyonu (*The Interstate Commerce Commission*) gibi kurumlar demiryollarında yöneticilik yapan kişilerin yılda 10.000 Dolardan fazla ücret alması halinde bunun kamuya açıklanması gerektiği şeklinde düzenlemeler yaptılar. Demiryolları sektörü için getirilen mali hakları açıklama zorunluluğu diğer düzenleyici kurumların da dikkatini çekti. Açıklanan mali hakların yüksek meblağlarda olması, Yeniden Yapılandırma Finans Kurumu'nu harekete geçirdi ve kurum, hükümetten bunun önlenmesine yönelik tedbirler alınmasını talep etti. Senato da, Federal Ulaşım Koordinatörü' nü (*The Federal Coordinator of Transportation*) demiryollarında yöneticilik yapan tüm kişilere yılda en fazla 60.000 dolar ödenecek şekilde bir üst sınır getirilmesi için yetkilendirdi⁴²¹.

Bu dönemde menkul kıymetlere ilişkin kabul edilen iki önemli federal düzenleme de mali haklar açısından önem taşımaktadır. Bunlar Menkul Kıymetler Kanunu (*the Securities Act of 1933*⁴²²) ve Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'dur (*the Securities Exchange Act of 1934*⁴²³). 1934 tarihinde Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (*The Securities and Exchange Commission (SEC)*), ortaklıklardaki en üst yönetici konumundaki üç kişinin adlarının ve ortaklıktan aldıkları ücret, ikramiye, pay opsiyonu gibi her tür mali hakkın da açıklanmasını istedi ve Haziran 1935 tarihine kadar bu kurallara uymayan ortaklıkların da borsadan çıkarılacağı uyarısında bulundu ⁴²⁴. Genel kurul için vekalet toplanmasına ilişkin belgelerde (*proxy statements*) yer alması gereken bilgiler SEC tarafından yıldan yıla genişletildi. Özellikle 1978, 1993, 2006 ve 2011 yılların geniş çaplı güncellemeler yapıldı. Bu belgeler başlarda üç beş sayfadan ibaretken günümüzde, çoğunluğu mali haklara ilişkin olmak üzere, 70 sayfayı geçmektedir⁴²⁵. SEC tarafından yapılan kamuya açıklamaya ilişkin düzenlemeler mali haklarda suiistimalleri engellemekte etkili oldu

⁴²⁰ REINHARD/ESCOBAR, s. 17; LI, s. 116; MURPHY, **Where we are**, s. 45.

⁴²¹ MURPHY, **Where we are**, s. 45.

⁴²² Tam metni görmek için bkz. <https://venturebeat.com/wp-content/uploads/2010/05/sa33.pdf>

⁴²³ Tam metni görmek için bkz. <https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/regulation/nyse/sea34.pdf>

⁴²⁴ LI, s. 116-117; MURPHY, **Where we are**, s. 44, 45.

⁴²⁵ MURPHY, **Where we are**, s. 46.

ancak detaylı açıklamalar ortaklıkla doğrudan bir bağı bulunmayan medya ve işçi sendikaları gibi aktörlerin de mali haklar üzerinde etkin rol oynamasına sebep oldu⁴²⁶.

İkinci Dünya Savaşı sırasında yönetici ücretleri, İstikrar Kanunu (*The Stabilization Act of 1942*) ile 15 Eylül 1942 tarihinden itibaren donduruldu. İstikrar Kanunu 1946 tarihinde kaldırıldı ancak bu defa da Ücret İstikrar Kurulu (*Salary Stabilization Boards*) yönetici ücretlerini kısıtlayıcı adımlar attı, ancak bu kurulun Temmuz 1952 tarihinde kaldırılmasıyla ücretlendirme üzerindeki kısıtlamalar da kalkmış oldu⁴²⁷.

1950'lerden önce, hem gelir vergisinin hem de pay opsiyonlarının yeni olması pay opsiyonlarının vergi mevzuatı açısından ücret olarak mı kabul edileceği yoksa sermaye kazancı olarak mı kabul edileceği konusunda uzun yıllar boyunca bir belirsizlik vardı. Çünkü gelirin vergilendirilmesi ile sermaye kazancının vergilendirilmesi usulü ve oranlar farklılık arz edebilmektedir ve genellikle gelir vergisi için belirlenen oranlar daha fazladır. Ücret olarak kabul edilmesi halinde pay opsiyonunun tanınmasıyla; ancak sermaye kazancı olarak kabul edilmesi halinde ise opsiyon hakkının kullanılarak payın el değiştirmesiyle vergilendirilme söz konusu olur. Mahkemeye intikal eden bir olayda Gelir Vergisi Bürosu (*the Bureau of Internal Revenue* sonradan *the Internal Revenue Service* adını alacaktır) pay opsiyonunu adi gelir olarak kabul eder ancak mahkeme, ancak payın elden çıkarılması halinde vergilendirileceğine hükmetti. Ancak üst mahkeme (*the Supreme Court*) ise pay opsiyonunu adi kazanç sayarak Büronun görüşü doğrultusunda hüküm verdi. Üst mahkeme bu şekilde karar verse de *Securities Exchange Act of 1934*, payın edinmesinden sonra altı ay geçmeden devredilmesini yasaklıyordu. Bu gelişmelerden sonra 1950 yılında Gelir Vergisi Kanunu'nda (*the Revenue Act*) yeni bir pay opsiyon türü düzenlendi. Sınırlı pay opsiyonu (*restricted stock options*) adı verilen bu paya dayalı ödeme türünde vergilendirme sermaye kazancı olarak opsiyonun tanınmasıyla

⁴²⁶ MURPHY, *Where we are*, s. 47.

⁴²⁷ MURPHY, *Where we are*, s. 50-51; Lİ, s. 117.

değil payın elden çıkarılmasıyla söz konusu olmaktadır. Böylece *restricted stock options*, vergi zamanlaması sorununu da çözmüş oluyordu⁴²⁸.

Restricted stock options, sermaye kazançlarındaki nispeten düşük vergi oranları sebebiyle, yaygınlaşmaya başladı ancak 1951 yılında Ücret İstikrar Kurulu (*Salary Stabilization Boards*) bazı kısıtlayıcı şartlar getirdi. Getirilen şartları sağlamayan opsiyonlar kurulun iznine bağlandı, ancak çok geçmeden kurul 1952'de feshedildi. Elde edilen opsiyonların fiyatı Kore Savaşı'nın getirdiği ekonomik durgunluk sebebiyle düşmüştü (*underwater options*). Amerikan Kongresi 1954 yılında *restricted stock options* üzerindeki kısıtlamaları değiştirdi ve payın piyasa fiyatı düşmüşse opsiyon fiyatının da değiştirilebileceğine imkan tanındı. Ayrıca edinme süresi de 10 yıllla sınırlandırıldı⁴²⁹.

1964 yılında ise Gelir Vergisi Kanunu'nda yapılan değişiklikle sınırlı pay opsiyonlarının (*restricted stock options*) cazibesini azaltan adımlar atıldı. Yapılan değişiklikler uyarınca, yöneticiler daha düşük sermaye kazancı vergi oranına tabi olmak için opsiyonları en az üç yıl süreyle ellerinde tutmak zorundaydılar. Edinme fiyatı payın piyasa fiyatından az olamazdı. Opsiyon vadesi en fazla beş yıl olacak, opsiyon vadesi boyunca opsiyon fiyatı düşürülemezdi⁴³⁰.

1964 yılında yönetici ücretlerine uygulanan gelir vergisi oranları düşürüldü. *Qualified stock options* cazibesi de 1964 reformuyla azalmış ve 1969 reformuyla da bu tür opsiyonlar iyice gözden düştü. Vergilendirme açısından *non-qualified stock options* daha tercih edilebilir hale geldi ve 1970'lerden itibaren yaygınlaşmaya başladı. Uzun süre uygulamada olan *restricted stock options* ve *qualified stock options* uzun dönem performansına dayalı ödemelerin başında gelirken artık neredeyse ortadan kaybolmaya başladı.

(B) 1970-1990

Ağustos 1971 yılında Nixon, emtia fiyatlarına ve yöneticilere ödenecek mali haklar da dâhil ücretlerin artışına engel olmak için 90 günlük bir dondurma politikası

⁴²⁸ MURPHY, *Where we are*, s. 47-48.

⁴²⁹ MURPHY, *Where we are*, s. 51.

⁴³⁰ MURPHY, *Where we are*, s. 52.

izledi. Aralık 1971 ise bu defa mali hak artışlarına %5,5 gibi bir sınırlama getirildi⁴³¹. Niteliksiz pay opsiyonlarının (*non-qualified stock options*) ancak pay sahiplerinin onayından geçmek, sayıları bir önceki yılda verilenlerden fazla olmamak ve edinme fiyatı payın piyasa fiyatından az olmamak şartıyla mali hak olarak yöneticilere tanınabileceği kabul edildi⁴³².

Ancak hükümetin bireysel ücretlere müdahale etmeyip yöneticilere ödenecek toplam meblağa sınır getirmesi ortaklıkların CEO ücretlerini artırmak için diğer alt düzey yöneticilerin ücretlerini azaltma yoluna gitmelerine sebep oldu. Buna karşılık hükümet, CEO ücretlerindeki artışa engel olmak için yukarıda anılan %5,5 bariyerini bütün yöneticilere değil ortaklıklardaki belirli üst yönetim kadrosu için uygulamaya başladı. Bu sınırlamalar ücret artışlarını frenlemişse de ortaklıklar, bu sefer üst yöneticilere düşük faizli krediler vermeye, yatlar, uçaklar, lüks konutlar tahsis etmeye ve onlara kulüp üyeliği gibi menfaatler sağlama yoluna gitmişlerdi⁴³³. Hükümet tarafından uygulamaya konulan fiyat ve ücret kontrolünün (*wage and price controls*) Mayıs 1974'te sona ermesiyle birlikte mali hakların artışı tekrar hız kazandı⁴³⁴. Öyle ki ücretler üzerindeki kontrolün kaldırılmasıyla birlikte bir yıl için ücretlerdeki artış %11'e dayandı. 1979 yılına kadar, ortalama yıllık enflasyon oranı %8,5 iken mali haklardaki ortalama artış oranı %12,2'yi buldu⁴³⁵.

Öte yandan 70'li yıllarda başta pay opsiyonları olmak üzere, paya dayalı ödemeler, yönetici ücretlerinin az bir kısmını oluşturmaktaydı ve yöneticilere payın piyasa değerinin altındaki bir fiyattan tanınırdı. Bu dönemde mali hakların en sık görülen türü olan ikramiyeler ise yöneticileri, ortaklığın uzun dönemdeki gelişiminden çok, yıllık bütçe hedeflerini aşma gibi kısa dönem odaklı bir hedef

⁴³¹ MURPHY, **Where we are**, s. 55.

⁴³² LI, s. 118; MURPHY, **Where we are**, s. 55.

⁴³³ MURPHY, **Where we are**, s. 57.

⁴³⁴ Carola FRYDMAN/Raven SAKS, "Executive Compensation: A New View from A Long-term Perspective, 1936–2005", **The Review of Financial Studies**, Vol. 23 No. 5, 2010, s. 2106; LI, s. 119.

⁴³⁵ MURPHY, **Where we are**, s. 56; LI, s. 119.

gütmelerine sebep oluyordu. Performansa dayalı ödemeler ise bu dönemde yaygın değildi⁴³⁶.

Amerika'da mali hakların medyanın dikkatini hakkıyla çekmesi, 1980'lerin sonunda oldu⁴³⁷. 1986 tarihinde *T. Boone Pickens*, Birleşik Pay Sahipleri Derneği (*The United Shareholders Association*) adıyla bir dernek kurdu. Bu derneğin amacı, pay sahiplerinin haklarını güçlendirmek ve yöneticilerin hesap verebilmelerini temin etmektir. Böylece Amerikan ekonomisi daha rekabetçi bir hale gelecekti. Derneğin 1993 tarihinde dağılmasına kadar geçen süreçte dernek başkanı olan *Ralph Whitworth*, yatırımcıların haklarını güçlendirmek için çalıştı ve bu amaçla düzenleyici kurumlar, Amerikan Kongresi ve SEC nezdinde lobi faaliyetlerinde bulundu. Yine bu dernek, üyelerini belli başlı ortaklıklardaki pay sahiplerinin hakları, pay sahipleri girişimciliği, yönetici ücretleri ve kurumsal yönetime ilişkin konularda bilgilendirdi⁴³⁸.

Bu çalışmalar sonucunda ABD Hukuku'nda pay sahiplerinin bilinçlendirilmesi faaliyetleri meyvelerini vermiştir ve pay sahipleri artık ortaklıktaki gücünün farkına varmaya başladı. Pay sahipleri, ortaklık yönetimi ve özellikle mali haklar üzerinde daha fazla söz sahibi olması gerektiğini anladılar⁴³⁹. 1980'lerin ortalarından sonra klasik ödeme yöntemleri, yerini paya dayalı ödemelere bırakmaya başladı⁴⁴⁰.

(C) 1990-2000

Ocak 1987'de *Dow Jones Average*⁴⁴¹ bir hafta içinde tam olarak 800 puan düşerek varlıklarının %30'unu kaybetti. Son yılların gözdesi olan pay opsiyonları bir

⁴³⁶ REINHARD/ESCOBAR, s. 17; LI, s. 119.

⁴³⁷ Urska VELIKONJA, "Negotiating Executive Compensation in Lieu of Regulation", **Ohio State Journal On Dispute Resolution**, 2010, s. 626-627; LI, s. 115.

⁴³⁸ David MANRY/David STANGELAND, "The United Shareholder Association Shareholder 1000 and Firm Performance", **Journal of Corporate Finance** 9, s. 353-354.

⁴³⁹ Lilli GORDON/John POUND, "Information, Ownership Structure, and Shareholder Voting: Evidence from Shareholder-Sponsored Corporate Governance Proposals", **The Journal of Finance**, Vol. 48, No. 2, 1993, s. 699-700.

⁴⁴⁰ LI, s. 122.

⁴⁴¹ *The Dow Jones Industrial Average*, ABD'de endüstride faaliyet gösteren en büyük 30 ortaklığın dâhil olduğu fiyat ağırlıklı ölçüm yapan borsa endekslerinden biridir (https://en.wikipedia.org/wiki/Dow_Jones_Industrial_Average). (Erişim tarihi: 15.08.2022).

anda değer kaybına uğradı. Bu durum karşısında ortaklıklar ya mevcut opsiyonları yeniden fiyatlandırma (*repricing*) yoluna gittiler ya da pay değerinin düşmesinden sonra opsiyon sayılarını artırmayı seçtiler. Bu çöküş kısa sürdü ve borsa çabuk toparlandı. Ancak büyük ortaklıklar pay sahipleri lehine hareket ederek küçülmeye gitti ve işçi çıkarmalar görüldü. Düşük ücretlerle çalışan işçilerin iş sözleşmeleri feshedilirken zaten yüksek ücretlerle iş yapan yöneticiler ise opsiyonların yeniden fiyatlandırılmaları sebebiyle yüksek ücretler almaya devam ettiler. Bu durum Amerikan Kongresi'nin, işçi sendikalarının ve medyanın tepkisine neden oldu⁴⁴². 1990-1991 yıllarındaki ekonomik durgunluktan sonra mali haklar dünya çapında tartışılır hale geldi⁴⁴³.

Yükselen tepkiler üzerine, Amerikan Temsilciler Meclisi'nden geçen tasarı en düşük ücretle çalışan işçinin ücretinin 25 katını aşan yönetici ücretlerinde vergi matrahı açısından yapılacak kesintilerini yasakladı ve Senato'dan geçen Kurumsal Ödeme Sorumluluğu Yasası (*the Corporate Pay Responsibility Act*), pay sahiplerine mali hak politikaları konusunda daha geniş haklar tanıdı. Şubat 1992'de SEC, bağlayıcı olmayan oylar da dâhil olmak üzere, ortaklıkların CEO ücretlerine ilişkin pay sahipleri onayına proxy belgelerinde yer vermesi gerektiğini belirtti. SEC ayrıca Ekim 1992'de tepe yöneticilerin ücretlerine ilişkin bilgilerin yıllık proxy belgelerinde yer almasını zorunlu tutan yeni kurallar da getirdi. Bu anlamda, a) CEO ve diğer üst kademe yöneticilerin son üç yılda almış oldukları mali hakların ana bileşenleri hakkında bir özet tablo; b) Opsiyon tanınması, opsiyon sahipleri ve opsiyonların kullanılması hakkında detayları içeren bir tablo; c) önceki beş mali yıl boyunca ortaklık hisselerinin değerini piyasa durumuyla ilişkilendirecek şekilde analizini içeren tablo ve d) ücret komitesinin ortaklıktaki mali hak politikasına ilişkin raporu, yıllık proxy belgelerinde yer alması gereken bilgiler arasında sayılmıştır⁴⁴⁴.

1992 yılından 2001 yılına gelindiğinde Amerika'nın en büyük 500 ortaklığındaki ortalama CEO ücreti üçe katlandı. Bunun sebebi olarak da pay opsiyonları sayısındaki patlama gösterilmektedir. Öyle ki 1990'larda opsiyonların ve

⁴⁴² Mark CARLSON, "A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with A Discussion of the Federal Reserve Response", **Finance and Economics Discussion Series**, 2007, s. 19; LI, s. 123; MURPHY, *Where we are*, s. 71.

⁴⁴³ LI, s. 123; MURPHY, **Where we are**, s. 71.

⁴⁴⁴ LI, s. 124; MURPHY, **Where we are**, s. 72.

ikramiyelerin mali haklar içindeki oranı birbirine yakinken 1996'dan sonra opsiyonlar mali haklar içindeki en büyük bileşen olmuştu. Büyük ortaklıkların yanında başta yüksek teknoloji ortaklıkları olmak üzere küçük ortaklıklarda da opsiyonlar yaygın hale gelmişti⁴⁴⁵.

Paya dayalı ücretlendirme konusundaki pay sahipleri baskısı, SEC'in opsiyon sahibine ve şeffaflığa ilişkin kuralları, *Clinton*'ın 1 milyon Dolarlık muafiyet sınırı, opsiyonlara ilişkin muhasebe kurulları ve *NYSE*'nin kotasyon şartları bu dönemdeki opsiyon artışlarında yaşanan patlamanın sebebi olarak gösterilmektedir⁴⁴⁶.

1980'lerden sonra yeni bir pay sahipleri aktivizmi ortaya çıktı. Devlet emeklilik fonlarını yöneten en büyük firmaların da içinde bulunduğu bu yeni pay sahipleri aktivizmi, yönetici ücretleriyle pay sahipleri gelirleri arasında sıkı bir bağlantı kurulmasını talep ediyordu. Bu aktivizme *Jensen* ve *Murphy* gibi akademisyenler de katıldı ve mali hakların miktarının değil, ödenme şekli ve şartlarının önem arz ettiği görüşü savunuldu⁴⁴⁷. Birleşik Pay Sahipleri Derneği'nin (*the United Shareholders Association*) de içinde bulunduğu pay sahipleri, mali hakların yöneticileri daha çok motive eden türden olmasını, özellikle pay opsiyonu tanınmasını istiyordu⁴⁴⁸.

SEC'in 1991'de getirdiği kurallara göre kısıtlı pay opsiyonlarının (*restricted stock options*) en az altı ay elde tutulması gerekiyordu. Yöneticiler opsiyonu elinde bulundurduğu bu süre zarfında (*holdings period*) vergi borcunu ödemek zorunda değildi. Bu da yöneticilerin opsiyonu yılın ikinci döneminde kullanmasına teşvik ediyordu. Ancak ödemeleri gereken vergi borcu, opsiyon haklarını kullanarak payları edindikleri tarihteki pay fiyatına göre belirlenirdi. Böylece payın piyasa değerinin düşmesi halinde yöneticiler payı satarak kazanç elde edemiyorlardı, bu da onları payları uzun süre elinde tutmak durumunda bırakıyordu. Mayıs 1991'den önce SEC, opsiyon hakkının kullanılmasını pay senedi alımı olarak nitelendiriyordu, bu da bu

⁴⁴⁵ MURPHY, **Where we are**, s. 72.

⁴⁴⁶ Tito BOERI/ Claudio LUCIFORA/Kevin MURPHY, **Executive Remuneration and Employee Performance Related Pay**, Oxford University Press, 2013, s. 24; MURPHY, **Where we are**, s. 72.

⁴⁴⁷ Michael JENSEN/Kevin MURPHY, "CEO Incentives—It's Not How Much You Pay, But How", **Harvard Business Review** 1990, No. 3, s. 1.

⁴⁴⁸ MANRY/STANGELAND, s. 370.

işlemin yapıldığı ayı takip eden on gün içinde ortaklık tarafından rapor edilmesi demektir. Ancak Mayıs 1991 yılında SEC, önceki uygulamasından farklı olarak opsiyon kullanma tarihi değil, payın elde edilme tarihini pay senedi alımı olarak nitelendirmeye başladı. Böylece Menkul Kıymetler Yasasının (*Securities Act*) kısa vadeli kâr (*short-swing profit*) kuralına ilişkin altı aylık elde tutma süresi, opsiyonun kullanılması tarihinden başlayacaktı ve daha sonra opsiyonu kullanarak pay elde eden yöneticiler de artık elde ettiği payı hemen satabilme imkânına kavuştu. Bu da opsiyonları yöneticiler açısından daha cazip hale getirdi⁴⁴⁹.

1992 yılında *Bill Clinton* seçim vaadi olarak, ortaklıkların yöneticilere ödediği ücretlerin bir milyon doları aşması halinde bunun makul olmayacağını ve vergi matrahının tespitinde muaf tutulmasını engelleyeceğini söyledi, ancak bu vaat tam olarak yerine getirilmedi. 1993 yılında *Omnibus Budget Reconciliation Act* ile vergi kanununda yapılan değişiklikle vergi matrahı belirlenirken ücretin bir milyon doları aşması halinde indirilmeyecek ücretler sadece CEO ve en yüksek ücret alan diğer dört kişinin ücretiyle sınırlı tutuldu. Sayılan bu beş kişinin de performansa dayalı olmayan ücretleri muafiyet kapsamı dışında bırakıldı, performansa dayalı ödemelerin giderlerden sayılarak vergiden bağışık tutulmasına devam edildi. Ancak bunun için de performans hedeflerinin üyelerinden en az ikisinin bağımsız yönetim kurulu üyesi (*outside directors*) olduğu bir ücret komitesi tarafından belirlenmesi ve yöneticilerle yapılan sözleşmenin pay sahiplerinin bilgisine sunulması ve onların onayından geçmesi gerekiyordu. Pay opsiyonları, opsiyon fiyatı, opsiyonun tanındığı tarihteki payın piyasa değerinden az değilse, performansa bağlı ödeme sayılır ancak bu değer altındaki bir fiyatla tanınan opsiyonlarla temel ücret, performansa bağlı bir ödeme sayılmazdı⁴⁵⁰.

Hükümetin bu müdahalesi de işe yaramayacak ve CEO ücretleri artmaya devam edecekti. Çünkü pay opsiyonları zaten piyasa fiyatının altında olmadığı sürece performansa bağlı ödeme sayıldığı için vergi açısından gelirden indirilebilir bir

⁴⁴⁹ LI, s. 126; MURPHY, *Where we are*, s. 75.

⁴⁵⁰ Nancy ROSE/ Catherine WOLDRAM, "Regulating Executive Pay: Using the Tax Code to Influence Chief Executive Officer Compensation", *Journal of Labor Economics*, 2002, Vol. 20, No. 2, s. 143; LI, s. 126; MURPHY, *Where we are*, s. 76.

kalemdi ve ayrıca ortaklıklar ikramiye ödemelerini de performans kriterlerine bağlama eğiliminde oldular⁴⁵¹.

(D) 2000'li Yıllar

(1.) Skandallar ve Sarbanes-Oxley Act

ABD'de kurumsal yönetim anlayışı, ortaklık skandallarından sonra hız kazandı⁴⁵². 2000'li yıllara gelindiğinde pek çok prestijli ortaklıklarda skandallar görülmeye başlandı. *Enron, WorldCom, Qwest, Global Crossing, Health South, Cendant, Rite-Aid, Lucent, Xerox, Tyco International, Adelphia, Fannie Mae, Freddie Mac* ve *Arthur Andersen* skandallara ismi karışan ortaklıklardan bazılarıdır. Bu skandallardan sonra Amerikan kanun koyucusu, muhasebe firmaları, denetçiler ve yönetim kuruluna ilişkin yeni standartlar getirmek ve mevcut standartları iyileştirmek amacıyla Temmuz 2002'de yeni bir kanun çıkardı⁴⁵³. *Sarbanes-Oxley Act*⁴⁵⁴ (SOA) adı verilen bu yasa esas olarak muhasebe aksaklıklarına odaklanmakta ancak mali hakları ilgilendiren hükümler de içermektedir⁴⁵⁵. Bu kanun, kurumsal yönetim anlayışına yeni bir boyut kazandırmıştır⁴⁵⁶.

Bu kanunun 304. maddesi, geri ödemelere ilişkindir (*clawback provision*). Buna göre suiistimaller sebebiyle ortaklığın finansal tablolarının yeniden oluşturulması gerekmişse, bu tabloların tamamlandığı tarihten itibaren 12 ay içinde CEO ve CFO, daha önce ortaklıktan almış oldukları ikramiyeleri, paya dayalı ödemeleri ve pay satışından elde ettikleri kârı ortaklığa iade etmek zorundadır. SAO

⁴⁵¹ LI, s. 127; MURPHY, *Where we are*, s. 77.

⁴⁵² PINTO/GEVURTZ, s. 1085.

⁴⁵³ M. P. NARAYANAN/H. Nejat SEYHUM, "Effect of Sarbanes-Oxley Act on the Influencing of Executive Compensation", 2005, s. 1; Kathryn LEHMAN, "Executive Compensation Following the Sarbanes-Oxley Act of 2002", *North Carolina Law Review*, Vol. 81, No. 5, 2003, s. 2117; Çağlar MANAVGAT, "Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi", *BATİDER*, C. 24, S. 2, 2007, s. 483; Rezart DIBRA, "Sarbanes Oxley Act (SOX) Disclosure, Executive Compensation, Internal Control Disclosure And Financial Reporting In Corporate Governance (CG)", *13th International Conference of ASECU (Social and Economic Challenges in Europe 2016-2020)*, s. 429.

⁴⁵⁴ Tam metni görmek için bkz. <https://www.sec.gov/spotlight/sarbanes-oxley.htm>

⁴⁵⁵ MURPHY, *Where we are*, s. 88.

⁴⁵⁶ HOPT, *Comparative Corporate*, s. 29; Ammar SHARKATLI, *La Rémunération des Dirigeants Sociaux*, Université du Droit et de la Santé - Lille II, 2015, s. 140.

402 ise meşru ve faydalı olup olmadığına bakılmaksızın yöneticilere her türlü kredinin verilmesini yasaklamaktadır. Daha önceleri yöneticiler ortaklıktan aldıkları kredilerle pay opsiyonu hakkını kullanmak için gerekli ödemeyi yapar ve daha sonra pay satışından elde ettikleri parayla kredi borcunu öderlerdi. İlgili bir diğer hüküm olan 403. maddede de, yöneticilere onların lehine pay opsiyonu tanınması halinde tanınma tarihinden itibaren iki iş günü içinde bunu açıklamalarını zorunlu tutmaktadır. Öncesinde bu açıklama opsiyonun tanındığı ayı takip eden on gün sonra yapılmaktaydı⁴⁵⁷.

(2.) Dodd-Frank Act

2011 yılında kabul edilen *Dodd-Frank Act*⁴⁵⁸ (DFA) ile pay sahiplerine mali hakların belirlenmesinde bağlayıcı niteliği olmayan bir oylama imkânı getirildi⁴⁵⁹. Bu kanunun 951. maddesine göre pay sahipleri en az üç yılda bir olmak üzere yöneticilere ödenecek mali hak planları hakkında oy kullanır. Pay sahipleri ortaklık birleşmelerinde, ihale tekliflerinde ve özel ulusal işlemlerde onayı geri çekebilir. DFA'nın 952. maddesi, ücret komitesi ve mali haklar danışmanının bağımsızlığıyla ilgilidir. DFA m. 953 ile şeffaflıkla ilgili kurallar getirilmiştir, DFA m. 954 ile de mali haklarda geri ödemelere ilişkin kurallar getirilmiştir.

II) Yürürlükteki Yasal Düzenlemeler

(A) Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (*The Securities Exchange Act of 1934*)

Amerikan Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (1934 Act), ikincil piyasaları düzenleyen önemli bir federal kanundur. Birincil piyasalar ise bu kanundan bir yıl önce çıkarılmış bulunan Menkul Kıymetler Kanunu'dur (*the Securities Act of 1933*). Bu kanunlar, 1929 tarihli ekonomik buhran ile yaşanan mali ve ekonomik krizi

⁴⁵⁷ MURPHY, **Where we are**, s. 90.

⁴⁵⁸ Tam adı *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* olan düzenlemenin tamamını görmek için bkz. <https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173/text>

⁴⁵⁹ PINTO/GEVURTZ, s. 1089.

atlatmayı amaçlayan girişimlerin meyveleridir⁴⁶⁰. Amerika'da Sermaye Piyasası Komisyonu (SEC) da bu kanunla kurulmuştur.

Bu kanunda ücret komitesine ilişkin m. 10C ve mali haklarda pay sahiplerinin onayına ilişkin m 14A, mali hakları ilgilendiren iki önemli düzenlemedir. 1934 Act m. 10C, SEC'e mali haklar danışmanlığı konusunda çıkar çatışmalarına ilişkin yeni kurallar getirilmesini zorunlu tutmaktadır. Yine bu hüküm SEC'e NYSE ve NASDAQ gibi borsaları ücret komitesi ve mali haklar danışmanlığına ilişkin yeni kurallar getirilmesi için yönlendirme görevi yüklemiştir ve bu yeni kurallara uymayan ortaklık paylarının borsada işlem görmesi yasaklanmıştır. Borsalar da SEC tarafından uygun bulunacak bir borsa şartnamesi hazırlayacaktır. Ücret komitesi üyesi, bağımsız bir yönetim kurulu üyesi olmalıdır. 1934 Act m. 10D ise haksız şekilde verilen yönetici ücretlerinin geri verilmesini sağlayan bir düzenleme yapma görevini SEC'e yüklemektedir.

(B) Gelir Vergisi Kanunu (*Internal Revenue Code*)

Amerikan Gelir Vergisi Kanunu'nda (IRC) yönetici ücretleriyle ilgili pek çok hüküm olmakla birlikte temel düzenleme, ticari harcamalar başlıklı (*trade or business expenses*) 162. maddesinin çalışanların bazı aşırı ücretleri (*certain excessive employee remuneration*) başlıklı (m) fıkrasıdır. Bu hüküm, çalışan ücretlerinin vergilendirme işleminde harcama kalemi olarak indirilmesiyle ilgilidir.

Düzenlemeye göre yıllık 1 milyon Doları aşan ücretler, kesintiye tabi olmayacaktır. Bu düzenlemeye tabi kişiler (*covered employee*) arasında üst yönetimde görev alan kişiler de sayılmıştır.

Düzenlemenin yöneticilerin mali haklarına ilişkin bir diğer hükmü ise 280G maddesidir. 1984 tarihinde yürürlüğe konulan bu hüküm, aşkın altın paraşüt ödemelerine (*excess parachute payment*) ilişkindir. Amerikan hukuk metinlerinin çoğunda olduğu gibi kazuistik yöntemle yazılan bu hüküm için de çalışmamızda detaya girilmeyecektir. Ancak bu hüküm, esas olarak altın paraşüt ödemelerinin vergi açısından matrahtan indirilme şartlarını düzenlemektedir.

⁴⁶⁰ Tom C. LIN, "A Behavioral Framework for Securities Risk", **Seattle University Law Review** 325, 2011, s. 329.

The Internal Revenue Code'da yöneticilerin mali haklarına ilişkin diğer düzenleme ise alelade ertelenmiş ödemeleri (*nonqualified deferred compensation*)⁴⁶¹ düzenleyen 409A hükmüdür. Yöneticinin görevi sona erince ödenecek olan bu menfaatler, gelir vergisi açısından indirilemeyen harcama kalemlerindendir.

III) Düzenleyici İdari Otoritelerin Koyduğu Kurallar

Amerika'da yönetici ücretlerine ilişkin düzenleme yapan idari otoritelerin başında, sermaye piyasası düzenleyicisi olan SEC ile borsa düzenleyicileri olan NYSE ve NASDAQ gelmektedir.

(A) SEC

Amerika'da sermaye piyasasında kural koyucu ve denetleyici bir idari kurum olan SEC, ortaklıkların yönetici ücretleri konusunda uyacakları kuralları koymuş ve ortaklıkla ilgili bilgilerin, bu arada yönetici ücretleri hakkında bilgilerin, kamuya açıklanmasını temin eden gerekli formlar oluşturmuştur.

SEC tarafından oluşturulan kurallardan biri *Regulation S-K* adlı düzenlemedir⁴⁶². Bu düzenlemede m. 402 (229.402) yönetici ücretlerine; m. 407e (229.407e) ise ücret komitesine ilişkindir.

SEC ayrıca ortaklıkların kamuya açıklamalarda kullanacakları formları da yayımlamıştır. Formlardan birisi 10-K formu olup bu form, ortaklıkların yıllık bazdaki finansal bilgilerini içerir⁴⁶³. 8-K formu ile de önemli olayların pay sahiplerine duyurulmasının sağlanması amaçlanmıştır⁴⁶⁴.

(B) NYSE

Amerika'nın önde gelen menkul kıymet borsalarından NYSE (*The New York Stock Exchange*), borsaya kotasyon şartlarında yönetici ücretlerine ilişkin kurallara

⁴⁶¹ Amerikan Hukuku'na göre *qualified compensation*, gelir vergisi açısından indirilebilen ücret harcamalarını, *nonqualified compensation* ise indirilemeyen ücret harcamalarını ifade eder.

⁴⁶² İlgili düzenlemeyi görmek için bkz. <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-229>

⁴⁶³ 10-K formu için bkz. <https://www.sec.gov/files/form10-k.pdf>

⁴⁶⁴ 8-K formu için bkz. <https://www.sec.gov/files/form8-k.pdf>

da yer vermiştir. Borsa tarafından koyulan kuralları NYSE (Borsa Ortaklıkları Elkitabı) *Listed Company Manual (LCM)*⁴⁶⁵ adlı rehberde görmek mümkündür.

(1.) Ücret Komitesine İlişkin Kurallar

Ücret komitesine ilişkin kurallar, LCM m. 303A.05 numaralı kısmında düzenlenmiş olup aşağıdaki gibidir. Halka açık ortaklıklarda, üyelerinin çoğunluğunun bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oluşturduğu bir ücret komitesi bulunmalıdır. Komite üyeleri yine bu metnin 303A.02.a.ii⁴⁶⁶ maddesinde belirtilen bağımsızlık kriterlerini sağlamalıdır.

Ücret komitesinin yazılı bir yönergesi olmalı ve bu yönergede komitenin amacı ve görevi, komitenin yıllık performans değerlendirmesi ile komitenin hak ve

⁴⁶⁵ Bkz. <https://nyseguide.srorules.com/listed-company-manual>

⁴⁶⁶ Bu madde yönetim kurulu üyeleri ilişkin bir bağımsızlık testine ilişkindir. Buna göre bir üyenin bağımsız olarak kabul edilmesi, yönetim kurulunca bu üyenin ortaklıkla hiç bir maddi bağlantısının bulunmadığının veya ortaklığın bağlı ortaklıklarında pay sahibi ve yönetici olmadığının açıklanmasıyla mümkün olur. Ücret komitesinde görev yapacak olan kurul üyesinin bağımsızlık testini geçebilmesi için bu şartlara ek olarak bazı koşulları da sağlaması gerekir. Komite üyesinin ortaklık yönetiminden bağımsız olma yeteneğine hanel getiren hiç bir durum mevcut olmamalıdır. Bu üyelerin ücretleri, üye, ortaklığın bağlı bir ortaklığında görev yapsa bile, ortaklığın kendisi tarafından sağlanmalıdır. Bir üyenin bağımsızlığını etkileyen faktörleri önceden kesin bir şekilde belirlemek mümkün olmadığından yönetim kurulu, üyenin bağımsızlığını değerlendirirken somut tüm şartları göz önünde bulundurmalıdır. Maddi ilişki kavramına ticari, bankacılık, danışmanlık, muhasebe, hukuk ve ailevi ilişkiler dâhildir ancak borsada önemli sayıda paya sahip olmak tek başına bağımsızlığa kârane olmaz.

Bunların yanında bir üyenin bağımsız üye kabul edilmesi için diğer bazı niteliklere de sahip olması gereklidir. Şöyle ki, üye ortaklıkta çalışan konumunda olmamalı ve son üç yıl içinde ortaklıkta istihdam edilmemiş olmalıdır. Yakın aile üyelerinden birisi de ortaklıkta yönetici pozisyonunda olmamalı ve son üç yıl içinde böyle bir görev üstlenmiş olmamalıdır. Ayrıca ortaklıktan son üç yıl içinde on iki ayı geçen bir süre zarfında 120.000 dolar aşan tutarda gelir elde etmiş olmamalıdır. Ancak yönetim kurulu üyeliği, komite üyeliği sebebiyle almış olduğu ücret, emeklilik ikramiyesi veya başka tür bir ödeme bunun dışındadır. Yine yönetim kurulu üyesinin veya onun yakın aile üyelerinden birinin ortaklığı denetleyen denetim ortaklığının ortağı veya çalışanı olması veya son üç yıl içinde bu sıfatı taşıması halinde üye açısından bağımsızlık söz konusu olmaz. Ortaklığın mevcut yöneticilerinden birisinin aynı zamanda başka bir ortaklığın ücret komitesinde görev yapması halinde yönetim kurulu üyesinin veya onun yakın bir aile ferдинin diğer ortaklıkta istihdam edilmesi veya son üç yıl içinde istihdam edilmesi de bağımsızlığa engel hallerden birisidir. Yine son üç mali yılda 1 milyon doları veya konsolide brüt gelirinin %2'sini aşan tutarda ortaklığa hizmet veya mal alım/satım sebebiyle ödeme yapan/alan başka bir ortaklıkta istihdam edilmek veya yakın aile üyelerinden birisinin böyle bir ortaklıkta yönetici olması da bağımsızlığı zedeler.

Burada geçen yakın aile üyesi deyimiiyle kişinin eşi, ana-babası, çocukları, kardeşleri, eşinin ana-babası ve kardeşleri ile evde hizmet ilişkisi sebebiyle bulunanlar haricinde aynı evi paylaşan kişiler anlaşılır.

sorumluluğuna ilişkin bilgiler bulunmalıdır⁴⁶⁷. Ücret komitesi, CEO'nun performansıyla ilgili olan ortaklık hedeflerini gözden geçirip onaylamak, bu amaçlar doğrultusunda CEO'nun performansını değerlendirmek ve diğer komite veya bağımsız yönetim kurulu üyeleriyle birlikte CEO'ya verilecek ücret miktarını tayin etmek ve onaylamakla görevlidir⁴⁶⁸. Komite ayrıca CEO dışındaki yöneticilere sağlanacak ücretler ve paya dayalı ödeme planları hakkında yönetim kuruluna görüşünü beyan etmek ve S-K düzenlemesinin⁴⁶⁹ 407.e.5 maddesi uyarınca gerekli açıklamayı hazırlamakla görevlidir.

Ücret komitesi bir mali haklar danışmanından, bağımsız hukuk danışmanından veya başka bir danışmandan yardım alabilir. Yardımından faydalandığı danışmanların atanmasından, ücretlendirilmesinden ve çalışmalarının gözetiminden ücret komitesi doğrudan sorumludur ve ortaklık da danışman hizmetlerinin karşılığı olan ücret ve giderleri finanse etmelidir. Ücret komitesi danışman seçerken onların ortaklık yönetiminden tüm yönleriyle bağımsız olmasını göz önünde bulundurmalıdır.

(2.) Paya Dayalı Ödemelerde Pay Sahiplerinin Onayına İlişkin Kurallar

Paya dayalı ödemelerde pay sahiplerinin onayına ilişkin kurallar LCM m. 303A.08 numaralı kısmında düzenlenmiştir. Buna göre paya dayalı ödeme planlarının tanınmasında ve bu planlarda yapılacak esaslı değişikliklerde pay sahiplerinin onayı zorunludur. Paya dayalı ödeme planları, hizmetleri karşılığında çalışanlar, yöneticiler ve emeğinden faydalanan diğer kişilere ortaklığın elinde bulunan veya yeni ihraç edilen ortaklık paylarının verilmesi olarak tanımlanmış ve

⁴⁶⁷ Bu yazılı yönergene bulunması gereken başka bilgiler de vardır. Komite üyelerinin nitelikleri, atanmaları ve görevden alınmaları, komitenin yapısı ve (bir alt komiteye yetki devredilecekse bu husus da dâhil olmak üzere) işlemleri ile yönetim kuruluna verilecek rapor hakkında bilgiler yönergeye yazılmalıdır. Yönetim kurulu, ücret komitesi yerine kendi bünyesinde bir komite kurabilir ve ücret komitesinin görevini bu komiteye verebilir. Ancak bu komitenin de üyeleri bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşmalı ve yazılı bir yönergesi bulunmalıdır. Ücret komitesi veya görev delege edilen başka komitenin yönergesi ortaklığın web sitesinde açıklanmalıdır. Ayrıca ortaklık, yıllık proxy belgesinde veya yıllık proxy belgesi sunmuyorsa, SEC'e sunulan 10-K Formuna ilişkin yıllık raporunda, ücret komitesi tüzüğünün web sitesinde mevcut olduğunu açıklamalı ve sitenin adresini göstermelidir.

⁴⁶⁸ Komite CEO ücretini belirlerken ortaklığın performansını, pay sahiplerinin getirisini, piyasada mevcut diğer ortaklıkların CEO'ya verdikleri benzer teşviklerin tutarını ve CEO'ya geçmişte verilen ödülleri de göz önünde tutmalıdır.

⁴⁶⁹ S-K düzenlemesi için bkz. <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/execcomp407interp.htm>

bu amaçla verilen ancak bir plan kapsamında olmayan opsiyon tanınmalarının da paya dayalı ödeme planı sayılacağı belirtilmiştir. Ancak pay sahiplerine pay dağıtımını gösteren planlar ile çalışanların borsadan veya ortaklıktan piyasa fiyatına pay satın almalarına izin veren planlar bu nitelikte değildir.

Paya dayalı ödeme planlarındaki esaslı değişikliklerin neler olduğu da düzenlemede örnekler gösterilerek sayılmıştır. Buna göre pay bölünmesi, ortaklık birleşme veya bölünmesi gibi işlemler sebebiyle olanlar hariç olmak üzere plan kapsamındaki pay adedinde önemli bir artış, plan kapsamında yeni tür haklar tanınması, haktan yararlanacak kişi çevresinin genişletilmesi, plan uygulama süresinin önemli ölçüde uzatılması, plan kapsamındaki opsiyonların fiyatlandırma yöntemindeki esaslı değişiklikler ve yeniden fiyatlandırmayı yasaklayan hükümlerin sınırlandırılması veya ortadan kaldırılması önemli değişiklik sayılır.

Düzenlemede yeniden fiyatlandırma ile ilgili hükümler de mevcuttur⁴⁷⁰. Buna göre paya dayalı ödeme planında yeniden fiyatlandırmaya açıkça izin veren bir hüküm olmadığı sürece yeniden fiyatlandırma yapılamaz. Planda buna ilişkin bir düzenleme bulunmadan fiilen yeniden fiyatlandırma yapmak da planın esaslı bir değişikliği sayılır. İptali veya değişimi ortaklık birleşmesi, devralınması veya bölünmesi gibi bir işlem sonucu gerçekleşmediği sürece opsiyon fiyatının payın piyasa fiyatını aştığı bir zamanda opsiyonun iptali, başka bir opsiyon veya kısıtlı bir opsiyonla değişimi de yeniden fiyatlandırma sayılır.

Düzenlemede pay sahiplerinin onayının gerekmediği durumlar da gösterilmiştir. Pay sahiplerinin onayından bağımsız durumlardan birisi işe yeni alınanlara verilen pay opsiyonu veya diğer tür paya dayalı ödemelerdir. Ortaklık bu tür çalışma teşvik ödülleri sağlayacaksa hak sahibinin adını ve verilecek pay sayısını da içerecek şekilde ödülün önemli şartlarını basın yoluyla halka açıklamak zorundadır.

Pay sahiplerinin onayından bağımsız diğer bir durum ise ortaklık birleşme ve devralmalarında görülür. Birincisi mevcut paya dayalı ödemelerin ortaklık birleşmesi veya devralınması sebebiyle değiştirilmesi, dönüştürülmesi veya revize edilmesi halinde pay sahiplerinin onayı aranmaz. İkincisi ortaklık birleşme ve devralma

⁴⁷⁰ Paya dayalı ödemelerde yeniden fiyatlandırmaya ilişkin açıklamalar için bkz. Üçüncü Bölüm:3. Kısım:§5.III)(B)(4.)(i).

işlemlerinin bir parçası olarak oluşturulan planlar kapsamındaki payların bu işlemlerin tamamlanmasından sonra kullanılması için ayrıca pay sahiplerinin onayı gerekmez. Bu muafiyet birleşme veya devralma işleminin tarafı olan halka açık olmayan ortaklığın daha önce pay sahiplerince onaylanmış planları kapsamındaki pay tahsisi için geçerlidir.

Bazı spesifik plan türleri de pay sahiplerinin onayından muaftır. Gelir Vergisi Kanunu (*Internal Revenue Code*) 401a maddesi uyarınca hazırlanan planlar, yine aynı kanunun 423 maddesi uyarınca hazırlanan planlar ile *parallel excess plans*⁴⁷¹ olarak adlandırılan planlar pay sahipleri onayından bağıştır.

(C) NASDAQ

Dünya'nın en büyük ikinci borsası NASDAQ, kotasyon şartlarında yönetici ücretleriyle ilgili kurallar da koymuştur. Bu kurallar Kurumsal Yönetim Yükümlölükleri (*Corporate Governance Requirements, CGR*) başlığıyla 5600 numaralı kurallar serisinde mevcuttur⁴⁷².

CGR m. 5605d'de ücret komitesine ilişkin kurallar düzenlenmiştir. Buna göre her ortaklık bir ücret komitesi yönergesi hazırlamalı ve ücret komitesi bu yönergeyi her yıl gözden geçirmelidir. Bu yönergede ücret komitesinin görevinin kapsamı, görevin yerine getiriliş şekli, komite üyeliğinde aranacak nitelikler, CEO ve diğer üst kademe yöneticilerinin ücretlerinin komite tarafından belirlenmesi veya yönetim kuruluna öneri götürölmesi ile aşağıda açıklanan diğer yetkiler yer almalıdır. CEO'nun, kendi ücretinin belirlenmesine ilişkin müzakerelerde ve kararların alınmasına ilişkin oylamalarda hazır bulunamayacağına ilişkin husus da yönergede yazılmalıdır.

Ücret komitesi en az iki üyeden oluşmalı, her bir üye CGR m. 5605.a.2 anlamında bağımsız olmalı ve ayrıca yönetim kurulu, komite üyelerinin ortaklıkla, ortaklığın bağı ortaklıklarıyla ve yönetimle hiç bir bağlantısının olmadığını ve

⁴⁷¹ Bu planlar *Employee Retirement Income Security Act (ERISA)* anlamında bir emeklilik planı olup *Internal Revenue Code* hükümleri dikkate alınarak oluşturulur.

⁴⁷² İlgili kuralları görmek için bkz. <https://listingcenter.nasdaq.com/rulebook/nasdaq/rules/nasdaq-5600-series> (SET: 15/11/2021)

görevini bağımsız bir şekilde yerinde getirebileceğini açıklamalıdır⁴⁷³. Komitenin en az üç kişiden oluşması halinde, istisnai bir durum olarak bu şartları taşımayan ve CEO, diğer yönetici veya bunların aile üyesi de olmayan bir kişinin ücret komitesinde yer alması, yönetim kurulunca ortaklık ve pay sahipleri için yararlı olacağı şeklinde değerlendiriliyorsa, bu kişi de ücret komitesine atanabilir. Böyle bir istisnai atama varsa ortaklık, atanmayı ve gerekçesini web sitesinde veya proxy belgelerinde açıklamalıdır.

Ücret komitesi kendi takdirine bağlı olarak mali hak danışmanlarından faydalanabilir. Böyle bir danışmanın yardımından faydalanılması halinde komitenin danışman üzerinde gözetim görevi devam eder ve komite danışmanın atanmasından ve ücretinin belirlenmesinden sorumludur. Komitenin danışman için belirlediği ücret ortaklık tarafından finanse edilir. Komite ortaklık bünyesi dışında bir danışman seçecekse seçilecek danışmanı istihdam etmekte olan kişinin ortaklığa başka tür hizmet sağlayıp sağlamadığı, bu kişinin ortaklıktan elde ettiği gelirin toplam hasılat içindeki yüzdelik oranı ve yine bu kişinin olası çıkar çatışmalarını engellemeye yönelik tasarlanmış politika veya prosedürlerinin olup olmadığı hususları göz önünde bulundurulur. Aynı şekilde danışmanın komite üyelerinden birisiyle veya CEO'yla ticari veya kişisel bir ilişkisinin bulunup bulunmadığına ve danışmanın ortaklık paylarını elinde tutup tutmadığına da dikkat edilir.

Madde 5635c'de pay sahiplerinin onayı düzenlenmiştir. Yönetim kurulu üyesi, CEO, diğer üst kadro yöneticiler ile çalışanlar lehine bir pay opsiyon planı veya pay alım planı düzenlenecekse öncesinde pay sahipleri onayı aranacaktır.

IV) Çeşitli Kuruluşlarca Oluşturulan Rehber Niteliğindeki Prensipler ve Raporlar

(A) Model Ticaret Ortaklıkları Kanunu (*Model Business Corporation Act*)

Amerikan Barolar Birliği (*American Bar Association*) tarafından örnek bir düzenleme olarak hazırlanan ve ortaklıklar hukukunda standartların şekillenmesinde

⁴⁷³ Bir üyenin bağımsızlığını kaybetmesine sebep olan bir olayın gerçekleşmesi halinde ortaklık gelecek genel kurul toplantısı tarihinden önce ve olayın gerçekleşmesinden itibaren bir yıl içinde bu eksikliği gidermelidir. Böyle bir olayın gerçekleşmesi halinde ortaklık derhal durumu NASDAQ'a bildirmelidir.

etkili olan⁴⁷⁴ Model Ticaret Ortaklıkları Kanunu (*Model Business Corporation Act*⁴⁷⁵, MBCA), mali haklara ilişkin kurallar da içermektedir. Bu düzenlemenin 8.11 maddesine göre ortaklık esas sözleşmesinde veya eyalet hukukunda aksine bir düzenleme yoksa yönetim kurulu üyelerinin mali hakları yönetim kurulunun kendisi tarafından belirlenir. Ancak MBCA m. 6.24.c uyarınca yönetim kurulu bu yetkisini bir komiteye devredebilir. Bu halde yönetim kurulunun üst gözetim görevi devam eder. Yönetim kurulunun toplanma ve karar alma esaslarına ilişkin MBCA m. 8.20-8.24 maddeleri komitelere de uygulanır (MBCA m. 8.25).

Yönetici ücreti olarak pay verilmesinde, pay sahiplerinin rüçhan hakkı kullanılamaz (MBCA m. 6.30.b.3).

(B) Kamu Güveni ve Özel Teşebbüsler Komisyonu (*The Conference Board Commission on Public Trust and Private Enterprise*⁴⁷⁶) Raporu

Bir ticari ve araştırma kuruluşu olan *The Conference Board*, 1916 yılında kurulmuştur⁴⁷⁷. Bu kuruluşun üyelerinden oluşan bir komisyon (*Commission on Public Trust and Private Enterprise, CPTPE*), ortaklık skandallarının ile sermaye piyasasına yönelik güvenin azalmasının sebeplerini araştırmak ve öneriler hazırlamak üzere 2002 yılında kurulmuştur. Komisyon, bir kaç tavsiye kararı yayımlamıştır. Konumuzu ilgilendiren rapor ise 2002 yılında yönetici ücretleri (*Executive Compensation*) adıyla yayımlanmıştır.

Komisyonun hazırladığı rapora göre pay opsiyonlarının sıkça kullanılmaları ve pay opsiyonlarında spekülasyonlara başvurulması, yönetim kurulunun yönetici ücretleri üzerinde denetim görevini yerinde getirmesinde gevşeklik, yönetim kurulu, üst yönetim ve mali hak danışmanları arasındaki dengenin üst yönetim ile

⁴⁷⁴ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 11. *Arizona Revised Statutes, Florida Business Corporation Act, Georgia Business Corporation Code, Illinois Business Corporation Act, New Hampshire Business Corporation Act, North Carolina Business Corporation Act, South Carolina Business Corporation Act, Washington Business Corporation Act, Wisconsin Business Corporation Law* gibi eyalet düzenlemelerinde *Model Business Corporation Act* örnek alınmıştır. (https://en.wikipedia.org/wiki/Model_Business_Corporation_Act). (Son erişim 16.09.2021)

⁴⁷⁵ https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbc.a.authcheckdam.pdf adresinden tam metne erişilebilir.

⁴⁷⁶ Raporun tam metni için bkz. https://www.conference-board.org/pdf_free/SR-03-04.pdf

⁴⁷⁷ <https://www.conference-board.org/timeline/>

danışmanlar arasındaki çarpık ilişkiler nedeniyle bozulması, paya dayalı ödemelerin genelde yöneticilerin kısa vadede pay değer artışından kâr elde etmeye odaklanmasıyla ve ortaklığın uzun dönem performansının göz ardı edilmesiyle sonuçlanması, yönetici ücretlerindeki aşırı artış ve suiistimallerin sebepleri arasında sayılmıştır.

Komisyon tarafından ücret komitesi, ücretlendirmenin performansa göre belirlenmesi, pay dayalı ödemelerin kullanılması, ortaklığın uzun vadeli performansını gözetme, muhasebe, pay sahiplerinin rolü ve kamuya açıklamayla ilgili aşağıdaki ilkeler belirlenmiştir.

Etkin ve bağımsız bir ücret komitesinin asıl görevi, ortaklığın ekonomik durumu ve benzer ortaklıklardaki ücretleri de dikkate alarak yöneticileri motive eden, onları ortaklığa çeken ve ortaklıkta kalmasını sağlayan uygun bir ücretlendirme politikasını oluşturmaktır. Komite, aldığı kararlardan dolayı sorumlu tutulabilmelidir. Bağımsız danışmanların hizmetinden faydalanılmalı ve danışman sadece komiteye rapor sunmalıdır. Komite üyeleri yönetim kurulu üyesi olarak aldıkları ücret dışında ortaklıkla ve yönetimle herhangi bir ilişki içinde olmamalı ve görevini bağımsız bir şekilde yerine getirebilecek yeteneğe sahip olmalıdır. Komite, ücretlendirme politikasını sürekli olarak gözetmeli, yöneticilerin ortaklık için en iyi hedefi gerçekleştirme amacından sapmalarına yol açan bir ücretlendirme yöntemine izin vermemeli ve komite başkanı, genel kurul toplantılarında pay sahiplerinin mali haklar konusundaki sorularına cevap vermek için hazır bulunmalıdır.

Ücretlendirmede ortaklığın uzun dönemli stratejik hedefleri dikkate alınarak performansla ilintili bir ödeme yöntemi kullanılmalıdır. Paya dayalı ödemeler yaygınlaştırılmalıdır. Sermayenin sulanmasına sebep olabilecek bir ücretlendirme yöntemi ancak pay sahiplerinin onayıyla uygulamaya konabilir. Bu anlamda paya dayalı ödemeler pay sahiplerinin onayına tabi olmalı ve onay verilmeden bu planlarda yeniden fiyatlandırma da dâhil olmak üzere esaslı bir değişiklik de yapılmamalıdır.

Pay sahipleri ve ilgililer yönetici ücretleri konusunda doğru ve zamanında bilgilendirilmelidir. Yöneticiler ortaklık payını elden çıkarmadan önce bu niyetini açıklamalıdır. Komite, bu açıklamaların yapılabilmesi için uygun yöntemler geliştirmelidir.

(C) Yuvarlak Masa (*Business Roundtable*) Raporu

Yuvarlak Masa (Business Roundtable)⁴⁷⁸ tarafından, Yönetici Ücretlerine İlişkin İlkeler ve Açıklamalar (*Executive Compensation Principles and Commentary*)⁴⁷⁹ adıyla bir rapor yayımlanmıştır.

Rapor'a göre mali haklar, pay sahiplerinin uzun vadeli çıkarları ile ortaklığın amaç ve stratejisine uygun olmalıdır. Mali haklar yetenekli yöneticileri ortaklığa çekebilecek ve onları ortaklıkta uzun süre tutabilecek şekilde yapılandırılmalı ki ortaklık rekabetçi piyasada başarılı olabilsin. Üst yönetimin ücretlendirilmesinde paya dayalı ödeme yöntemlerinin kullanılması, bu amacı kolaylaştıracaktır. Ücret komitesi veya yönetim kurulu performansa dayalı mali haklarda ulaşılması gereken belirli hedefler tayin etmeli ve ödemeler bu hedeflerin tamamlanması şartıyla yapılmalı, aksi halde ödeme yapılmamalı veya kısmi ödeme yapılmalıdır. Hedefler belirlendikten sonra ortaklık, bu hedefleri değiştirmemeli ve pay opsiyonlarında yeniden fiyatlandırma yoluna gitmemeli, çünkü bu tür uyarlamalar yöneticilerin ortaklığın kısa vadeli hedeflerine odaklanmasına sebep olur.

CEO ve diğer üst kademe yöneticilerinin ücretleri tamamen bağımsız olan yönetim kurulu üyeleri tarafından veya ücret komitesi tarafından belirlenmelidir. Komite üyeleri, görevinde tamamen bağımsız hareket etmeli, hiç bir etki altında olmamalı, gerekli bilgi ve tecrübeye sahip olmalı ve gerekli eğitimlere tabi tutulmalıdır. Komite başkanının dönemi olarak değiştirilmesi ve gerektiğinde komiteye yeni üyelerin atanması komiteyi daha canlı ve etkili kılabilir. Ücret komitesinin görevlerini ve sorumluluklarını gösteren yazılı bir yönergesi olmalı, bu yönergede ücretlendirme politikası, yöneticilerin performansı ile ilişkilendirilmiş ortaklık hedef ve stratejisi, yönetici performansının bu hedefler ışığında değerlendirilmesi yöntemi ile verilecek ücret tutarına ilişkin bilgiler yer almalıdır. Bu yönerge, değişen şartlara göre revize edilmelidir. Yıllık genel kurul toplantılarında

⁴⁷⁸ Kar amacı gütmeyen bir kuruluş olan *Business Roundtable* ABD'nin büyük ortaklıklarının CEO'larından oluşur. 1972 yılında kurulan bu kuruluşun amacı kamu politikası yoluyla ABD ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunmak ve herkese geniş fırsatların sağlanması olarak belirlenmiştir.

⁴⁷⁹ Metne ulaşmak için bkz. <https://www.businessroundtable.org/archive/resources/executive-compensation> (SET: 16.09.2021)

mali haklar konusunda ortaklık adına gerekli açıklamaları yapmak için komite başkanı, bu toplantılarda hazır bulunmalıdır.

Ücret komitesi, mali hakları her türlü durumu hesaba katarak kapsamlı bir değerlendirmeye tabi tutmalıdır. Emekliliğe ayrılma, yöneticilik görevinin haklı sebeple veya haklı bir sebep olmadan sona ermesi, ortaklık birleşmesi veya devri gibi tüm olası seçenekler dikkate alınarak mali haklarda maksimum fayda ve ortaklığa da en az maliyetin yüklenmesi sağlanmaya çalışılmalıdır. Her bir ücret türünün özellikleri dikkate alınmalı ve muhasebe ile vergi düzenlemeleri de gözden uzak tutulmamalıdır. Her bir yöneticinin görevi ve performansı dikkate alınarak mali hak paketleri oluşturulmalıdır.

Ücret komitesi, yöneticilerin veya yönetim kurulu üyelerinin ortaklıkta uzun süre kalmasını sağlayacak ve yönetici menfaatleriyle pay sahipleri menfaatini uzlaştıracak mali hak paketleri hazırlamalıdır.

Ücret komitesi, mali hakları belirlerken bağımsız ve deneyimli danışmanların hizmetinden yararlanmalıdır. Bu danışmanların bağımsızlıklarına gölge düşürecek hiç bir çıkar çatışması içinde bulunmadıklarından emin olunmalıdır. Danışmanlar komiteye rapor sunmalıdır. Danışmanların hizmetinden faydalanılsa bile nihai sorumluluk ücret komitesi ve yönetim kuruluna aittir. Komite danışmanların seçiminden, onları denetlemekten, performanslarını değerlendirmekten ve ücretlerini belirlemekten sorumludur. Komite her türlü bilgi ve istatistiklerden faydalanmalıdır.

Ücret komitesi mali hak programını hazırlarken yürürlükteki mevzuata aykırı düşmemeye, muhasebe ve sermaye piyasası kurallarıyla kurumsal yönetim ilkelerine uygun davranmaya dikkat etmelidir. Bu programlar ortaklığın hedef ve stratejisiyle tutarlı olmalıdır. Yöneticilerin kötü yönetimi veya hileli işlemlerinin varlığı halinde ikramiye veya paya dayalı ödemelerin iadesini sağlayacak hükümler mali hak plan veya programlarına konulmalıdır. Komite, yöneticilere tanınan ayrıcalıkların pay sahiplerinin menfaatine hizmet ettiğinden emin olmalı ve bu amaca hizmet etmeyen kişisel harcamaları ortaklık üstlenmemelidir. Yönetici ücretlerine sağlanan güvence, normal çalışan kişilerin ücretlerine sağlanan güvenceyi aşmamalıdır.

Ortaklıklar, yönetici ücretleri ve ücret politikasını etkileyebilecek tüm faktörleri tam, doğru, anlaşılır bir dille ve zamanında pay sahiplerine açıklamalıdır.

Ticari sır niteliğinde olanlar hariç performansa dayalı ödemelerde kullanılan kriterler ve bu kriterlerin yöneticilerce sağlanıp sağlanmadığı da açıklanması gereken bilgiler arasındadır.

§2. İngiltere

Amerika'da olduğu gibi İngiltere'de de halka açık ortaklık sayısı fazla, ortaklıklarda pay sahipliği yapısı yaygın ve pay sahibi-yönetici ayrımı belirgindir⁴⁸⁰. İngiliz anonim ortaklıklarında yönetim kurulu tek kademelidir ve kurulun bazı yetkileri devretmesi mümkündür. İngiltere, uzun zaman yönetici ücretleri hakkındaki hukuki düzenlemelerde özellikle *say on pay* konusunda liderliği elinde tutmuştur⁴⁸¹.

D) Tarihi Gelişim

1980'lerde ve 1990'ların başlarında görülen ekonomik sorunlar ve ortaklık performansından bağımsız olarak artan yönetici ücretleri İngiltere'de de kurumsal yönetim arayışını hızlandırdı⁴⁸². Alanında uzman kişilerce hazırlanan raporlar arasında 1992 yılında yayımlanan *Cadbury Raporu*⁴⁸³ önemli bir yer tutar⁴⁸⁴. Bu raporda yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının (CEO) farklı kişiler olması, yönetim kurulunda bağımsız üyelerin bulunması ve yöneticilere sağlanacak ücretlerin bir ücret komitesince kararlaştırılması tavsiye edilmiştir⁴⁸⁵.

Cadbury Raporu'nun temel prensiplerini esas alan ve üst yönetimin ücretlendirilmesine ilişkin ücret politikası, ücretlendirmede şeffaflık ve ücret

⁴⁸⁰ Jaclyn BRAUNSTEIN, "Pound Foolish: Challenging Executive Compensation in the U.S. and the U.K", **Brooklyn Journal of International Law**, Vol. 29, No. 2, 2004, s. 749.

⁴⁸¹ Martin PETRIN, "Executive Compensation in the United Kingdom – Past, Present, and Future", 36 **The Company Lawyer** 195, 2015, s. 2.

⁴⁸² MALLIN, **Corporate**, s. 29; LEE, s. 39; Ünal TEKİNALP, "Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki", **Turgut Kalpsüz'e Armağan**, 2003, s. 228.

⁴⁸³ Tam adı *The Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* olan bu raporun tam metnine ulaşmak için bkz. <http://cadbury.cjbs.archios.info/report>

⁴⁸⁴ M. André TUNC, "Le Gouvernement des Sociétés Anonymes. Le Mouvement de Réforme aux États-Unis et au Royaume-Uni", **Revue Internationale de Droit Comparé**, Vol. 46, No. 1, 1994, s. 69; Ernestine NDZI, **The Regulation of the Determination of Executive Remuneration**, 2014, s. 80; URBEN, s. 50. Bu raporu oluşturan ve Sir Adrian Cadbury öncülüğünde çalışan Cadbury Committee bir hükümet komitesi değildir (BLOOMFIELD, s. 5).

⁴⁸⁵ MALLIN, **Corporate**, s. 29.

komitesi konularına da yer veren *Greenbury Raporu*⁴⁸⁶ adını alan yeni bir rapor 1995 yılında yayımlandı⁴⁸⁷. Bu raporda mali hak politikası, ücret komitesi ve mali hakların şeffaflığına ilişkin tespitler ve öneriler bulunmaktadır⁴⁸⁸. Böylece İngiltere’de yönetici ücretlerinin kamuya açıklanması yükümlülüğü de uygulamaya konulmuştur⁴⁸⁹.

Kurumsal yönetim çalışmaları devam etmiş ve 1999 yılında da *Turnbull Raporu* adıyla bir rapor daha yayımlanmıştır⁴⁹⁰. 1998 yılında yayımlanan *Hampel Raporu*’nda daha önceki raporlarda belirlenen ilkelerin bir çalışmada birleştirilmesi önerildi⁴⁹¹. Londra Borsası da 2000 yılında *Cadbury, Greenbury ve Turnbull* raporlarının da dâhil olduğu, daha önceki raporların birleşmesinden meydana gelen ve Birleşik Kod (*Combined Code*⁴⁹²) adı verilen bir düzenleme yayımladı⁴⁹³. Bu Birleşik Kod, *comply or explain* ilkesi üzerinde yürümektedir⁴⁹⁴. 2003, 2006 ve 2008 yıllarında birleşik kod güncellemeye tabi tutuldu.

Ortaya çıkan ortaklık skandallarını da dikkate alarak kurumsal yönetim kodunda yeni değişikliklerin yapılması gerekliliği, 2003 yılında yayınlanan *Higgs*⁴⁹⁵ raporunda belirtildi. Bu raporda ortaklık yöneticilerinin çift rol üstlenmesi (*cumul de fonctions*) yasaklandı, belirli komitelere bağımsız yönetim kurulu üyelerinin

⁴⁸⁶ Bu raporun tam metnine ulaşmak için bkz. <https://ecgi.global/code/greenbury-report-study-group-directors-remuneration>

⁴⁸⁷ PETRIN, s. 8. Bu rapor da resmi makamlarca oluşturulan bir rapor değildir (BLOOMFIELD, s. 37).

⁴⁸⁸ Christine MALLIN, **Handbook of International Corporate Governance**, Edward Elgar, 2006, s. 4.

⁴⁸⁹ SHARKATLI, s. 145.

⁴⁹⁰ MALLIN, **Corporate**, s. 30.

⁴⁹¹ MALLIN, **Handbook**, s. 5.

⁴⁹² Düzenlemenin tam metnini görmek için bkz. <https://www.frc.org.uk/getattachment/53db5ec9-810b-4e22-9ca2-99b116c3bc49/Combined-Code-1998.pdf>

⁴⁹³ MALLIN, **Corporate**, s. 30; URBEN, s. 51.

⁴⁹⁴ MALLIN, **Handbook**, s. 5.

⁴⁹⁵ Raporu görmek için bkz. <https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/higgsreport.pdf>

atanması, yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşması ve üyeler için mali sorumluluk sigortası yaptırılması şart koşuldu⁴⁹⁶.

2010 yılında ise Finansal Raporlama Konseyi (*Financial Reporting Council*⁴⁹⁷), Birleşik Kod (*Combined Cod*) yerine Kurumsal yönetim Kodu (*UK Corporate Governance Code*) ve Gözetim kodu (*Stewardship Code*) isimli iki tane yeni kod kabul etti. Bunlardan Kurumsal Yönetim Kodu, esas olarak Birleşik Kod ilkelerini temel almış ve yöneticilerin mal haklarına ilişkin kurallar da eklenmişken Gözetim Kod'u ise kurumsal yatırımcılara ilişkin kuralları içerir⁴⁹⁸.

Kurumsal Yönetim Kodu (*UK Corporate Governance Code*), kabul edildiği 2010 yılından sonra bir kaç kez değişikliğe uğramış ve son halini 2018 yılında almıştır⁴⁹⁹. Ayrıca bu kodun uygulanması konusunda yol gösterici bir el kitabı (*the Guidance on Board Effectiveness*) da yayımlanmıştır⁵⁰⁰.

2002 yılında kabul edilen *The Directors' Remuneration Report Regulations*, rehber niteliğindeki kurallar dışında bağlayıcı yasa çalışmasının İngiltere'deki ilk örneğidir⁵⁰¹. Bu düzenleme ile bir yandan kamuyu aydınlatma zorunlu hale gelirken öte yandan açıklanacak bilgilerin kapsamı da genişletilmiş oldu⁵⁰².

Mali haklarla ilgili önemli bir düzenleme de 2013 tarihinde İşletme ve Düzenleme Reformu Kanunu (*UK's Enterprise and Regulation Reform Act 2013*⁵⁰³)

⁴⁹⁶ MALLIN, *Corporate*, s. 31.

⁴⁹⁷ Bir kamu kurumu olan FRC, kamu yararına kurumsal yönetim standartlarını geliştirmek üzere denetim, muhasebe ve aktüerya alanlarında düzenlemeler yapan bir kurumdur (bkz. <https://www.frc.org.uk/getattachment/d5139624-9459-43d1-8e1a-935db13458ec/FRC-Who-we-are-2021.pdf>).

⁴⁹⁸ URBEN, s. 52.

⁴⁹⁹ *UK Corporate Governnace Code* 2018 yılındaki son metni için bkz. <https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>

⁵⁰⁰ El kitabı için bkz. <https://www.frc.org.uk/getattachment/61232f60-a338-471b-ba5a-bfed25219147/2018-Guidance-on-Board-Effectiveness-FINAL.PDF>

⁵⁰¹ LEE, s. 18.

⁵⁰² LEE, s. 45.

⁵⁰³ Tam metni görmek için bkz. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2013/24/contents/enacted>

ile yapıldı. Bu kanunun 79, 80, 81 ve 82. maddeleri ile 2006 tarihli Ortaklıklar Kanunu'nda değişiklikler ve eklemeler yapılmış ve borsaya kote ortaklıkların yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesi konusunda pay sahiplerinin bağlayıcı nitelikteki onayı ve ücretlendirmede bazı kısıtlamalar gibi yenilikler getirilmiştir.

Ortaklıklar Kanunu'nda mali haklarla ilgili değişiklik getiren en son düzenleme ise 2019 tarihli olan *The Companies (Directors Remuneration Policy and Directors Remuneration Report) Regulations 2019*⁵⁰⁴ adlı düzenlemedir. Bu düzenlemeyle yönetici ücretleri hakkındaki kuralların, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklara da uygulanacağı esası benimsenmiştir.

II) Yürürlükteki İlgili Düzenlemeler

(A) İngiliz Ortaklıklar Kanunu (*The Companies Act 2006*)

İngiliz Ortaklıklar Kanunu'nda (*The Companies Act 2006*⁵⁰⁵, CA 2006) yöneticilerin mali haklarına ilişkin detaylı hükümler mevcuttur. Yukarıda da açıklandığı üzere bu kanunda 2013 ve 2019 yıllarında mali haklarla ilgili bazı değişiklikler ve eklemeler yapılmıştır.

Kanuna göre borsaya kote ortaklıklarda yöneticilere ödeme yapılabilmesi, bu ödemelerin onaylanmış⁵⁰⁶ mali hak politikasına uygun olmasına bağlıdır. Bu politikadan farklı bir şekilde ödemenin yapılabilmesi için ortaklık, genel kurul tarafından yetkilendirilmelidir (CA 2006 m. 226B). Bir yönetim kurulu üyesiyle bağlantılı kişi veya üye tarafından kontrol edilen ortaklık birimine yapılan ödemeler, yönetim kurulu üyesine yapılmış ödemeler olarak kabul edilir (CA 2006 m. 412.4).

Borsaya kote ortaklığın yönetim kurulu, her mali yıl için bir mali hak raporu düzenlemelidir. Bu raporun düzenlenmemesi sebebiyle her bir yönetim kurulu üyesi sorumlu olur (CA 2006 m. 420). Mali hak raporu ve bu raporda yapılan değişiklikler, yönetim kurulunca onaylanmalıdır ve bu raporun esas sözleşme hükümlerine uygun

⁵⁰⁴ Bkz. <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2019/970/contents/made>

⁵⁰⁵ Metin için bkz. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>

⁵⁰⁶ Onaylanmış mali hak politikası, genel kurulda pay sahiplerinin onayından geçen en son düzenlemeyi ifade eder (226B).

olarak düzenlenmemesi sebebiyle yönetim kurulu üyeleri sorumlu olurlar (CA2006 m. 422).

Mali hak raporu ve mali hak politikası, genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulmalıdır (CA 2006 m. 439 ve m. 439A).

(B) İngiliz Kurumsal Yönetim Kodu (UK Corporate Governance Code 2018)

İngiliz Kurumsal Yönetim Kodu (UK CGC), uyulması gereken katı kurallar getirmemekte, ortaklıklara esnek hareket etme imkânı bırakmaktadır, bu konuda uygula ya da açıkla (*comply or explain*) ilkesi geçerlidir⁵⁰⁷. Bu düzenlemede kurumsal yönetimle ilgili temel prensipler ve detaylı hükümler yer almakta olup mali haklar Kod'un 5. bölümünde (32-41. maddeleri arasında) düzenlenmiştir.

Kod'un 32. maddesi ücret komitesinin oluşumuyla ilgilidir. Buna göre, bağımsız ve icra yetkisi olmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşan ücret komitesi, en az üç üyeden meydana gelir ancak küçük ortaklıklarda bu sayı iki de olabilir. Yönetim kurulu başkanı, icra komitesine üye olabilir ancak komitenin başkanlığını yapamaz. Ücret komitesi başkanlığını yapacak kişi, en az on iki aylık komite üyeliği tecrübesine de sahip olmalıdır.

UK CGC m. 33, ücret komitesinin göreviyle ilgilidir. Buna göre ücret komitesi, yöneticilerin ücretlendirilmesiyle ilgili politikayı ve yönetim kurulu başkanı (*the chair*), icra yetkisi olan üyeler (*executive directors*) ve üst yönetimde görevli diğer kişilerin (*senior management*) ücretlerini belirler. İcra yetkisi olmayan üyelerin ücretleri ise ya esas sözleşmede belirlenir ya da yönetim kurulunca kararlaştırılır ve bu üyelerin ücretlendirilmesinde pay opsiyonları ya da performansa dayalı diğer ödeme yöntemleri kullanılamaz (UK CGC m. 34).

UK CGC m. 35'e göre mali haklar konusunda bir danışmanın yardımına başvurulacaksa, danışmanı seçme görevi ücret komitesine aittir. Danışman hakkında bilgiler ve onun yönetim kurulu üyeleri veya ortaklıkla ilişkisi varsa bu husus, yıllık raporda belirtilmelidir. Üçüncü kişilerden gelen öneriler ile yönetim kurulu ya da üst yöneticilerden gelen görüşler bağımsız bir muhakeme (*independent judgement*) ile değerlendirilmelidir.

⁵⁰⁷ Introduction of the Code.

Ücretlendirme planları, yöneticiler ile pay sahiplerinin uzun vadeli çıkarlarını dengelemeli, paya dayalı ödemeler için hak ediş süresi (*vesting period*) ve elde tutma süresi (*holding period*) toplamı beş yıl veya daha fazla olmalı ve hem kullanılan hem de kullanılmayan opsiyonları da kapsayan bir politika geliştirilmelidir (UK CGC m. 36).

Ücret plan ve politikaları, gerektiğinde yerleşik kalıpları kırarak ölçüde takdir yetkisi bahşetmeli ve hata, hile, yanlış değerlendirme sonucu verilen veya başarısızlığa rağmen ödenen hakların iadesini sağlayacak hükümler ihtiva etmelidir (UK CGC m. 37). Emeklilik planları da ancak temel ücret esas alınarak oluşturulmalı ve emeklilik ödemeleri çalışma süresince verilen ödemelerle orantılı olmalıdır (UK CGC m. 38).

UK CGC m. 40'a göre ücret komitesi, mali hak politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında bazı hususlara dikkat etmelidir. Şöyle ki, mali hak düzenlemeleri şeffaf olmalı ve pay sahipleriyle çalışanların katılımı sağlanmış olmalıdır (*clarity*) ve mali hak yapısı karmaşık olmamalı ve uygulanması da anlaşılabilir olmalıdır (*simplicity*). Mali hak düzenlemeleri aşırılık ve diğer olası risklere karşı sağlam yapıda olmalıdır. Verilecek değerlerin aralık ve sınırları ile takdir yetkisinin kapsamı tanımlanmalı ve açıklanmalıdır (*predictability*). Yöneticilere verilecek ödül ile yöneticilere verilen görev ve ortaklığın uzun vadeli çıkarları arasındaki ilişki açık olmalı ve başarısızlığın ödüllendirilmesi söz konusu olmamalıdır (*proportionality*). Teşvik planları, yönetici davranışlarını ortaklığın amaç, değer ve stratejisiyle uyumlu olacak şekilde yönlendirmelidir (*alignment to culture*).

UK CGCm. 41'de ise ücret komitesinin faaliyetlerine ilişkin bazı açıklamaların yıllık faaliyet raporunda yer alması gerektiği düzenlenmiştir. Yöneticileri ücretlendirme politikası, ücretlendirmenin yapısı ve performans ölçümüyle ilgili stratejik gerekçelerin açıklanması, raporda yer almalıdır. Ücret oranları ve farklılıkların sebepleri ile ücretlendirme düzenlemesinin uygun olduğu, iç ve dış faktörler dikkate alınarak açıklanmalıdır. Ücret komitesinin 40. maddede sayılan nitelikleri nasıl sağladığı örnekleriyle açıklanmalı, ücret politikasının amaçlandığı gibi yürütülüp yürütülmediği, aksi halde farklı uygulamayı haklı gösteren gerekçelerin de raporda yazılması gerekir. Pay sahipleri ile ortaklık çalışanlarının ne ölçüde bu sürece dâhil olduğu ve bunun ücretlendirme politikasına etkisi ve ayrıca

takdir yetkisinin kullanılma ölçüsü raporda yazılması gereken hususlar arasında sayılmıştır.

§3. Fransa

I) Tarihi Gelişmeler

Fransa'da ortaklık yöneticilerinin gelirleri uzun zaman boyunca gizli olarak kaldı, bu gizlilik 1966 yılında yürürlüğe giren bir kanunla⁵⁰⁸ pay sahiplerine yönetici ücretleri hakkında bilgi alma hakkının verilmesiyle ortadan kalktı ancak yönetici ücretleri kişi bazında değil toplam olarak verildiğinden pay sahiplerinin ücretler hakkında bilgi alma hakkı sınırlı düzeyde kaldı⁵⁰⁹. Fransa'da yönetim kurulu üyelerine kazanç payı verilmesi 1975 yılınca yapılan bir kanun değişikliğiyle yasaklanmıştır⁵¹⁰.

Fransa'da kurumsal yönetim çalışmalarının ilk adımı yönetim kurulunun üye ve görevine odaklanan ve 1995 yılında hazırlanan, daha sonra da 1999 güncellenerek ilk defa yöneticilerin mali haklarını ele alan, uygulama ya da açıkla (*appliquer ou expliquer*) ilkesine yer veren ve Angloamerikan ülkelerindeki gelişmelerin analiz edildiği *Rapport Viénot*⁵¹¹ ile başlar⁵¹². Bu rapora göre payları borsada işlem gören tüm ortaklıkların faaliyet raporlarında bağımsız bir bölümün ortaklık yöneticilerinin ücretlerine ayrılması gereklidir (Viénot Raporu, s. 12).

2001 yılında yürürlüğe giren ve Ekonomi Hakkında Düzenlemelerin Yeni Yasası (*Nouvelles Régulations Économiques*) adı verilen bir düzenleme ile Ticaret Kanunu'nda (*Code de Commerce L. 225-102*) değişiklik yapılarak yöneticilerin ücretlerinin yıllık faaliyet raporunda bağımsız bir bölüm olarak kamuya açıklanması

⁵⁰⁸ Loi No. 66-537 du 24 juillet 1966 sur les Sociétés Commerciales künyeli bu kanun, 2001 yılında yürürlükten kaldırılmıştır.

⁵⁰⁹ SHARKATLI, s. 144.

⁵¹⁰ HELVACI, **Fransız**, s. 108.

⁵¹¹ Bkz. Rapport Viénot 1999, <https://ecgi.global/download/file/fid/9211>

⁵¹² Afep-Medef Code, Appendix 1.

yükümlülüğü getirildi, ayrıca pay edinme ve pay senedi tanınmasını içeren haklar da ayrı bir raporda belirtilmesi gerektiği düzenlendi⁵¹³.

2002 yılında yayımlanan *Rapport Bouton*⁵¹⁴ ise kurumsal yönetim konusunda hazırlanan ikinci rapordur. Bu raporda bağımsız yönetim kurulu üyeliği, yöneticilerin mali hakları ve ücret komitesine ilişkin ilkelere yer verilmiştir⁵¹⁵. Yukarıdaki raporlar 2003 yılında birleştirilerek halka açık ortaklıklara uygulanacak kurumsal yönetim kodu haline getirildi. 2013 yılında da pay sahipleri mali hakların belirlenmesinde söz sahibi oldu, *appliquer ou expliquer* ilkesi güçlendirildi ve kurumsal yönetimde Yüksek Komite (*le Haut Comité*) kuruldu⁵¹⁶.

2005 yılında yürürlüğe giren Ekonomide Güven ve Islaha İlişkin Kanun (*Loi sur la Confiance et la Modernisation de l'Économie*) ile yöneticilere görevin bitiminden sonra sağlanacak her türlü mali hak, pay sahiplerinin onayına bağlandı⁵¹⁷.

2006 yılında yürürlüğe giren Devralma Kanunu (*Loi Relative aux Offres Publiques d'Acquisition*) ile altın paraşüt ödemelerine müsaade edildi⁵¹⁸. 2007 yılında yürürlüğe giren Çalışma, İstihdam ve Alım Gücü Kanunu (*Loi en Faveur du Travail, de l'Emploi et du Pouvoir d'Achat*) ile altın paraşüt ve emeklilik ikramiyeleri performansa bağlandı⁵¹⁹.

⁵¹³ SHARKATLI, s. 146; Pierre-Henri CONAC, *The Permanent Reform of Corporate Governance (France)*, içinde **Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, Editors: FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J., Cambridge University Press, 2013, s. 447.

⁵¹⁴ Bkz. https://www.votre-administrateur.com/wp-content/uploads/2017/01/10_RAPPORT-BOUTON-2002.pdf

⁵¹⁵ Afep-Medef Code, Appendix 1.

⁵¹⁶ Afep-Medef Code, Appendix 1.

⁵¹⁷ SHARKATLI, s. 146; CONAC, s. 448.

⁵¹⁸ CONAC, s. 448.

⁵¹⁹ CONAC, s. 448.

Ticaret Kanunu'na (*Code de Commerce*⁵²⁰) 2001 yılında yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının şeffaflığına ilişkin L.225-102-1 ve 2008 yılında da *appliquer ou expliquer* ilkesiyle ilgili L.225-37 yürürlüğe girdi.

Ticaret Kanunu'nun mali hakları ilgilendiren hükümleri zaman içinde pek çok değişikliğe uğramış ve en son 2020 yılında yürürlüğe giren bir düzenleme ile (*Ordonnance n° 2020-1142 du 16 septembre 2020 Portant Création, au Sein du Code de Commerce, d'un Chapitre Relatif aux Sociétés dont les Titres sont Admis aux Négociations sur un Marché Réglementé ou sur un Système Multilatéral de Négociation*⁵²¹) son halini almıştır. Bu son düzenleme ile mali haklara ilişkin L. 225-37.2 ve 225-37.3 yürürlükten kaldırılmıştır.

II) Yürürlükteki İlgili Düzenlemeler

(A) Fransız Ticaret Kanunu (*Code de Commerce*)

Kanuna (CC) göre, genel kurul esas sözleşme hükümlerine ve daha önceki kararlara bağlı kalmaksızın yıllık sabit bir meblağı yönetim kurulu üyelerine ödenmek üzere tahsis edebilir. Bu meblağın yönetim kurulu üyeleri arasındaki dağılımına ise yönetim kurulunun kendisi karar verir (CC m. 225-45). Yönetim kurulu başkanını da yönetim kurulu seçer ve onun ücretini belirler (CC m. 225-47). Esas sözleşmede, beşi geçmeyecek şekilde Murahhas üye veya müdür (le *directeur général délégué*) sayısı belirlenir ve bu kişilerin seçilmesi ve ücretinin belirlenmesi görevi yönetim kuruluna aittir (CC m. 225-53). Yönetim kurulu atama kararında, verilecek mali hakkın türü ve tutarı da belirlenir (CC m. 225-63).

Kanun, ücret verilecek kişilere (yöneticilere de dâhil) ücret olarak pay verilmesi veya pay opsiyonu tanınmasını genel kurulun bu konuda yönetim kurulunu yetkilendirmesi şartına bağlamaktadır (CC m. 225-177).

⁵²⁰ Kanun metni için bkz.
https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000005634379/

⁵²¹ İlgili düzenleme için bkz.
<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGIARTI000042335957/2021-01-01/>

(B) Fransız Kurumsal Yönetim Kodu (*Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées 2020 (AFEP/MEDEF)*)⁵²²

Bu kod (AFEP/MEDEF), hem ücret komitesi hem yönetim kurulu üyelerinin mali hakları hem de üst düzey yöneticilerin ücretlendirilmesi hakkında kurallar barındırmaktadır.

Bu düzenleme anlamında icra yetkisi olan yöneticiler (*dirigeants mandataires sociaux exécutifs*) şu kişilerden oluşur: (yönetim organının tek kurul olduğu ortaklıklarda) yönetim kurulu başkanı ile Murahhas üyenin (genel müdür) ayrılmadığı durumlarda (kümülatif yetki) bu kişi (*président directeur général*) , yönetim kurulu başkanı ile Murahhas üyenin ayrıldığı durumlarda ise genel müdür (*directeur général*) ve genel müdür vekilleri (*directeurs généraux délégués*); yönetim organının iki kuruldan oluştuğu ortaklıklarda ise icra kurulu başkan (*président du directoire*) ve üyeleri (*membres du directoire*)⁵²³.

Yine bu düzenleme anlamında icra yetkisi olmayan yöneticiler (*dirigeants mandataires sociaux non exécutifs*) ise şunlardır: Yönetim organının tek kurul olduğu ancak yönetim kurulu başkanı ile Murahhas üyenin ayrıldığı durumlarda yönetim kurulu başkanı (*président du conseil d'administration*), icra yetkisi olmayan diğer üyeler (*administrateurs*); yönetim organının iki kuruldan oluştuğu ortaklıklarda gözetim kurulu başkan ve üyeleri (*président et membres du conseil de surveillance*)⁵²⁴.

Yönetim kurulu, Murahhas üyeleri veya müdürleri seçer, bunların ücretlerini belirler, (yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının aynı veya farklı kişi olması gibi) yönetim teşkilatını oluşturur, yönetimi gözetler ve pay sahipleri ile piyasaya sağlıklı bilgilerin ulaştırılmasını sağlar (AFEP/MEDEF m. 1.3).

Düzenlemeye göre bir yöneticinin ücreti değişken ücretse, pay opsiyonu verilmesi şeklindeyse veya herhangi bir şekilde ortaklık performansı ile ilişkiliyse bu kişi bağımsız yönetici olarak kabul edilemez (AFEP/MEDEF m. 9.6).

⁵²² Kodun tam metni için bkz. https://afep.com/wp-content/uploads/2020/01/Code-Afep-Medef-r%C3%A9vision-janvier-2020_-002.pdf

⁵²³ Preamble de Code.

⁵²⁴ Preamble de Code.

(1.) Ücret Komitesine (*Comité des Rémunérations*) İlişkin Kurallar

AFEP/MEDEF'te, yönetim kurulu tarafından oluşturulan komitelere ilişkin genel ilkeler yanında denetim komitesi, aday gösterme komitesi ve ücret komitesine ilişkin özel kurallar da getirilmiştir. Komitelerin sayısı ve yapısı yönetim kuruluna göre değişkenlik gösterebilir (AFEP/MEDEF m. 15). Komitelerdeki bağımsız üyelerin oranı hesaplanırken çalışanları temsil eden üyeler bu hesaplama dâhil edilmez. Bir kişinin aynı anda farklı komitelerde görev almasından da kaçınılmalıdır (AFEP/MEDEF m. 15.1). Komitelerin oluşturulması yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sınırlandıramaz ve komiteler yönetim kurulunun yerine görev yapan değil, ona yardımcı olan birimlerdir. Komiteler, yetkilerine giren konularda önceden yönetim kurulu başkanına haber vererek masrafları ortaklığa ait olmak üzere teknik bilgisinden faydalanmak amacıyla dışarıdan bir danışmanın hizmetinden faydalanabilir. Komiteler bu danışmanların objektif olmasından emin olmalıdır. Her komitenin onun görev ve çalışma usulünü gösteren ve yönetim kurulu tarafından onaylanan bir yönergesi bulunur. Komitelerin sekreterlik işleri de komite başkanı tarafından belirlenen kişilerce yürütülür (AFEP/MEDEF m. 15.3).

Ücret komitesi üyelerinin çoğunluğu, bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşmalı ve ortaklık yönetiminde icra yetkisi olan hiç kimse bu komiteye üye olmamalıdır. Bu komite başkanının da bağımsız biri olması ve üyelerden birisinin de istihdam edilen yönetim kurulu üyesi olması (*le administrateur salarié*) tavsiye edilmiştir (AFEP/MEDEF m. 18.1).

Ücret komitesinin görevi, ortaklık yöneticilerine sağlanacak mali hak unsurlarını gözden geçirmek ve bu konuda yönetim kuruluna tavsiyelerde bulunmaktır. Komite ayrıca tahsis edilecek mali hak tutarı ve dağım yöntemi konusunda da görüşünü açıklar. Ücretlendirme konusunda karar almak ise yönetim kuruluna ait bir yetkidir. Ortaklığı temsil yetkisi olmayan yöneticilerin (*dirigeants non mandataires sociaux*) ücretlendirme politikası hakkında da komiteye bilgi verilir (AFEP/MEDEF m. 18.2). Yönetim kurulu, bir yöneticinin ücreti hakkında müzakere ederken ilgili yönetici bu oturumlarda bulunamaz (AFEP/MEDEF m. 18.3).

(2.) Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Haklarına İlişkin Kurallar

Yönetim kurulu ücretlerinin toplam tutarına genel kurul karar verir, bu tutarın yönetim kurulu üyeleri arasındaki dağılımın nasıl olacağı ise yönetim kurulunun kendisi tarafından kararlaştırılır. Yönetim kurulu üyelerinin icrada veya komitelerde de görev alabilmesi sebebiyle ücretlendirmenin büyük bir kısmı değişken nitelikteki bileşenler olmalıdır (AFEP/MEDEF m. 21.1). Üyelerin komitelerde görev alması veya başka özel görevlerde bulunmaları halinde ek ücretlendirme söz konusu olabilir (AFEP/MEDEF m. 21.2). Üyelere verilecek ücret, onların sorumluluklarına ve görevini yapmak için harcayacakları zamanı göre uyarlanır (AFEP/MEDEF m. 21.3). Dağıtımın şekline ilişkin kurallarla her bir üyeye verilen toplam ücret tutarı kurumsal yönetim raporunda belirtilir (AFEP/MEDEF m. 21.4).

(3.) Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlendirilmesine İlişkin Kurallar

(i) Ücretin Belirlenmesi Usulüne İlişkin Esaslar

Yöneticiler, kendilerine verilecek ücretin müzakere edildiği yönetim kurulu toplantılarında bulunamazlar. Yönetim kurulu, ücret komitesinin önerilerine dayanarak yöneticilerin ücretlerini belirler ve bunu gerekçelendirir. Yönetici ücretleri ortaklığın stratejisi ve genel durumuyla uyumlu, yöneticinin orta ve uzun vadede daha rekabetçi olmasını ve üstün performans göstermesini teşvik eden yapıda olmalıdır. Ücretler başarılı yöneticileri ortaklığa çekebilmeli, orada tutabilmeli ve daha iyi performans göstermelerini teşvik edici nitelikte olmalıdır (AFEP/MEDEF m. 25.1.1).

Ücretlerin belirlenmesinde yönetim kurulu ve ücret komitesi aşağıdaki ilkeleri titizlikle uygulamalıdır. Birincisi, ücret belirlenirken ücret bileşenlerinin tüm unsurları ayrıntılı bir şekilde göz önünde bulundurulmalıdır (*exhaustivité*). İkincisi, ücretin her bir bileşeni açık bir şekilde gerekçelendirilmeli ve ortaklığın uzun süreli hedeflerine uyumlu olmalıdır. Üçüncüsü, ücretlerin belirlenmesinde iş kolu ve piyasa referans alınmalı ancak piyasa tek başına belirleyici faktör olmamalıdır. Yönetici tarafından üstlenilen görev, elde edilen sonuç, yapılan iş ve özel durumlar da (zor durumdaki bir ortaklığın kurtarılması gibi) dikkate alınmalıdır (*comparabilité*). Üst düzey yönetici ücretleri, diğer yönetici ve çalışanların ücretleriyle tutarlı da olmalıdır (*cohérence*). Dördüncüsü, kurallar basit, istikrarlı ve şeffaf olmalı; kullanılacak

performans kriterleri de ortaklığın hedeflerine uygun, iddialı (ulaşılması çok kolay olmayan), açık ve olabildiğince uzun ömürlü olmalıdır (*intelligibilité des règles*). Beşincisi, ücret bileşenleri adil bir şekilde dengelenmeli ve aynı zamanda ortaklık menfaati, piyasa dinamikleri, yöneticinin performansı ve ortaklıkla ilişkili diğer menfaat grupları dikkate alınmalıdır (*measure*). Bu prensipler, uzun vadeli olanlar ve özel durumlara özgü verilenler de dâhil olmak üzere ücret bileşenlerinin tümü hakkında geçerli olmalıdır (AFEP/MEDEF m. 25.1.2).

İcra yetkisi olanlarda olduğu gibi icra yetkisi olmayan yöneticilere verilecek ücretleri de yönetim kurulu belirler. Ancak değişken ücret, pay opsiyonu ve performansa dayalı diğer ödeme yöntemlerinin kullanılması tavsiye edilmemiştir. Yönetim kurulu buna rağmen icra yetkisi olmayan bir yöneticiye bu tür ücretleri verirse bunun gerekçesini göstermelidir. Bu tarz ücretleri alan yönetici bağımsız yönetici olarak kabul edilemez (AFEP/MEDEF m. 25.2).

(ii) Ücret Bileşenlerine İlişkin Esaslar

Bu düzenlemede sabit ücretler, değişken ücret, uzun vadeli ücret ve olağandışı (istisnai) ücretlere ilişkin ayrı ayrı kullar mevcuttur.

Sabit ücretler genel olarak, nispetten daha uzun aralıklarla gözden geçirilir. Buna rağmen ortaklık, yıllık bir revizyon periyodu seçerse yapılacak değişiklikler ılımlı olmalı ve tutarlılık ilkesi gözetilmelidir (*cohérence*). Göze çarpan bir artış varsa bunun gerekçesi de gösterilmelidir (AFEP/MEDEF m. 25.3.1).

Yönetim kurulu, gerekli olduğu durumlarda ödenmeleri ertelenebilen yıllık değişken ücretlere de karar verebilir. Değişken ücretlerin ödenmesi, yöneticinin sergilediği performans ve ortaklığın elde ettiği ilerlemeye bağlıdır. Bu ücretlerin belirlenmesine ilişkin kurallar, yöneticilerin performansının yıllık değerlendirilmesi ve ortaklığın stratejisiyle tutarlı olmalıdır.

Yıllık değişken ücretlerin şartları açık olmalı, pay sahipleri tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesi ve yıllık kurumsal yönetim raporunda bu ücretler hakkında kapsamlı bilgilere yer verilmelidir. Yönetim kurulu, yıllık değişken ücretleri belirleyen kriterleri ve ulaşılabilecek hedefleri de tanımlamalı ve bunlar kesin ve önceden tahmin edilebilir olmalıdır. Bu kriterler düzenli olarak gözden geçirilmeli ve sık sık değişikliğe tabi tutulmamalıdır.

Niceliksel (*quantifiable*) kriterlerin finansal olması şart değildir; bu kriterler basit, ortaklık stratejisiyle uyumlu olmalı ve ücret kriterleri büyük ölçüde bu tür kriterlerden oluşmalıdır. Hisselerin piyasa fiyatı, niceliksel bir kriter olarak tek başına kullanılmamalı ve benzer ortaklıklar ile endeksler de dikkate alınarak göreceli bir değerlendirme yapılmalıdır. Niteliksel (*qualitatif*) kriterler, açık bir şekilde tanımlanmalı ve yıllık değişken ücretlerin ödenmesinde niteliksel kriterler kullanılacaksa bunlara ilişkin bir üst sınır da getirilmelidir. Değişken ücretlerin üst sınırı sabit ücretlerin esas alındığı bir yüzdelik oranla ifade edilmelidir. Aksi durumu haklı gösteren bir sebep bulunmadıkça yıllık değişken ücretler sadece üst yönetim kadrosundaki kişilere verilmemelidir (AFEP/MEDEF m. 25.3.2).

Uzun vadeli ücret mekanizmasının amacı sadece yöneticilerin uzun vadeli bir yaklaşım sergilemesini sağlamak değil, bu mekanizma aynı zamanda yöneticilerin ortaklığa karşı sadakat göstermesini temin etmeli, ayrıca yönetici menfaatleriyle ortaklık ve pay sahipleri menfaatlerinin dengelenmesini sağlamalıdır. Bu mekanizma, pay opsiyonu (*options d'action*) veya performansa dayalı pay (*action de performance*) tahsislerinden oluşabileceği gibi pay iktisabı veya nakit ödeme şeklinde de olabilir. Bu planlar sadece ortaklık üst yöneticilerine mahsus olmamalı ve ortaklığın diğer çalışanlarının hepsi veya bir kısmı da bunlardan faydalanmalıdır. Bu planlar, hem ilgili kişiler hem de pay sahipleri için basit ve anlaşılabilir nitelikte olmalıdır. Ücret planlarını oluştururken yönetim kurulu kendisine, yönetici lehine tahsis edilip de yöneticinin işi bırakması tarihinde henüz hak edilmemiş uzun vadeli ücretlerin, kullanılmamış pay opsiyonlarının ve iktisap edilmemiş payların devam edip etmeyeceğine karar verme yetkisi veren bir hüküm de koyabilir.

Sabit ücretlerle yıllık değişken ücretlerin belli bir oranda tahsis edildiği bu planlar, birbirini takip eden bir kaç yıllık süre boyunca sağlanması gereken çetin (*exigeant*) performans koşullarını içermelidir. Bu koşullar, ortaklığın iç performans koşulları olabileceği gibi benzer ortaklıklardaki performans koşulları gibi harici koşullar da olabilir veya mümkünse iç ve dış performans koşulları birleştirilebilir. Performans koşullarında değişiklikler ancak (kapsamda önemli değişiklik, rekabet ortamında beklenmeyen değişiklik, referans endeksinin veya bir karşılaştırma grubunun alaka düzeyinin kaybı gibi) istisnai durumlarda mümkün olmalıdır. Yapılan değişiklik kamuoyunda duyurulmalı ve değişen performans koşulları da pay sahiplerinin çıkarlarıyla lehtarın çıkarlarını dengeleyecek nitelikte olmalıdır.

Uzun vadeli ücretlerin özel bir türü olan pay opsiyonları ve performans paylarının tahsisi, ortaklığın sermaye politikasıyla uyumlu olmalı ve lehtar ile pay sahipleri arasındaki menfaat dengesi de gözetilmelidir. Yönetim kurulu, tahsisatı her takvim yılı içinde ve önceki yılın hesaplarının açıklanmasından sonra yapmalıdır. Yıllık veya ara dönem finansal tabloların yayımlanmasından önceki dönemlerde kullanılmamış pay opsiyonları varsa bu hususun da belirtilmesi gereklidir. Yönetim kurulu veya gözetim kurulu, bu dönemleri belirlemeli ve ayrıca mümkünse, opsiyonların kullanılmasını kolaylaştırmak üzere takip edilecek bir prosedürü de belirlemelidir.

Konsolide finansal tablolar için seçilen yönteme göre değerlendirilen pay opsiyonu veya performans payları, yöneticilere verilen tüm ücretlerin toplamının yüzdelik bir oranı olarak belirtilmelidir. Yönetim kurulu, bu tür ücretlerin aşamayacağı bir oran da belirlemelidir. Yöneticilerin aşırı ücret almaları engellenmeli, bunun için de yönetim kurulu, her ortaklığın durumunu (ortaklığın büyüklüğü, iştigal alanı, yönetici sayısı gibi hususları) göz önünde bulundurarak pay opsiyonları ve performans paylarının aşamayacağı ve pay sahipleri tarafından onaylanan toplam ücrete göre hesaplanan bir yüzdelik oran kararlaştırılmalıdır. Bu tahsis planlarını onaylayan genel kurul kararında da bu tavan belirtilmelidir. Pay opsiyonlarının ve performans paylarının değerlemeleri önceki uygulamalarla tutarlı olmalıdır. Yöneticilere pay opsiyonu verilirken indirim yapılamaz. Lehtar olan yöneticiler, yönetim kurulunca belirlenmiş olan pay saklama (payı elde tutma) süresi (*période de conservation*) boyunca pay opsiyonu veya performans paylarından kaynaklanan risklerden kaçınmak amacıyla herhangi bir işlem yapmayacaklarını resmi olarak taahhüt etmelidirler (AFEP/MEDEF m. 25.3.3).

İstisnai ücretler ancak çok özel durumlarda ödenmelidir. Böyle bir durum varsa bu ücretlerin verilmesini haklı gösteren nedenler açıklanmalı ve olaylar gösterilmelidir (AFEP/MEDEF m. 25.3.4).

(iii) Göreve Yeni Başlayan Yöneticiye Verilen Ücretler

Göreve başlama tazminatının⁵²⁵ verilmesi kısıtlanmıştır. Bu tazminatlar ancak grup dışından göreve başlayan yeni bir yöneticiye verilebilir. Bu tazminatlar farklı şekillerde olabilir ve göreve gelen yöneticinin kaybettiği menfaatleri telafi etmeyi amaçlar. Bunlar açıkça belirtilmeli ve ifaları dönemsel veya ertelenmiş olsa bile tutarı kararlaştırıldığı anda kamuya açıklanmalıdır (AFEP/MEDEF m. 25.4).

(iv) Görevden Ayrılan Yöneticilere Verilen Ücretler

Ortaklığı başarılı bir şekilde yönetmeyen, yönettiği ortaklık iflas eden veya kendisi iflas eden bir yöneticinin ayrılırken tazminat alması kabul edilebilir bir durum değildir. Kanun, önceden tanımlanmış ve ayrılacak yöneticiye verilecek olan bu tazminatları (*indemnités de départ*) ilişkili taraf işlemleri için öngörülen prosedüre tabi tutarak pay sahiplerine önemli bir rol vermiştir. Bu tazminatlar, ayrıca tam anlamıyla şeffaf olmalı ve performans koşullarına bağlanmalıdır. Yönetim kurulu tarafından oluşturulan bu koşullar, en az iki mali yıl dikkate alınarak değerlendirilmeli, sağlanması zor koşullar olmalı (*exigeante*) ve ayrılma şekli ne olursa olsun sadece ayrılmak zorunda kalan yöneticilere tazminat alma imkânı verilmelidir.

Başka bir işte çalışmak üzere ortaklıktan ayrılan, ortaklıklar grubu içinde görevini değiştiren veya emeklilik aylığını alma hakkı kazanan yöneticilere bu tazminatlar ödenmez. Bu tazminatlar, iki yıllık toplam ücreti de (sabit veya değişken) aşamaz. Ayrılan yöneticiler için aynı zamanda rekabet etmeme borçları da varsa görevden ayrılma tazminatlarının ödenip ödenmeyeceğine yönetim kurulu karar verir ancak hiç bir şekilde bu iki tazminatın toplamı yukarıda ifade edilen sınırı geçemez. Bu iki yıllık tavan, uygun düştüğü ölçüde, iş sözleşmesinin sona ermesinden kaynaklanan tazminatları da kapsar. Ayrılma öncesinde olabilecek tüm yapay artışlar engellenmelidir. Ayrılma sırasında yöneticilere pay opsiyonu veya performans payları verilmez.

Uzun vadeli ücret mekanizmasına ilişkin performans kriterlerinin değerlendirilmesi için öngörülen sürenin sona ermesinden önce ortaklık görevinden

⁵²⁵ Bu tür mali haklar aslına bir menfaat kaybını telafi etmeyi amaçladığı için tazminat terimini kullanmayı uygun buluyoruz.

ayrılan yöneticiye uzun vadeli ücretlerin tamamının veya bir kısmının ödenmesine yönetim kurulu karar verir. Kurul bu kararını gerekçelendirmelidir.

Bir yöneticinin ortaklıktan ayrılması halinde ayrılmanın mali şartları detaylı olarak belirtilmelidir. Cari mali yılda ödenmiş sabit ücretler, cari yılda ödenecek değişken ücretlerin nasıl hesaplandığı, varsa istisnai ücret, devam eden çok yıllık veya ertelenmiş değişken ücretler ile henüz kullanılmamış pay opsiyonları ile henüz iktisap edilmemiş performans paylarının akıbeti, herhangi bir görevden ayrılma tazminatı veya rekabet etmeme tazminatı ile herhangi bir ek emeklilik planlarından sağlanan menfaatler açıklanacak bilgiler arasında yer almalıdır (AFEP/MEDEF m. 25.5).

(v) Ek Emeklilik Planları

Ek emeklilik planları, temel veya tamamlayıcı emeklilik planları tarafından ödenen emeklilik gelirinin artmasını sağlayan planlardır. Yönetici lehine tahsis edilecek ek emeklilik düzenlemeleri niteliği ne olursa olsun bu kanunun yönetici ücretlerinin belirlenmesine ilişkin AFEP/MEDEF m. 25.1.2'de belirtilen prensiplere uygun olmalıdır. Ek emeklilik planlarının oluşturulması amacıyla yöneticiye sağlanan her türlü maddi menfaat, bu şartlara tabidir meğerki amaç performans şartlarına tabi olan potansiyel hak kayıplarının telafisi olsun.

Fransız Sosyal Sigorta Kanunu⁵²⁶ m. 137.11 hükmünde tanımlanan edim şeklindeki ek emeklilik planları, suiistimalleri engelleyecek hükümler içermelidir. Bu ek edimler yöneticinin, ayrılması sırasında yürürlükteki mevzuata göre yönetici veya çalışan sıfatını haiz bulunması şartına bağlıdır. Kötüye kullanımı önlemek için bu edimler bazı kurallara tabi tutulmuştur. Buna göre bu planlardan yararlanan kişiler çevresi yönetici kadrosundan çok daha geniş olmalıdır. Bu planlardan yararlanacak kişi en az iki yıllık kıdem koşulunu sağlamalıdır ve performans kriterleri de çetin (*exigeante*) olmalıdır. Edimlerin hesaplanmasında göz önünde bulundurulacak kıyaslama dönemi bir kaç yıllık süre olmalı ve yalnızca bu edimlerin artmasına yönelik girişimlere izin verilmemelidir. Bu planlarla elde edilecek gelir miktarı yöneticinin toplam gelirinin %45'ni aşmamalıdır (AFEP/MEDEF m. 25.6).

526

(4.) Kamuyu Aydınlatmaya İlişkin Kurallar

Payları borsada işlem gören ortaklıklar kurumsal yönetim raporlarında veya uygunsa yıllık faaliyet raporlarının (*rapport de gestion*) belirli bir bölümünde her bir yöneticinin mali yıl içinde ortaklıktan veya ortaklıklar grubundan almış olduğu mali hakların toplamını ve türü ne olursa olsun elde ettiği her türlü menfaati açıklamak zorundadır. Tam bir görüşe sahip olmaları için her bir yöneticinin aldığı ücretler ile ücretin belirlenmesine ilişkin politika hakkında pay sahiplerine kapsamlı bilgi verilmelidir. Yöneticilere verilecek tüm mali hak bileşenleri, yönetim kurulunca onaylanır onaylanmaz hemen kamuya duyurulmalıdır.

Kurumsal yönetim raporunun bir bölümü ücret komitesinin katkısıyla hazırlanır ve bu bölüm, yöneticilerin ücretleri hakkında pay sahiplerinin bilgilendirilmesine tahsis edilir. Bu bölümde yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesinde kullanılan politika ayrıntılı bir şekilde yer alır. Özellikle;

Yıllık değişken ücret bileşenlerinin belirlenmesine ilişkin belirli unsurlarının gizliliğine halel getirmeden bu değişken ücretlere uygulanan niceliksel ve niteliksel kriterlerin dağılımı ve önemleri, ilgili mali yılda bunların nasıl uygulandıkları ve yöneticilerin belirlenen hedeflere ulaşmış olup olmadıkları gösterilir. Ayrıca, uygun olduğu durumlarda, bu değişken ücretlerin ertelenip ertelenmediği ve ertelemenin şart ve hükümleri de açıklanır.

Pay opsiyonu verilmesine ilişkin politika, opsiyonların niteliği (*options d'achat ou de souscription*), opsiyon planlarının sıklığı (*périodicité*) ve planların kullanılması için yönetim kurulu tarafından belirlenen şartların açıklanması gerekir. Yürürlükteki opsiyon planlarıyla ilgili tüm veriler özet bir tabloda gösterilmelidir. Yöneticilere performans payların tahsis edilmesine ilişkin politikanın tanımı, bu tahsisin koşulları ve varsa yönetim kurulunca belirlenen kriterler gösterilmelidir. Bir özet tabloda tüm bu veriler ve özellikle her bir yöneticiye tahsis edilen performans paylarının sayısı belirtilmelidir. Pay opsiyonları ve performans paylarının tahsis sırasındaki değerlemesi ile her bir yöneticiye tahsis edilen payların ortaklık sermayesine oranı da açıklanacak bilgiler arasında sayılmıştır.

Bu bölümde ayrıca her bir yöneticinin bireysel olarak aldığı ücretleri önceki yıl ücretleriyle karşılaştırmalı olarak ve sabit ücretlerle değişken ücretleri ayrı ayrı

gösteren ayrıntılı bir sunumu yer almalıdır. Yöneticilere ödenen toplam ücret tutarı ve bunun yöneticiler arasında nasıl dağıtıldığı gösterilmelidir. Emeklilik planlarının temel özellikleri ve hesaplama yöntemleri ile yönetici ücretleriyle diğer çalışan kişilerin ücretleri arasındaki orana ilişkin bilgi de açıklanmalıdır (AFEP/MEDEF m. 26).

(5.) Tavsiye Kararında Belirtilen İlkelerin Uygulanmasına İlişkin Kurallar

Borsaya kayıtlı ortaklıklar kurumsal yönetim raporlarında kurumsal yönetim kurallarının uygulanması hakkında ayrıntılı bilgiler vermeli ve uygulamadığı kurallar varsa bunun gerekçesini açıklamalıdır (*appliquer ou expliquer*). Uygulanmayan kural sebebiyle yapılan açıklamalar anlaşılabilir, bağlantılı ve detaylı olmalıdır. Açıklamada ortaklığın özel durumu açıklanmalı, uygulamama sebebi ikna edici bir şekilde izah edilmeli, alternatif eylemler de belirtilmelidir. Bir ortaklık, bazı ilkeleri geçici olarak uygulamayıp sonradan uygulamaya başlarsa bu geçici durumun ne zaman sona erdiğini açıklamalıdır (AFEP/MEDEF m. 27.1).

2013 yılında AFEP/MEDEF tarafından kurulan kurumsal yönetim yüksek komitesi (*le Haut Comité*), kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ya da açıklaması (*appliquer ou expliquer*) prensibi çerçevesinde etkin uygulanması ve uygulamanın gözetilmesinden sorumludur. Komite, ortaklıklarda yönetici olan veya yöneticilik yapmış beş kişiyle yatırımcıları temsil eden ya da hukuki veya etik konusundaki yetkinliği sebebiyle seçilmiş dört kişiden oluşur. Komitenin başkanı, yönetici veya yöneticilik yapmış olan beş kişi arasından seçilir. Komite üyeleri AFEP/MEDEF tarafından üç yıllığına seçilir ve bu görev bir kez daha yenilenebilir. Bu üyeler, yöneticilik görevlerini veya mesleki birliklere katılımlarını deklare etmek zorundadır.

Yüksek Komite'nin görevi de bu düzenlemede belirtilmiştir. Buna göre komite, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasını gözetir ve bu amaçla yönetim kurullarından bu kodun hükümleri ve yorum konusunda gelen sorularına (bağımsız yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri gibi) yanıt verir. Komite ayrıca ilkeleri uygulamayan ve doyurucu bir açıklama da yapmayan ortaklıklar hakkında kendi inisiyatifleriyle soruşturma açabilir. Soruşturmanın açılması halinde ortaklık komitenin yazısına en geç iki ay içinde cevap vermelidir aksi halde soruşturmanın açıldığı kamuya ilan edilir. Bir ortaklık, komitenin tavsiyelerine uymazsa kurumsal yönetim raporunda komitenin önerilerine yer vermeli ve bu önerilere uymamasının

gerekçesini de açıklamalıdır. Komite, değişen şartlar sebebiyle kodun güncellenmesine ilişkin görüşlerini *AFEP/MEDEF*'e sunar. Komite ayrıca her yıl bir faaliyet raporu da yayımlar.

§4. Almanya

Alman anonim ortaklıklarında, diğer pek çok ülkenin aksine, yönetim organı iki kuruldan oluşur⁵²⁷. İki kuruldan oluşma, anonim ortaklıklar için zorunlu iken limited ortaklıklar (*GmbH*) için ise tercih edilebilir bir durumdur⁵²⁸. Yürütme kurulu (*Vorstand*) adı verilen kurul, ortaklığın günlük yönetim faaliyetlerini yerine getirirken gözetim kurulu (*Aufsichtsrat*) adı verilen kurul ise yürütme kurulunun çalışmalarını gözetir. Yürütme kurulu üyeleri, gözetim kurulu tarafından seçilir, birden fazla üye seçilecekse bunlardan biri yine gözetim kurulu tarafından yürütme kurulu başkanı olarak seçilir (APOK m. 84). Yürütme kurulu, faaliyetleriyle ilgili olarak gözetim kuruluna rapor sunar (APOK m. 90). Üye sayısı ortaklığın hacmine göre değişen gözetim kurulu (APOK m. 95), pay sahipleri tarafından seçilen üyeler ve işçi temsilcilerinden oluşur (APOK m. 101). Gözetim kurulu, kendi üyeleri arasından bir kişiyi başkan ve en az bir kişiyi de başkan vekili olarak seçer, ayrıca kendi üyelerinden oluşan komiteler de kurabilir (APOK m. 107).

Almanya'da gözetim kurulunda işçilerin de temsilcileri bulunur (*labor codetermination*). Özellikle endüstri alanında faaliyet gösteren ortaklıklarda işçi temsilcilerinin önemi daha da artmaktadır⁵²⁹. Böyle bir yapının pay sahipliği yapısını sulandırdığı ancak çalışma barışına ve grev riskinin azalmasına katkıda bulunduğu belirtilmektedir⁵³⁰. Yönetim kurulu üyeleriyle ortaklık arasındaki hukuki ilişkinin

⁵²⁷ Holger FLEISCHER, "A Guide to German Company Law for International Lawyers – Distinctive Features, Particularities, Idiosyncrasies", **Max Planck Private Law Research Paper** No. 15/8, 2015, s. 19; HOPT/LEYENS, s. 4.

⁵²⁸ Hanno MERKT, *Internal and External Corporate Governance (Germany)*, içinde **Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, Editors: FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J., Cambridge University Press, 2013, s. 529.

⁵²⁹ HOPT/LEYENS, s. 7.

⁵³⁰ Caroline FOHLIN, *The History of Corporate Ownership and Control in Germany*, içinde **A History of Corporate Governance Around the World**, Edited by MORCK Randall K, NBER, 2007, s. 264; BLOCK/GERSTNER, s. 34. Alman hukuk sisteminde işçi temsilcileri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. PLESSIS/GROßFELD/LUTTERMANN/SAENGER/SANDROCK/CASPER, s. 168-238.

niteliği konusunda Alman hukukunda baskın olarak kabul edilen görüş, hizmet sözleşmesi görüşüdür⁵³¹.

I) Tarihi gelişmeler

Almanya'da 1998 yılında yürürlüğe giren ve Anonim Ortaklıklar Kanunu'nda değişiklik yapan İşletmelerde Kontrol ve Şeffaflık Kanunu (*KonTraG*) ile kurumsal yönetime geçiş yapılmıştır⁵³². Bu kanun da Amerika'da 2002 yılında yürürlüğe giren *Sarbanes-Oxley Act* gibi ortaklıklarla ilgili çok sayıda değişiklik getirmiştir.

Philipp Holzmann adlı ortaklığın iflasın eşiğine gelmesi üzerine 2000 yılında oluşturulan bir hükümet komisyonu (*Baums Kommission*) kurumsal yönetim çalışmalarına başlamış ve kurumsal yönetim kodu oluşturulmasını tavsiye etmiştir. Bunun üzerine bir komisyon (*Cromme Kommission*) oluşturulmuş ve yapılan çalışmalar sonucu *Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)* 2002 yılında yayımlanmıştır⁵³³.

Anonim ortaklık yönetim organında görevli kişilere verilen ücretlerin şeffaflığını artırmayı amaçlayan *VorstOG* ⁵³⁴ ile 03.08.2005 tarihinde ticaret kanununda bazı değişiklikler yapılmıştır. Bu kanun yönetici ücretlerinin kamuya açıklanmasını zorunlu tutmaktadır. Ancak genel kurulda esas sermayenin en az dörtte üçünü temsil eden pay sahiplerinin oyuyla halka açıklama zorunluluğu en fazla beş yıl ertelenebilir⁵³⁵.

31.07.2009 tarihinde kabul edilerek Paylı Ortaklıklar Kanunu'nu değiştiren ve yönetici ücretlerinde bir takım değişiklik getiren *VorstAG*⁵³⁶, mali haklarla ilgili

⁵³¹ AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 176.

⁵³² URBEN, s. 61.

⁵³³ PULAŞLI, **Corporate Governance**, s. 26.

⁵³⁴ Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (Yönetici Ücretlerinde Kamuyu Aydınlatma Hakkında Kanun).

⁵³⁵ PLESSIS/GROßFELD/LUTTERMANN/SAENGER/SANDROCK/CASPER, s. 81.

⁵³⁶ Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (Yönetici Ücretlerinin Uygunluğuna İlişkin Kanun).

karar yetkisini genel kurula vermiştir⁵³⁷. Bu kanunla yapılan değişiklikler daha çok gözetim kurulunun mali haklar konusundaki rolünün güçlendirilmesi ve mali hak sisteminin oluşturulmasıyla ilgilidir. Mali haklarda şeffaflığın geliştirilmesi de kanunun amaçları arasındadır⁵³⁸.

II) Yürürlükteki İlgili Düzenlemeler

Alman Hukuku'nda anonim ortaklıklar ilgili temel düzenlemeler Ticaret Kanunu (*Handelsgesetzbuch*), Paylı Ortaklıklar Kanunu (*Aktiengesetz*) ve Kurumsal Yönetim Kodu'dur (*DCGK*).

(A) Alman Ticaret Kanunu (*Handelsgesetzbuch*)

Alman Ticaret Kanunu (ATK), mali hakların şeffaflığıyla ilgili hükümler içermektedir. Bu hükümlerin sadece son haline değinilecektir. Bu kanuna göre, yürütme kurulu, gözetim kurulu, denetim kurulu, danışma kurulu veya bunlara benzer organ üyelerine verilecek mali hakların toplamı kamuya açıklanacak hususlar arasında sayılmıştır (ATK m. 285.9). Madde metninde ücretler, kazanç payı, paya dayalı ödemeler, gider ödenekleri, sigorta ödemeleri, komisyonlar ve her türlü yan edimler mali haklara örnek olarak gösterilmiştir. Doğrudan ödenmeyip ortaklığa karşı başka bir talep hakkı sağlayan veya mevcut bir talebin artışı sağlanan haklar da mali hak kalemi sayılıp kamuya açıklanması gerekir. Paya dayalı ödemelerin gerçek değeri yansıtılmalı ve tanınma zamanındaki sayısı açıklanmalı, sonradan meydana gelen değişiklikler de göz önünde bulundurulmalıdır (ATK m. 285.9.a). Verilen avans ve krediler ile yukarıda anılan kişiler lehine üstlenen taahhütler ve faiz oranları esaslı unsurları da belirtilerek açıklanmalıdır (ATK m. 285.9.c).

(B) Paylı Ortaklıklar Kanunu (*Aktiengesetz*)

Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda (APOK) yönetim kurulu üyelerinin mali haklarına ilişkin detaylı düzenlemeler vardır. Yöneticilere, çalışmaları karşılığında pay verilmesi de mümkün olup böyle bir ödeme ya şarta bağlı sermaye artırımını

⁵³⁷ PLESSIS/GROßFELD/LUTTERMANN/SAENGER/SANDROCK/CASPER, s. 82; Marvin VESPER-GRÄSKE, "Say On Pay In Germany: The Regulatory Framework And Empirical Evidence", *German Law Journal* 14(7), 2013, s. 759; URBEN, s. 66.

⁵³⁸ VESPER-GRÄSKE, s. 759.

yoluyla (APOK m. 193) veya ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesiyle (APOK m. 71) sağlanacaktır.

(1.) Yürütme Kurulu Üyesinin Mali Hakları

Yürütme kurulu üyeleri sayıca yetersizse acil durumlarda ilgili kişilerin talebi üzerinde mahkeme kararıyla geçici olarak kurula üye atanabilir (APOK m. 85.1). Yürütme kurulu üyesinin mahkemece atandığı durumlarda üye makul miktarda bir mali hak alır ancak atanan üye ile ortaklığın mali hakkın miktarı konusunda anlaşamaması halinde verilecek mali hak mahkemece belirler (APOK m. 85.3).

Gözetim kurulu, yürütme kurulu üyelerinin mali haklarının toplamını belirlerken her bir üyenin görevi ve kişisel performansı ile ortaklığın genel durumunu göz önünde tutmalı ve üyelere verilecek mali hak toplamı özel sebeplerin gerekli kılması haricinde standart düzeyi aşamamalıdır. Mali hak sistemi ortaklığın uzun vadeli gelişimini amaçlamalı, değişken ücret bileşenleri bir kaç yıllık uzunluğunda olmalı ve olağanüstü durumların varlığı halinde gözetim kurulu mali haklarda kısıtlama getirebilmelidir (APOK m. 87.1). Mali hakların belirlenmesinden sonraki süreçte ortaklığın durumu kötüleşir ve bu şartlarda mali hakların ödenmesine devam edilmesi ortaklık için makul olmayan bir külfet olacaksa gözetim kurulu mali hakları makul bir düzeye indirir ve bu durum yöneticilerle yapılmış olan hizmet sözleşmesinin diğer hükümlerini etkilemez ancak yürütme kurulunun bu değişiklik sebebiyle hizmet sözleşmesini feshetme hakkı vardır (APOK m. 87.2). Ortaklığın iflası sebebiyle hizmet sözleşmesi sona eren yürütme kurulu üyesi, en fazla iki yıllık bir tazminat talebinde bulunabilir (APOK m. 87.3).

Yürütme kurulu üyelerinin mali haklarını ilgilendiren başka hükümler de bulunmaktadır. Payda dayalı ödemelerin finansmanında yöneticilerin pay sahibi yapılması şarta bağlı sermaye artırımını ile mümkündür (APOK m. 192.2.3).

(2.) Gözetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları

Gözetim kurulu üyelerine verilecek mali haklar ya esas sözleşmede kararlaştırılır ya da genel kurulca belirlenir (APOK m. 113.1)⁵³⁹. Bu hakların belirlenmesinde, üyenin görevi ve ortaklığın durumu göz önünde bulundurulur. Mali

⁵³⁹ PLESSIS/GROßFELD/LUTTERMANN/SAENGER/SANDROCK/CASPER, s. 129.

hakların esas sözleşme hükmüyle belirlendiği durumlarda üyelerin mali haklarını azaltan sözleşme değişiklikleri hakkındaki karar, genel kurulda basit çoğunlukla alınır (APOK m. 113.1). İlk gözetim kurulu üyelerine verilecek mali haklar ancak genel kurulun kararıyla belirlenir ve bu haklar gözetim kurulu üyelerinin ibra edildiği toplantıda karara bağlanır (APOK m. 113.2). Üyelere ortaklığın yıllık kârından pay verilecekse bu pay (kazanç payı), pay sahiplerine en az yüzde dört oranında temettü verildikten sonra dağıtılabilir net kâr üzerinden hesaplanır (APOK m. 113.3).

(C) Kurumsal Yönetim Kodu (DCGK)

Almanya'da kurumsal yönetim kodu (*Deutscher Corporate Governance Kodex*⁵⁴⁰ (DCGK)) 2002 yılında yürürlüğe girmiştir ve son halini 16 Aralık 2019 tarihinde almıştır.

Gözetim kurulu üyelerinin mali haklarını genel kurul belirler. Yürütme kurulu üyelerinin mali hakları ise gözetim kurulunca hazırlanır ve genel kurulda tavsiye edici nitelikte olan bir oylamaya sunulur (DCGK İlke 8). Gözetim kurulu ve denetim kurulu başkanı gibi ücret komitesi başkanı da ortaklıktan ve yürütme kurulundan bağımsız kişilerden olmalıdır (DCGK İlke 12C10). Gözetim kurulu ve yürütme kurulu, ortaklık esas sözleşmesine uygun olarak yıllık mali hak raporu hazırlarlar (DCGK İlke 25).

(1.) Yürütme Kurulu Üyelerinin Mali Hakları

Gözetim kurulu, yürütme kurulu için açık ve anlaşılabilir bir mali hak sistemini (*remuneration system*) kurar ve yürütme kurulu üyelerinin her birine verilecek mali hakları belirler (DCGK İlke 23). Ücretlendirme sisteminde bazı hususların tanımlanması gerekir. Her bir yürütme kurulu üyesine verilecek mali hakların toplamı, mali haklarda en yüksek tutar, sabit ödemeler ile kısa vadeli ve uzun vadeli değişken ücretlerin toplam ücretler içindeki oranları, değişken ücretlendirmede kullanılacak finansal olan ve finansal olmayan ücretlendirme kriterleri, performans kriterleri ile değişken ücret arasındaki ilişki, değişken ücret bileşenlerinin ödenme şekli ve zamanı mali hak sisteminde belirtilir (DCGK İlke 23G1). Yürütme kurulunun her bir üyesine sağlanacak mali hakların toplamı belirlenirken, üyenin görev ve performansı ile ortaklığın genel durumu ile performansı dikkate alınmalı ve

⁵⁴⁰ Metin için bkz. <https://www.dcgk.de/en/home.html>

geçerli bir sebep yoksa üyeye verilecek mali hak toplamı olağan ücret miktarını aşmamalıdır (DCGK İlke 23G2). Gözetim kurulu, yürütme kurulunun her bir üyesine taniyacağı mali hakları diğer ortaklıklardaki benzer pozisyonda bulunan kişilerin olağan ücretleriyle karşılaştırmalı olarak belirlemelidir. Bunu yapmak için de karşılaştırmada kullanılacak grup (*peer group*) belirlenmeli ve bu grubun kimlerden oluştuğu halka açıklanmalıdır (DCGK İlke 23G3). Yürütme kurulu üyelerine verilecek ücretlerin ortaklık bünyesindeki diğer çalışanların ücretleriyle makul bir oran içinde olduğundan emin olması gereken gözetim kurulu, ücretlerin zaman içindeki değişimlerini de yakından takip etmelidir (DCGK İlke 23G4). Mali hak sisteminin geliştirilmesinde yardımına başvurulmuş danışmanın da yürütme kurulundan ve ortaklıktan bağımsız kişi olması gözetim kurulunca gözetilmelidir (DCGK İlke 23G5).

Uzun vadeli hedeflerin aşılması üzerine verilen değişken bileşenlerin payı kısa vadeli hedeflerin aşılması üzerine verilen bileşenlerin payından fazla olmalıdır (DCGK İlke 23G6). Gelecek mali yıl için de gözetim kurulu her bir yürütme kurulu üyesi için tüm değişken ücret bileşenlerini içeren ve stratejik hedeflerle ilişkilendirilmiş performans kriterleri belirlemeli ve bireysel hedeflerin ya da yürütme kurulunun tümü için belirlenmiş toplam hedeflerin değişken mali hak bileşenlerine ne ölçüde hak kazandıracağını da belirtmelidir (DCGK İlke 23G7). Her faaliyet yılından sonra da gözetim kurulu ulaşılan hedeflere göre hak kazanılmış bireysel değişken mali hakların toplamını belirtir, hedeflere ulaşma, hem gerekçesi hem de miktarı bakımından anlaşılabilir olmalıdır (DCGK İlke 23G9). Vergi yükümlülüğüne göre yürütme kurulu üyelerinin değişken mali hakları ilgili üye tarafından öncelikli olarak ortaklık hisselerine yatırılacak veya öncelikli olarak hisse bazlı ücret şeklinde verilecektir (DCGK İlke 23G10). Gözetim kurulu olağandışı gelişmeleri bir ölçüye kadar dikkate almalı ve gerektiğinde değişken ücretlerin ödenmesinden kaçınılmalıdır (DCGK İlke 23G11).

Yürütme kurulu üyesinin sözleşmesi sona erdiğinde, sona erme tarihinden önceki döneme atfedilebilen değişken ücret bileşenlerinin ödenmesi, daha önce belirlenmiş hedeflere, karşılaştırma parametrelerine ve vade tarihleri ile elde tutma sürelerine uygun olmalıdır (DCGK İlke 23G12). Erken fesih halinde ödenecek ücret, üyenin yıllık mali haklarının iki katından fazla (*severance cap*) olamayacağı gibi görevi devam etseydi alacağı toplam miktarı da aşamaz. Sözleşmenin sona

ermesinden sonraki dönem için rekabet etmeme anlaşması varsa fesih tazminatları (*severance payments*) ödenecek tazminatların hesabında dikkate alınır (DCGK İlke 23G13). Kontrol değişikliğinde yürütme kurulu üyesine erken fesih sebebiyle ayrıcalık tanıyan sözleşme hükümleri üzerinde anlaşma yapılmamış sayılır (DCGK İlke 23G14).

(2.) Gözetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları

Gözetim kurulu üyeleri de esas sözleşme veya genel kurul kararıyla belirlenmiş ve yaptıkları görev ile ortaklığın durumuna uygun düşen bir ücrete hak kazanırlar (*Principe 24*). Ancak gözetim kurulu üyelerin verilecek ücret sabit ücret olmalıdır. Performansa bağlı ücretlendirme söz konusu olacaksa ortaklığın uzun vadeli gelişimi dikkate alınmalıdır (DCGK İlke 24G18).

§5. İsviçre

I) Giriş

İsviçre'de de yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olması şart değildir (İsvBK m. 707). Yönetim kurulu, yetkisinin tamamını veya bir kısmını yönetim kurulu üyelerine veya üçüncü kişilere devredebilir (İsvBK m. 716b.1). İsviçre'de yönetim kurulu tekli bir yapıdadır ve yönetimin devri ile icra yetkisi olan ve olmayan iki farklı yönetici grubu oluşturmak mümkündür⁵⁴¹. Yönetim kurulu üyeleriyle ortaklık arasındaki hukuki ilişkinin niteliği konusunda İsviçre hukukunda baskın olarak kabul edilen görüş karma sözleşme görüşüdür⁵⁴².

Enron gibi ortaklık skandalları İsviçre'de yaşanmadı ancak Swissair gibi ortaklıkların iflası İsviçre'de de kurumsal yönetim anlayışına dikkatlerin çekilmesine sebep oldu⁵⁴³.

İsviçre'de CEO ücretlerinin yüksekliği halkın tepkisine neden olmuş ve *Thomas Minder* öncülüğünde aşırı ücretlendirmeye karşı halk inisiyatifi girişimleri

⁵⁴¹ KUNZ, s. 878.

⁵⁴² AKDAĞ GÜNEY, *Yönetim Kurulu*, s. 178.

⁵⁴³ KUNZ, s. 876. İsviçre Federal Mahkemesi'nin Swissair kararı için bkz. Asuman YILMAZ, "İsviçre Federal Mahkemesi'nin Swissair Kararı", *BATİDER*, C. 25, S. 1, 2009, s. 429-445.

başlamıştır⁵⁴⁴. Bu girişimler sonucu hazırlanan öneri 2008 yılında Federal Meclis tarafından reddedilmiş ancak bu defa da karşı bir öneri hazırlanmış ve aşağıda inceleyeceğimiz ORAb ile neticelenen bir halkoylaması ile tamamlanmıştır⁵⁴⁵.

II) Federal Anayasa

İsviçre Federal Anayasası⁵⁴⁶ m. 95.3'de⁵⁴⁷ ekonomiyi, özel mülkiyeti ve pay sahipleri haklarını korumak ve ortaklıkların yönetimine istikrar kazandırmak amacıyla halka açık ortaklıkların uyacakları bazı ilkeleri belirlemiştir.

Yönetim kuruluna, yöneticilere ve denetim komitesine (nakdi veya ayni olarak) verilecek mali hakların toplam tutarı konusunda genel kurulda her yıl oylama yapılmalıdır. Genel kurul her yıl yönetim kurulu başkanını ve her bir üyesini, ücret komitesi üyelerini ve bağımsız temsilcileri seçer. Emeklilik fon kurumsal yatırımcıları ne yönde oy kullanacaklarını ve ücret politikalarını gösteren bilgileri kamuya açıklamalıdır.

Yöneticiler lehine fesih tazminatları (*indemnité de départ*) veya benzeri ödemeler ile peşin ödemeler tanınmaz ve onlara ortaklığın alım-satım işlemlerinden doğan ikramiyeler gibi ödemelerde bulunulamaz. Ortaklık esas sözleşmesinde üyelere verilecek emeklilik ödemeleri, kredi ve avanslar ile yöneticiler lehine tanınacak ikramiye planları, paya dayalı ücretlendirmeler ile yöneticilerin görev süreleri düzenlenmelidir. Anılan düzenlemeye uymayan kişilere üç yıldan fazla olmayan özgürlüğü bağlayıcı ceza ve altı yıllık ücreti geçmeyen bir para cezası verilir.

⁵⁴⁴ Julien WAEBER, "Circulaire FINMA 2010/1 sur les Systèmes de Rémunération: des Obstacles en Droit Civil?", *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, 2012, s. 121.

⁵⁴⁵ URBEN, s. 21-22.

⁵⁴⁶ Bu metin için bkz. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1999/404/fr>

⁵⁴⁷ Bu hüküm 03.03.2013 tarihindeki referandumla kabul edilip anayasaya eklenmiştir. Federal Anayasa 197/10 hükmüne göre 95/3 maddesi, yasal düzenlemeler yürürlüğe girinceye kadar uygulanacaktır.

III) İsviçre Borçlar Kanunu

İsviçre Borçlar Kanunu ⁵⁴⁸ (CO), anonim ortaklıklara özgü hükümler kapsamında, mali haklara ilişkin düzenlemeler içermektedir ancak bu düzenlemeler detaylı değildir.

Bu Kanun'un 663b.1 hükmüne göre yönetim kurulu üyelerine, yönetim kurulunun yönetim görevinin tamamını veya bir kısmını delege ettiği kişilere, danışma organı üyelerine doğrudan veya dolaylı olarak verilen her türlü mali hak, bilanço ekinde belirtilmelidir. Burada anılan kişilere önceki görevleri dolayısıyla verilen ve yine bu kişilerin yakınlarına verilen mali hakların da piyasa fiyatına uygun olmamaları halinde bilanço ekinde yer alması gerekir.

Kanun'un 663b.2 maddesinde ise mali hak (*indemnités*) türleri sınırlayıcı olmayacak şekilde sayılmıştır. Temel ücret (*les salaires*), kazanç payı (*les tantièmes*), ayni edimler (*les prestations en nature*), pay edinme hakkı (*les participations*), dönüştürme hakkı bahşeden tahvil (*droits de conversion*) veya opsiyon hakkı (*droits d'option*) tanınması, fesih tazminatları (*les indemnités de départ*), kefalet (*les cautionnements*), üçüncü kişiler lehine rehin (*la constitution de gages en faveur de tiers*) veya her türlü teminat, alacaktan feragat (*la renonciation à des créances*), sosyal yardımlar ve ek iş karşılığı verilen her türlü edimler mali hakların birer örneği olarak sayılmıştır.

Yönetim kurulu üyeleri, yönetim görevi delege edilen kişiler ve denetim organı üyesi kişilere verilen her türlü kredi ile bu kişilerin yakınları ile bu görevleri daha önceden yapan kişilere verilip de piyasaya fiyatına uygun olmayan her türlü kredi de bilanço ekinde yer almalıdır (İsvBK m. 663b.3).

Yönetim kurulu üyelerine, görev delege edilen kişilere ve danışma organı üyesi kişilere verilen her türlü ücret ve krediye ilişkin açıklamalarda verilen ücret ve kredilerin toplam tutarları ile her bir kişiye verilen ücret ve krediler ilgili kişinin adı ve görev konusu belirtilmelidir (İsvBK m. 663b.4). Yukarıda anılan yöneticilerin yakınlarına verilen ücret ve mali haklar, ayrı olarak gösterilmeli ve bu yakınların adları ise belirtilmemelidir (İsvBK m. 663b.5).

⁵⁴⁸ Bkz. Loi fédérale complétant le Code civil suisse (Livre cinquième: Droit des obligations. https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/fr

Kanun kazanç paylarına ilişkin başka hükümler de sevk etmiştir ancak bu hükümler detaylı nitelikte değildir⁵⁴⁹. Kazanç payının ancak esas sözleşmede düzenlenmişse geçerli olacağını düzenleyen m. 627, ortaklık kârından kanuni yedek akçelere ayrılacak kısım ayrılmadan ve pay sahiplerine yüzde beş veya esas sözleşmede öngörülen daha yüksek bir oranda temettü dağıtılmadan yönetim kurulu üyelerine kârdan pay verilmeyeceğini düzenleyen m. 677. ve hata veya hile sonucu ödenmiş olan kazanç paylarının iadesine ilişkin m. 678 bu nitelikteki hükümlerdir.

Ücret veya ücrete denk gelen ödemeler için ortaklık esas sözleşmesinde düzenleme bulunması şart değildir⁵⁵⁰. Borçlar kanunu mali hakları belirleme yetkisini genel kurula vermemiştir. Yönetim kurulu üyelerinin mali hakları yine yönetim kurulunun kendisi tarafından belirlenecektir. Bu konudaki menfaat çatışmaları mali hakların şeffaflığıyla ilgili hükümlerle azaltılmaya çalışılmıştır⁵⁵¹.

IV) Mali Haklarda Suiistimallere Karşı Düzenleme (ORAb)

(A) Giriş

2013 yılında yapılan referandumla İsviçre Anayasası'na eklenen 95/3 maddesine istinaden 20.11.2013 tarihinde mali haklarda suiistimallere karşı düzenleme (*Ordonnance*⁵⁵² *contre les Rémunérations Abusives dans les Sociétés Anonymes Cotées en Bourse* (ORAb⁵⁵³)) adıyla halka açık anonim ortaklıklarda menfaat çatışmalarını radikal bir şekilde çözecek ayrıntılı bir düzenleme kabul edildi⁵⁵⁴. Yönetim kurulu üyelerinin mali haklarını belirleme görevi daha önce yönetim kurulunun yetkisinde iken ORAb'la birlikte genel kurul bu konudaki yetkili organ haline geldi.

⁵⁴⁹ Nicolas ROUILLER/Marc BAUEN/Robert BERNET/Colette LASSERE ROUILLER, **La Société Anonyme Suisse**, Edition 2, Schulthess Editions Romandes, 2017, s. 405.

⁵⁵⁰ ROUILLER/BAUEN/BERNET/LASSERE ROUILLER, s. 405.

⁵⁵¹ ROUILLER/BAUEN/BERNET/LASSERE ROUILLER, s. 581.

⁵⁵² İsviçre Federal Anayasası m. 182.1 uyarınca anayasa veya kanunun cevaz vermesi halinde *Ordonance* adı verilen düzenlemeler yapılabilmektedir. Bu düzenleme İsviçre hukukunda kanunun altıdan yer almakta olup yasama gibi yürütme erki de *ordonance* çıkarabilmektedir (OFFICE FÉDÉRAL DE LA JUSTICE, Guide de législation - Guide pour l'élaboration de la législation fédérale, s. 106.).

⁵⁵³ Metni görmek için bkz. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2013/782/fr>

⁵⁵⁴ ROUILLER/BAUEN/BERNET/ LASSERE ROUILLER, s. 582.

ORAb hükümleri ile borçlar kanunu hükümleri çatışırsa *ORAb* hükümleri öncelikle uygulanır (*ORAb* m. 1.2). Bu üstünlüğün sebebinin *ORAb*'ın doğrudan anayasaya dayanması olduğu ve artık yasa uygulayıcıların *ORAb*'ın kanuna değil sadece anayasaya uygunluğunu gözetmeleri gerektiği belirtilmektedir⁵⁵⁵. İlgili yasal düzenlemeler yürürlüğe girinceye kadar *ORAb* uygulanmaya devam eder⁵⁵⁶.

(B) Genel Kurulda Oylama

Yönetim kurulu üyeleri, görev delege edilen yöneticiler ve danışma organı üyelerinin mali haklarını onaylama, genel kurulun devredilemez görevlerindendir (*ORAb* m. 2.4).

Yönetim kurulu üyeleri, görev delege edilen yöneticiler ve danışma organı üyelerine verileceği yönetim kurulunca belirlenmiş mali haklar, genel kurulda her yıl oylamaya sunulur. Sabit ödemeler ve değişken ödemelerin toplam tutarları ayrı ayrı onaylanır (*ORAb* m. 18.1). Genel kurul teklifi reddederse yönetim kurulu aynı toplantıda yeni bir teklif sunabilir ancak yeni teklif sunulmaz veya sunulup da bu da reddedilirse üç ay içinde genel kurul yeni bir toplantıya çağrılır (*ORAb* m. 18.2). Genel kurulun kararı bağlayıcıdır (*ORAb* m. 18.3).

(C) Mali Hak Raporu

Yazılı bir mali hak raporu hazırlamak yönetim kurulunun devredilemez ve vazgeçilemez yetkilerindendir (*ORAb* m. 5). Mali hak raporunda yer alması gereken bilgiler *ORAb* m. 14, 15, 16 ve 17'de sayılmış ancak bunlar yukarıda açıklanan İsviçre Borçlar Kanunu'nun 663b maddesindeki hususlarla paraleldir.

(D) Ücret Komitesi

Ücret komitesi üyelerini seçmek, genel kurulun devredilemez yetkilerindendir (*ORAb* m. 2.2). Genel kurul her bir üyeyi ayrı ayrı seçer (*ORAb* m. 7.1). Sadece yönetim kurulu üyeleri ücret komitesine seçilebilir (*ORAb* m. 7.2). Komite üyelerinin

⁵⁵⁵ Edgar PHILIPPIN, "La Mise en Oeuvre de l'Initiative contre les Rémunérations Abusives", *Société Genevoise de Droit et de Législation*, 2014, s. 264.

⁵⁵⁶ Stefanie MEIER-GUBSER, "L'Ordonnance contre les Rémunérations Abusives dans les Sociétés Anonymes Cotées en Bourse", *Schweizerischer Treuhänder-Verband STV*, 2014, s. 18.

görev süresi, sonraki olağan genel kurul toplantısı tarihine kadardır (ORAb m. 7.3) ve komitenin görev ve yetkisi esas sözleşmede düzenlenir (ORAb m. 7.4).

(E) Esas Sözleşme Düzenlemesi

Esas sözleşme, yönetim yetkisinin tamamının veya bir kısmının yönetim kurulu üyesi olan veya olmayan bir veya birden çok gerçek kişiye devrine izin verebilir (ORAb m. 6).

Bazı hususlar ancak esas sözleşmede buna ilişkin düzenleme varsa geçerli olur. Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve danışma organı üyelerine verilecek avans, kredi, emeklilik ödemeleri; bu kişilere performansa dayalı ücretlendirmede bulunulmasına ilişkin esaslar; bu kişilere pay edinme, değiştirme ve opsiyon hakkı verilmesine ilişkin esaslar; yönetim yetkisinin devri, mali hakların belirlenmesinden sonra atanan üyelere verilecek ek ödemeler gibi hususlar ancak esas sözleşmede düzenlenmek şartıyla geçerli olur (ORAb m. 12.2).

(F) Yasaklanan Mali Hak Türleri

ORAb, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve danışma organı üyelerine bazı mali hak türlerinin verilmesini yasaklamıştır. Yasak olan bu haklar fesih tazminatları (*les indemnités de départ*), erken ödemeler (*les indemnités anticipées*) ve bir işletmenin devri dolayısıyla alınan primler olmak üzere üç kategoridir (ORAb m. 20).

Ortaklık tarafından doğrudan veya dolaylı olarak kontrol edilen bir bağlı teşebbüsün yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri ve denetim organı üyelerine kanun hükümleri, ORAb veya ortaklık sözleşmesine aykırı şekilde ya da genel kurulda onaylanmamış mali hakların verilmesi de yasaklanmıştır (ORAb m. 21).

(G) Cezai Sorumluluk

ORAb'ın bazı hükümlerine uymayan yöneticiler için üç yıldan fazla olmayan özgürlüğü bağlayıcı ceza ve altı yıllık ücret tutarını aşmayan adli para cezası öngörülmüştür (ORAb m. 24).

(H) Uyum Süreci

Esas sözleşmesi *ORAb*'a uymayan ortaklıklar bu düzenlemenin yürürlüğe girmesinden itibaren iki yıl içinde adaptasyon için esas sözleşmelerinde gerekli değişiklikleri tamamlamaları emredilmiştir (*ORAb* m. 27).

Bu düzenlemeyen aykırı hizmet sözleşmelerinin de bir yıl içinde *ORAb*'a uygun hale getirilmesi gerektiği aksi halde bu sürenin sona ermesinden sonra hizmet sözleşmelerine *ORAb* hükümlerinin uygulanacağı da belirtilmiştir (*ORAb* m. 28).

Yönetim kurulunun adaptasyon süreci boyunca ücret komitesinin görev ve yetkisini belirlemesi gerektiğine de işaret edilmiştir (*ORAb* m. 29.2).

V) Kurumsal Yönetim Kodu (CBP)

(A) Giriş

Swissair gibi önemli bazı ortaklıkların iflası 2000'li yıllarda yeni tartışmaları alevlendirdi ve 2002 yılında kurumsal yönetim kodunun doğuşuna (*Code Suisse de Bonne Pratique pour le Gouvernement d'Entreprise*⁵⁵⁷ (CBP)) sebep oldu⁵⁵⁸. *EconomieSuisse*⁵⁵⁹ tarafından çıkarılan bu koda 2007 yılında yöneticilerin ücretlerini pay sahiplerinin haklarıyla uyumlaştırarak ideal bir ücretlendirme yapısı kurmak amacıyla yönelik anonim ortaklık yöneticilerinin mali haklarına ilişkin bir ek (*l'Annexe 1*) eklendi. 2014 tarihinde de *ORAb* hükümleriyle uyumlu hale getirmek amacıyla kod ve eki güncellendi (CBP *Annexe 1, introduction*). Ortaklıklara özel durumların varlığı halinde esneklik tanıyan bu kodda, uygula ya da açıkla (*comply or explain*) ilkesinin geçerli olduğu da ifade edilmiştir (CBP m. 27). Bu kod kurallarının tavsiye edici nitelikte olduğunu da belirtelim (CBP *Annexe 1, introduction*).

⁵⁵⁷ 20.03.2002 kabul tarihli bu düzenlemenin tam metnini görmek için bkz. https://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/economiesuisse_swisscode_f_web.pdf

⁵⁵⁸ URBEN, s. 13.

⁵⁵⁹ Bir İsviçre işveren örgütü olan *EconomieSuisse, la Société pour le développement de l'économie suisse* ile *l'Union suisse du commerce et de l'industrie*'nin birleşmesinden oluşur (<https://www.economiesuisse.ch/fr/histoire>).

(B) Genel Kurulun Rolü

Yönetim kurulu üyelerini ve ücret komitesi üyelerini seçme ve yönetim kurulu üyeleriyle diğer yöneticilerin mali haklarını onaylama görevleri genel kurulca yerine getirilir (CBP m. 1). Yönetim kurulu, mali haklarla ilgili genel kurulda tartışmaların objektif olarak yapılması ve etkili kararların alınmasını sağlayıcı tedbirleri almalıdır ve yönetim kurulu başkanı ya da ücret komitesi başkanı genel kurulda mali hak sistemi ve mali hak raporu hakkında gerekli açıklamalarda bulunmalı ve sorulan soruları cevaplamalıdır. Pay sahiplerinin genel kurul toplantısından önce gerekli bilgilere erişimi de yönetim kurulunca sağlanmalıdır (CBP m. 30).

(C) Yönetim Kurulu ve Ücret Komitesinin Rolü

Yönetim kurulu da genel kurula sunulmak üzere yöneticilere verilecek mali haklara ilişkin teklif hazırlar ve mali hak raporunu oluşturur (CBP m. 10.8). Kanun, esas sözleşme ve genel kurul kararlarından doğan gereklilikleri tamamlamada kilit rol oynayan ücret komitesinin yapacağı toplantılara, kendi ücretlerinin belirlendiği toplantılar hariç, yönetim veya icra kurulu başkanı da katılabilir (CBP m. 25). Yönetim kurulunun, ücret komitesine üye seçiminde genel kurula önerdiği kişiler icrada görevli olmayan ve bağımsız kişiler olmalıdır (CBP m. 25).

Yönetim kurulu esas sözleşmeye uygun olarak ortaklığın stratejik hedefleriyle uyumlu bir mali hak politikası ve ayrıca icra yetkisi olan üyelerin izlenmesini sağlayan iyi bir sistem geliştirmelidir. Yöneticilere verilecek mali hakların yıllık tutarını gösteren ve genel kurul oylamasına sunulacak karar teklifi açık bir dille yazılmalı. Bireysel mali hakların belirlenmesinde genel kurul kararı ve esas sözleşme hükümlerine uygun olarak yönetim kurulu ve ücret komitesi arasındaki görev dağılımı göz önünde tutulur (CBP m. 31).

Kod, ücret komitesi üyelerinin bağımsızca karar vermelerini temin etmek için bazı kurallar öngörmüştür. Yönetim kurulu ücret komitesine seçilecek kişilerden ancak bağımsız olanları genel kurula sunmalı ve pay sahiplerinin önerdiği kişilerden bağımsız olmayanlar da varsa yönetim kurulu bu durum hakkında genel kurulu bilgilendirmelidir. Ücret komitesinde görev alacak üye ile bir yönetim kurulu üyesi arasında karşılıklı bağımlılık ilişkisinin de olmaması aranır. Ücret komitesi üyesi, bir yönetim kurulu üyesinin kontrolünde veya başka bir işletmede bu kişinin emrinde

çalışıyorsa karşılıklı bağımlılık ilişkisi söz konusudur. Önemli bir miktarda payları elinde bulunduran yönetim kurulu üyesinin ücret komitesinde görev almasında ise bir engel söz konusu değildir (CBP m. 32).

Ücret komitesi, verilen görevi sadece ortaklık menfaatini gözeterek kararlılıkla yerine getirmelidir. Uzmanlık bilgisine ihtiyaç duyulması halinde ortaklık dışarıdan mali hak danışmanlarının yardımını da alabilir. Komite, yapacağı toplantılardan önce ve sonra yönetim kurulunu bilgilendirmeli, ücretlendirme süreci hakkında kurula düzenli olarak bilgi vermeli ve mali hak sisteminde bir değişiklik önerisi varsa bunu yönetim kuruluna sunmalıdır (CBP m. 33).

Yönetim kurulunca esas sözleşmeye uygun olarak oluşturulacak mali hak sistemi olabildiğince açık ve anlaşılır olmalı ve bu sistem yöneticilerin menfaatleri ile ortaklık menfaatlerini uzlaştıracak nitelikte olmalıdır. Ücret komitesi bu sistemi şeffaf olarak uygulamalı ve yetenekli kişileri ortaklığa çekmek ve orada tutmak için piyasa ve performansa uygun çalışmalar yapmalıdır (CBP m. 34).

(D) Mali Hak Politikası

Yöneticilere verilecek mali hakların bileşenleri yöneticinin icra yetkisine sahip olup olmadığına göre değişir. İcra yetkisi olmayan kişilere değişken ücret ödenmez. Bunların ücretleri kural olarak nakit veya hisse tahsisinden meydana gelir. İcra yetkisini haiz kişilerin ücretleri ise sabit ve değişken bileşenlerden oluşur ve ücretin değişken kısmı kişisel performans ile ortaklığın sürdürülebilir başarısı dikkate alınarak yeterli bir miktarda bulunmalıdır. Değişken bileşenlerin hesaplanmasında yöneticilerin özellikleri gibi ölçülmesi pek de kolay olmayan faktörler de dikkate alınır. Belirlenen hedeflere ulaşılmaması halinde değişken bileşenlerin bir kısmı ödenir veya hiç ödeme yapılmaz. Yönetim kurulu, tecrübe ve piyasadaki gelişmeleri de göz önünde tutarak yöneticilerle pay sahiplerinin uzun vadeli çıkarlarını örtüştüren pay edinme, pay opsiyonu gibi ödeme yöntemlerinin kullanılıp kullanılmayacağına karar verir. Mali hakların bir kısmı kısa vadeli hedeflere ulaşılmayla ödenirken bir kısmı da orta ve uzun vadeli hedeflerin aşılmasıyla ödenecek olup bloke edilen veya ertelenen kısımdan oluşur. Mali hakların ertelenen kısmın payları da içeriyorsa ücret komitesi performans kriterlerinin yeterliliğini ve son tarihlerin uygunluğunu gözetir (CBP m. 35).

Ücret komitesi, mali hak sisteminin istenmeyen teşvikler ve amacı aykırı olan diğer hususları içermediğinden emin olmalıdır. Yöneticilerle yapılan iş sözleşmelerinin süresi on iki aylık bir süre olmalı, geçerli olan azami fesih sürelerini içermeli ancak izin verilmeyen fesih tazminatlarını (*indemnité de départ*) içermemelidir. Mali haklarda peşin ödeme (*rémunération anticipée*) yapılamaz. Avans ödemeler ancak yeni bir yöneticinin işvereni değiştirmesi sebebiyle kaybettiği parasal ayrıcalıkları telafi etmek maksadıyla ödenebilir. Mali hakların yöneticilerin eline haksız bir şekilde geçmesini engellemek ve yöneticilerin ihlal edici davranışlarını yaptırıma bağlamak maksadıyla sözleşmelere geri ödeme hükümleri veya ertelenmiş yahut bloke edilmiş mali hakların sona ermesini sağlayan hükümlerin (*clause de récupération*) konulması da mümkündür (CBP m. 36).

Mali hakların yapılandırılmasında diğer teşebbüslerdeki yönetici ücretlerinin bir kriter olarak kullanılması halinde ücret komitesi karşılaştırılan grubu eleştirel bir bakış açısıyla ele almalı ve kurumsal yönetim ilkelerine uymama veya başka bir sebeple mali hakları çarpıtma riski taşıyan teşebbüsler karşılaştırmanın dışında tutulmalıdır. Komitenin burada anılan karşılaştırmayı yapması ve tavsiyelerde bulunması için dışardan bir danışmanın hizmetinden faydalanması halinde danışmanın ve danışmana verilecek ücretin belirlenmesi yetkisi de komitenin kendisi tarafından gerine getirilmelidir. Komite danışmanın vardığı sonuçları eleştirel bir bakış açısıyla değerlendirmelidir. Komite karşılaştırma yapmada ortaklığın bir çalışanından faydalaniyorsa bu kişi komite başkanının talimatlarına göre hareket etmelidir (CBP m. 37).

(E) Şeffaflık ve Mali Hak Raporu

Yönetim kurulu her yıl bir mali hak raporu düzenlemeli ve mali hakların şeffaflığını sağlamalıdır. Mali hak raporunda kanun tarafından öngörülen hususlarla son bir yılda yönetim kurulu ile icra kuruluna verilen toplam mali haklar ve ayrıca son yılda en yüksek miktarda mali hak verilen kişi belirtilmeli. Mali haklarda meydana gelen artış ve azalmalar da ayrıca belirtilmelidir. Değişken ücretlerin hesaplanmasında ve paya dayalı mali hakların değerlendirilmesinde kullanılan temel kriterler de raporda yazılmalıdır. Dışardan danışmanın hizmetinden yararlanılmışsa danışmanın ismi, kullanılan karşılaştırma ve yönetim kurulu ya da ücret komitesinin mali haklarla ilgili genel kurul kararını nasıl yerine getirdiğine ilişkin açıklamalar da mali hak raporunda yer alması gereken hususlardandır. Genel kurul kararı verilecek

mali hakların toplam tutarı hakkındaysa yönetim kurulu mali hak raporunu genel kurulun istişari nitelikteki oylamasına sunmalıdır (CBP m. 38).

VI) Kurumsal Yönetim Direktifi (DCG)

2000'li yılların başlarında Federal Banka Komisyonu (*la Commission Fédérale des Banques*) özellikle halka açık anonim ortaklıklarda yöneticilerin mali hakları konusunda şeffaflık yükümlülüklerinin getirilmesini istedi ve mali hak tutarlarının yıllık faaliyet raporunda yayınlanmasını önerdi⁵⁶⁰. Bunun üzerine İsviçre'nin önde gelen borsalarından *SIX Swiss Exchange* (2009 yılından önceki adı *La SWX*), 2002 yılında Kurumsal Yönetimde Şeffaflığa İlişkin Yönerge (*Directive Relative à la Transparence en Matière de Corporate Governance (DCG)*) adıyla bir düzenleme yaptı. Bir ek ve bir de açıklama kısmını da içeren bu direktif, *ORAb*'la uyumlaştırma amacıyla 2014 yılında gözden geçirildi ve gerekli değişiklikler yapıldı ve son şeklini 1 Haziran 2021 yılında aldı⁵⁶¹. Uygula ya da açıkla ilkesi bu Yönerge'de de benimsenmiş olup, ekte yer alan bilgiler de dâhil olmak üzere bir bilginin açıklanmasından kaçınılması halinde bunun gerekçesi yönetim kurulu raporunda izah edilmelidir (DCG m. 7). Direktifin ekinde (*annexe*) mali haklara ilişkin düzenlemeler de vardır ancak daha önce detaylı olan bu düzenlemeler *ORAb*'a atıf yapmaktan ibaret hale getirilmiştir (DCG Ek m. 5.1).

VII) Mali Haklara İlişkin *FINMA* Sirküleri

İsviçre'nin bankacılık denetleme ve düzenleme kurulu olan (*Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers*) *FINMA*, finans sektörü için 2009 yılında mali haklarla ilgili olan 2010/1 sayılı bir sirküler (*2010/01 Circulaire FINMA Systèmes de rémunération*) yayınladı⁵⁶². Finans sektörüyle ilgili bu düzenlemenin teknik detaylarına girmeyeceğiz.

⁵⁶⁰ URBEN, s. 14.

⁵⁶¹ Güncel metin için bkz. <https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DCG-fr.pdf>.

⁵⁶² Sirküler için bkz. <https://www.finma.ch/fr/documentation/circulaires/>

§6. Türkiye

I) 6762 Sayılı eTTK'da

eTTK'nın huzur hakkı başlıklı 333. maddesine göre, esas sözleşmede aksi belirtilmedikçe, yönetim kurulu üyelerine her toplantı günü için bir ücret verilir. Miktarı esas sözleşmede belirtilmemişse ücret, genel kurul kararıyla tespit edilir. Esas sözleşmede bulunması gereken kayıtların sayıldığı eTTK m. 279.5 hükmünde de kuruculara, yönetim kurulu üyelerine ve diğer kimselere ortaklık kazancından verilen paylardan bahsedilmektedir. Bu hükümle kazanç paylarının esas sözleşmede öngörülme şartıyla kabul mümkün olduğunu sonucu çıkmaktadır. Yine eTTK m. 369.3 hükmüne göre yönetim kurulu üyelerinin ücretleri esas sözleşme ile belirlenmemişse genel kurul tarafından tespit edilir.

eTTK m. 472'e göre kazanç payları ancak net kârdan ödenebilir. Ayrıca kanuni yedek akçe için belirli ayırım yapılmadan ve pay sahiplerine ödenmiş sermayenin yüzde dördü veya esas sözleşmede öngörülmüş daha yüksek oranda kâr dağıtımı yapılmadan yöneticilere kazanç payı verilemez. eTTK m. 473'e göre ise yöneticilerin haksız yere ve kötü niyetle aldıkları kazanç paylarını iade edeceği ancak bu yükümlülüğün beş yıllık zamanaşımına tabi olacağı düzenlenmişti.

eTTK m. 474 uyarınca göre ortaklığın iflası durumunda yönetim kurulu üyeleri, geriye doğru üç yıl içinde kazanç payı veya başka ad altında aldıkları paraları geri ödeme konusunda alacaklılara karşı sorumludur. Ancak hizmetlerine karşılık aldıkları bu hakları geri verme şeklindeki sorumlulukları, bunların uygun ücreti aşması ve bilanço uygun ücret miktarına göre tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken miktarla sınırlıdır. Ayrıca sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre geri alınmayan paraları iade yükümlülüğü de yoktur. Mahkeme, halin bütün özelliklerini dikkate alarak takdir yetkisini kullanır.

II) 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda

TTK m. 394, yönetim kurulu üyelerinin mali haklarını düzenlemektedir. Bu düzenlemeye göre yönetim kurulu üyelerine mali hak verilmesi için esas sözleşmede hüküm veya genel kurul kararı bulunmalıdır. Mali hak türleri olarak da huzur hakkı, ücret, ikramiye, prim ve yıllık kârdan pay ismen sayılmış ancak detaylı düzenleme yapılmamıştır.

TTK m. 408.2.b, yönetim kurulu üyelerine verilecek mali hakları belirlemenin genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinden olduğunu öngörmektedir. TTK 409.1 ise genel kurulun her olağan toplantısında kârın dağıtım şekline ve kar payı ile kazanç paylarının oranlarının belirlenmesine yönelik kararlarını da vereceğini düzenlemektedir. TK m. 339.2.f uyarınca da kurucular, yönetim kurulu üyeleri ve diğer kimselere ortaklık kârından sağlanacak menfaatlerin esas sözleşmede yazılması zorunludur.

TTK m. 511'de ise kazanç paylarının hangi kalemlerden ödeneceği ve ödemenin bazı şartları düzenlenmiştir. Bu hükme göre kazanç payları ancak net kârdan ödenebilir. Ayrıca kanuni yedek akçe için belirli ayırım yapılmadan ve pay sahiplerine ödenmiş sermayenin yüzde beşi veya esas sözleşmede öngörölmüş daha yüksek oranda kâr dağıtımı yapılmadan kazanç payı verilemez. TTK m. 512, yönetim kurulu üyelerinin haksız yere ve kötü niyetle aldıkları kazanç paylarını iade edeceğini ancak bu sorumluluğun beş yıllık zamanaşımına tabi olduğunu buyurmaktadır⁵⁶³. TTK m. 513'te ise yönetim kurulu üyelerinin ortaklığın iflas etmesi durumunda mali haklarla ilgili sorumluluk düzenlenmiştir. Buna göre ortaklığın iflası durumunda yönetim kurulu üyeleri, geriye doğru üç yıl içinde kazanç payı veya başka ad altında aldıkları paraları geri ödeme konusunda alacaklılara karşı sorumludur. Ancak hizmetlerine karşılık aldıkları bu hakları geri verme şeklindeki sorumlulukları, bunların uygun ücreti aşması ve bilanço uygun ücret miktarına göre tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken miktarla sınırlıdır. Ayrıca sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre geri alınmayan paraları iade yükümlülüğü de yoktur. Mahkeme, halin bütün özelliklerini dikkate alarak takdir yetkisini kullanır⁵⁶⁴.

TTK m. 516.2.c hükmüne göre yönetim kurulu tarafından hazırlanan yıllık faaliyet raporunda yer alması gereken bilgilerden birisi de yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere verilecek maddi menfaatler, yöneticilik faaliyetinin gerektirdiği yolculuk, konaklama gibi harcamalar ve bunlara sağlanan ayni ve nakdi imkânlarla bu kişiler lehine yapılan sigorta ve teminat işlemleridir. TTK m. 1529

⁵⁶³ TTK m. 512'ye dayanan iade sorumluluğu hakkında geniş açıklamalar için bkz. Dördüncü Bölüm:5. Kısım:§1.III).

⁵⁶⁴ TTK m. 512'e dayanan iade sorumluluğu hakkında geniş açıklamalar için bkz. Dördüncü Bölüm:5. Kısım:§1.IV)(C).

uyarınca kurumsal yönetim ilkeleri SPK tarafından belirlenir, diğer kuruluşlar ise sadece kendi faaliyet alanlarında uygulanmak üzere ve SPK'nın uygun görüşünü alınarak bu konuda ayrıntılı düzenlemeler yapabilir.

III) Sermaye Piyasası Kanununda

6362 sayılı SerPK m. 19.2'e göre kanuni yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen kâr payı ayrılmadıkça yönetim kurulu üyelerine kardan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi pay sahiplerine ödenmesi gereken kâr kayı ödenmedikçe yönetim kurulu üyelerine kâr payı dağıtılamaz. Anılan maddenin 5. fıkrasına göre de pay sahibi dışındaki kişilere kârdan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunmalıdır. SerPK m. 21 düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağı da yönetici ücretlerine uygulanma kabiliyetine sahip bir düzenlemedir.

IV) Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerinde

Kurumsal yönetime ilişkin çalışmalar ilk olarak 2003 yılında SPK tarafından yayınlanan "Kurumsal Yönetim İlkeleri" adlı çalışmayla başlamıştır. Daha sonra ise 2011 yılında yayımlanan Seri: 4, 54 No'lu tebliğ, kısa bir süre sonra yayımlanan Seri: 4, 56 No'lu tebliğ ile ortadan kaldırılmıştır.

SPK tarafından oluşturulan ve Seri: 4, 56 No'lu Tebliği yürürlükten kaldıran 2014 tarihli ve II-17.1 numaralı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin ekinde yönetim kurulu üyelerinin mali haklarına ve ücret komitesine ilişkin hükümler de mevcuttur.

KYİ m. 4.6.1'a göre yönetim kurulu, ortaklığın belirlenen ve kamuya açıklanan operasyonel ve finansal performans hedeflerine ulaşılmasından sorumludur. Kamuya açıklanan performans hedeflerine ulaşıp ulaşılmadığına ilişkin değerlendirme ve ulaşılmamışsa bunun gerekçeleri yıllık faaliyet raporunda belirtilir. Yönetim kurulu, hem kurul hem üye hem de diğer yöneticiler bakımından değerlendirme yapar. Yönetim kurulu üyeleri ve diğer yöneticiler işte bu değerlendirmeler esas alınarak ödüllendirir veya azledilir.

KYİ m. 4.6.2 ücretlendirme esaslarının yazılı hale getirileceği, genel kurul gündeminde ayrı bir madde olarak pay sahiplerinin bilgisine sunularak bu konuda görüş bildirme imkânı sağlanacağını ve ortaklığın internet sitesinde yayımlanacağını belirtmektedir.

KYİ m. 4.6.3 bağımsız yönetim kurulu üyelerine pay ve pay opsiyonu gibi ortaklık performansına dayalı ücretlendirme yapılamayacağını ve bu tür üyelerin bağımsızlığını temin edecek düzeyde mali hak sağlanacağını belirtmektedir.

KYİ m. 4.6.5 ise yönetim kurulu üyelerine ve diğer yöneticilere sağlanan tüm mali menfaatlerin kişi bazında açıklama yapılarak kamuya açıklanacağını belirtmektedir. Mali hak kalemlerine ilişkin dipnotta ise mali hak bileşenleri örnek kabilinden sayılmıştır. Maaş, ikramiye gibi nakdi; pay, paya dayalı türev ürünler ve pay opsiyonları gibi haklar ve mülkiyeti verilen veya kullanım için tahsis edilen her türlü menfaat, ödemeler kapsamındadır.



Üçüncü Bölüm: ANONİM ORTAKLIK YÖNETİCİLERİNE SAĞLANAN MALİ HAK PAKETLERİNİN İÇERİĞİ

1. Kısım: Genel Bakış: İçeriğin Belirlenmesinde Etkin Olan Dinamikler

Halka açık anonim ortaklıklarda herhangi bir paya sahip olmayan veya payların küçük bir kısmına sahip olan yönetim kurulu üyeleri ve diğer yöneticilerin ortaklık ve pay sahiplerinin menfaati doğrultusunda çalışmaları ancak parasal teşviklerle mümkün olabilir. İtibar, çevre edinme ve kişisel tatmin gibi finansal olmayan faktörler tek başına bir kişinin başkasına ait bir işi yürütmesi için yeterli düzeyde bir teşvik unsuru olamaz. Yöneticilerin ortaklık işlerine zamanlarını ve emeklerini hasretmeleri için verilecek finansal teşvikler de belli bir düzeyin üzerinde olmak zorundadır. Ticari hayatta bir kimsenin başkasına ait bir işi karşılıksız olarak yapması da, hayatın olağan akışına uygun değildir. Öte yandan anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin ortaklık yönetimini kontrol etmekte yetersiz kaldığı da bir gerçektir⁵⁶⁵. Bu kontrol eksikliği, ortaklık malvarlığının yöneticilere karşı savunmasız durumda olması anlamına gelmektedir. Bu açıdan bakılınca anonim ortaklıklarda yönetici ücretlerinin tutarı, yöneticileri performanslı çalışmaya teşvik edecek kadar yüksek; ancak ortaklık malvarlığının yöneticilere haksız yere aktarılmayacağı kadar da düşük olmak zorundadır⁵⁶⁶. Yönetici ücretlerinde bu dengenin sağlanması optimal verim için gerekli olup, yetersiz veya aşırı ücretlendirme ortaklığın uzun vadede kayba uğramasına sebep olur. Yöneticilere sağlanacak teşvik edici mali unsurlar bu bölümde, aşırı ücretlendirilmenin kontrolü konusu ise sonraki bölümde incelenecektir.

Yukarıda ifade ettiğimiz gibi anonim ortaklıklarda yönetici ücretlerinin iki önemli cephesi bulunmaktadır; ücretler yeterli teşviki sağlayabilmeli ve ortaklığa minimum maliyet yüklemelidir⁵⁶⁷. İdeal mali hak paketleri, başarılı yöneticileri ortaklığa çekebilmeli, yöneticilerin ortaklığın uzun vadeli başarısı için çalışmasını

⁵⁶⁵ Pay sahiplerinin yöneticiler üzerindeki kontrol gücüne ilişkin değerlendirmeler için bkz. **Hatalı Başvuru kaynağı bulunamadı.**

⁵⁶⁶ KÖKSAL, s. 117; Ayşe ODMAN BOZTOSUN, **Hukuksal Açıdan Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği**, Seçkin, 2013, s. 83.

⁵⁶⁷ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 26.

sağlamalı ve ücret-performans ilişkisi kurularak yöneticilerin adaletsiz bir şekilde ödüllendirmesini engelleyecek yapıda olmalıdır.

Yöneticilerin görevlerinde başarısız olması halinde pay sahipleri, yatırımları değer kazanmadığı veya azaldığı için zarar görür. Ancak başarısızlık, yöneticiler için de iki açıdan olumsuz sonuç doğuracaktır. Birincisi işlerini kaybetme riskiyle karşılaşacaklar, ikincisi de *yönetici iş gücü* piyasasında olumsuz bir imaj sahibi olarak sonraki çalışma hayatlarında işverenler karşısında pazarlık güçleri azalacaktır⁵⁶⁸.

Ortaklık çalışanlarının hiyerarşideki yeri değiştikçe onlara sağlanacak mali hakların türü de farklılık gösterebilir. Örneğin işçi statüsünde çalışanların gelirlerinde temel ücret ve sosyal yardımlar ağırlıkta iken üst düzey yöneticilerin gelirlerinde ise ikramiye, uzun vadeli teşvikler ve lüks otomobil, ofis ve uçak tahsis gibi menfaatler öne çıkmaktadır. CEO ücreti ile diğer yöneticilerin ücretleri arasındaki fark ortaklıkların faaliyet gösterdikleri alana göre değişkenlik gösterir. Özellikle medya ve eğlence sektöründe bu fark artmaktadır⁵⁶⁹. Bu farkın çok fazla olması diğer yöneticilerin ortaklıkta kalma sürelerini kısaltabilir ve onların CEO'yu dengeleme güçlerini düşürebilir⁵⁷⁰. Ortaklıkta yöneticilere sağlanacak mali hakların türü de yöneticinin eline geçecek toplam menfaatin tutarını etkileyecektir.

2. Kısım: Mali Hak Paketlerine Genel Bakış

§1. Mali Hak Paketlerinin Temel Nitelikleri

Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanacak mali hak paketleri günümüzde hayli karmaşık olup bu paketlerin hazırlanması oldukça fazla bilgi, tecrübe, emek ve zaman gerektirmektedir. İyi bir mali hak paketi tüm faktörler dikkate alınarak hazırlanmalıdır. Uzun vadeli ve kısa vadeli teşvikler denge içinde olmalıdır⁵⁷¹. Öte yandan değişken ücretler ile sabit ücretler arasındaki oran da hassas bir şekilde ayarlanmalıdır. Paketlerin büyük çoğunluğunun paya dayalı ödemelerden oluşması

⁵⁶⁸ BALSAM, s. 80.

⁵⁶⁹ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 62.

⁵⁷⁰ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 62.

⁵⁷¹ Frederick LIPMAN/ Steven HALL, **Executive Compensation Best Practices**, Wiley, 2008, s. 21.

halinde yöneticilerin tüm dikkatleri sadece pay değerindeki artışlara vermesine sebep olacaktır⁵⁷².

I) Yetkin Yöneticileri Ortaklıkta Görev Almaya Teşvik Etmesi

Her ortaklık, işletme faaliyetlerini yürütebilmek ve bu faaliyetlerden istenen sonucu elde edebilmek için gerekli donanımlara sahip yöneticiler tarafından yönetilmelidir. Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerinin özen yükümlülüğü, gerektiğinde, alanında profesyonel olan kişilerin yönetici olarak atanmasını gerektirir. Etkili bir şekilde yönetilemeyen ortaklıkların rekabetçi bir piyasada ömrü uzun olmayacaktır. Bu sebeple ortaklıkların başarılı yöneticilerle çalışması hayati öneme sahiptir. Başarılı yöneticilerin ortaklıkta çalışmaya yönltilmesi ise ancak doyurucu mali hak paketleriyle mümkün olur. Bu mali hak paketlerine karşılık yöneticiler de bilgi, deneyim ve emeğini ortaklığın başarılı olması için harcayacaktır.

Teklif edilecek mali hak paketi, yeni işe alınacak yöneticinin başka yerde elde ettiği menfaatlerden daha avantajlı olmalıdır⁵⁷³. Mali hak paketleri hazırlanırken sadece parasal ödemeler değil ortaklık yöneticiliğinin prestiji gibi para dışı teşvikler de göz önünde bulundurulmalıdır. Temel ücret, ikramiye, huzur hakkı ve kazanç payı gibi geleneksel ödeme yöntemleri, mali hakların iştah uyandırması açısından yetersiz kalınca bu paketlerin çekiciliği, paya dayalı ödeme yöntemleri yanında ek emeklilik imkânları ve görevin son bulması halinde verilecek ilave menfaatlerle artırılmaktadır. Ayrıca eğlence, kültür ve sağlık alanındaki ek imkânlar ve ulaşım ile konaklamada yöneticiler lehine lüks yaşam konforunun sağlanması, mali hak paketlerinin cazibesini daha da artırmaktadır.

II) Yöneticilerin Ortaklık Bünyesinde Uzun Süre Çalışmasını Sağlaması

Mali hak paketlerinin başarılı yöneticileri ortaklığa çekmesi yeterli olmaz, verilecek menfaatlerin yöneticileri uzun süre ortaklıkta tutacak yapıda olması da aranaz özelliktir. Çünkü ortaklıkta çalışmaya başlayan yönetici ne kadar bilgili, yetenekli ve çalışkan olursa olsun kısa bir süre içerisinde ortaklığa olumlu netice sağlaması gerçekçi değildir. İstenen neticenin meydana gelmesi, yöneticinin

⁵⁷² LIPMAN/HALL, s. 20.

⁵⁷³ Carl T. BOGUS, "Excessive Executive Compensation and the Failure of Corporate Democracy", **Buff. L. Rev.** Vol. 41, No. 1, 1993, s. 28.

ortaklıkta uzun bir süre çalışmasına bağlıdır. Rekabetçi bir piyasada eldeki yöneticilerin diğer ortaklıklar tarafından çekip alınma riski her zaman mevcuttur ve ortaklık bu riski de bertaraf etmeye çalışılmalıdır. Mevcut yöneticilerin ortaklığı terk etmesini önlemek de mali hak paketlerinin temel işlevlerinden biridir. Bu işlev, rakip ortaklıkların çalışmak istedikleri yöneticilere vaat ettikleri mali hak paketlerinin de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir.

Yöneticilerin yüksek ücretlerle elde tutulması ortaklık açısından bazen ağır bir mali yük olabilir ancak yöneticinin ortaklığa kazandırdıkları, bu külfeti telafi ederek ortaklık açısından daha büyük avantaj sağlar. Ortaklıkta uzun süre kalmış ve ortaklık yapısına ve kültürüne adapte olmuş bir yöneticinin ortaklığa yağıacağı katkı göz ardı edilemez. Burada önemli olan husus yöneticiye verilen menfaatlerin yöneticinin ortaklığa yapacağı katkı ile orantılı olması ve yöneticilik faaliyetinden doğan yararın ortaklığın katlandığı maliyete değer olmasıdır. Mali hakların hakkaniyeti değerlendirilirken sadece miktar dikkate alınmayıp ortaklığın faaliyetleri ile yöneticinin kişiliği de göz önünde bulundurulmalıdır.

III) Yöneticileri En İyi Performansı Göstermeye Teşvik Etmesi

Mali hakların yöneticileri ortaklığa yöneltmesi yetmez aynı zamanda mevcut yöneticilerin görevlerini yaparken kendilerinden beklenen en yüksek performansı göstermelerini temin etmek de mali hak paketlerinin amaçlarından biri olmalıdır. Mali hak paketleri yöneticinin mevcut çalışmasını ödüllendirirken özellikle performansa bağlı ücret formları, yöneticinin mevcut durumdan daha iyi neticeler elde etmesini de sağlamaktadır.

Farklı mali hak bileşenlerinin teşvik edici etkisinin farklılığı göz önünde bulundurulmalıdır. Bu anlamda sabit ödemelerle performansa bağlı ödemelerin birlikte kullanılması uygun olur. Sabit ödemeler yöneticilere uygun bir hayat standardı sağlarken performansa dayalı ödemeler ise pay sahipleri değerinin artmasına yönelik çabayı teşvik eder. Kazanç payı ortaklık kârını yükseltmeye teşvik ederken paya dayalı ödeme ise pay değerinde artış yaşanmasını arzu edilir hale getirecektir. Performansa bağlı olmayan ödemelerin de yönetimde başarısızlık söz konusu olduğunda yeniden atanma söz konusu olmayacağından iyi yönetime teşvik etkisi sınırlı da olsa mevcuttur. Buna alternatif olarak emeklilik ikramiyesi gibi performansla doğrudan ilişkili olmayan ödemelerin yöneticinin erken ayrılması

halinde hak kaybı yaşayacağı düşüncesiyle ortaklıkta uzun süre kalmasına etkisi olacaktır. Öte yandan emeklilik ikramiyelerinde ödemelerin kaynağı olarak kullanılacak bir fonun kurulmaması halinde ortaklığın iflasa sürüklenmesi yöneticinin, bu ödeme türünden doğacak menfaatlerini riske atacağından, ortaklığın uzun süre ayakta kalmasına yönelik çaba içinde olacağı söylenebilir.

§2. Türk Hukukunda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerine Sağlanacak Mali Hak Türlerinin Sınırlı Sayı İlkesine Tabi Olup Olmadığı Sorunu

I) Hukuki Düzenlemeler

Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerinin mali haklarıyla ilgili genel hüküm olan TTK m. 394 hükmünün lafzı, yönetim kurulu üyelerine ödenecek mali hakları; huzur hakkı, ücret, prim, ikramiye ve kazanç payı tiplerinden biri olarak ödenecek şekilde *sınırlı sayı ilkesi* doğrultusunda saymış izlenimi yaratmaktadır⁵⁷⁴. Maddenin gerekçesinde de bu hakların sınırlı sayı ilkesine tabi olduğu açıkça belirtilmiştir. Yine gerekçeye göre *yolluklar, temsil ödenekleri, sigorta primleri ve benzeri primler, özel emeklilikler ve avanslar* bu hükme tabi değildir.

TTK'da yönetim kurulu üyelerinin mali haklarına ilişkin diğer hükümlerde ise böyle bir yaklaşım söz konusu değildir. TTK m. 408.2.b'de *ücret, huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklardan* bahsedilmiş; TTK m. 516.2.c'de ise *ücret, prim ve ikramiye gibi haklardan* söz edilmiş ve *ödenekler, yolculuk, konaklama ve temsil giderleri, ayni ve nakdî imkânlar, sigortalar ve benzeri teminatlar* anılmıştır. Bu hükümlerin sözel yapısı, sınırlı sayı ilkesinin öngörüldüğü izlenimini oluşturmamaktadır.

*Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik*⁵⁷⁵,te ise TTK m. 516.2.c hükmü tekrarlanmıştır (YFRY m. 9). *Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda*

⁵⁷⁴ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), *Anonim Şirketler*, s. 727.

⁵⁷⁵ Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan bu yönetmelik, 28/08/2012 tarihli ve 28395 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

*Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik*⁵⁷⁶, te de genel kurulun devredilemez yetkilerinden bahsedilirken ...*ücret, huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi ve ibraları hakkında karar verilmesi...* ifadesi kullanılmıştır (GKTY m. 30.1.b).

KYİ'nin yönetim kurulu üyeleri ile idari sorumluluğu bulunan diğer yöneticilere ödenecek mali haklarla ilgili 4.6.3. maddesine göre bağımsız yönetim kurulu üyelerine kazanç payı, pay opsiyonu gibi ortaklık performansı ile ilgili hakların verilemeyeceği belirtilmiş, 4.6.5. maddesiyle ilgili dipnot açıklanmasında ise ödenecek mali haklara örnekler verilmiş ve bu örnekler arasında paya dayalı ödemeler de sayılmıştır. Bu durumda 4.6.3. maddenin zıt anlamından ve dipnottaki açıklamadan açıkça anlaşıldığı üzere bağımsız yönetim kurulu üyeleri dışındaki yöneticilere diğer mali haklar yanında paya dayalı ödemelerin de sağlanması mümkündür.

TTK, *emredici hükümler ilkesi*yle kanun tarafından açıkça izin verilmeyen konularda esas sözleşmenin kanun hükümlerinden sapmasına izin vermediğini de hatırlatalım (TTK m. 340).

II) Doktrindeki Görüşler

Doktrinde, yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali hakların sınırlı sayı ilkesine tabi olup olmadığı konusundaki görüşler ayrılmaktadır.

Doktrinde bir görüşe göre yönetim kurulu üyelerine TTK m. 394'te sayılanlar dışındaki mali hakların belirlenmesinde, genel kurulun bir yetkisi yoktur⁵⁷⁷. Mali hakların sınırlı sayı ilkesine tabi olduğunu savunan bu görüşe göre Türk Hukukunda yönetim kurulu üyelerine özel emeklilik hakları, paya dayalı ödeme yöntemi ile hastalık ve bakım yardımları gibi haklar sağlanamaz⁵⁷⁸. Diğer bir görüş ise anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali hakların TTK m. 394'te

⁵⁷⁶ Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan bu yönetmelik, 28/11/2012 tarihli ve 28481 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır.

⁵⁷⁷ Güzin ÜÇİŞİK, "Anonim Ortaklıklarda Kâr ve Kazanç Paylarının Geri Alınması", **İKÜHFD**, C. 15, S. 1-2, s. 475; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 277; No. 12-113; Ugur YİĞİT, "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerine Yapılan Ödemelerin Vergilendirilmesi", **Business and Economics Research Journal**, 9(3), 2018, s. 621; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 481.

⁵⁷⁸ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 278; No. 12-114.

sayılanlardan ibaret olmadığı ve kanunda ismen sayılanlar dışında mali hak türlerinin de yöneticiler lehine tanınabileceği yönündedir⁵⁷⁹.

III) Değerlendirmemiz

TTK m. 394'ün lafzı *sınırlı sayı ilkesine* göre mali hakları sınırlandırmış görünmektedir. Kanunun diğer hükümlerinden (TTK m. 408.2.b ve m. 516.2.c) ise net bir sonuç çıkarılamamaktadır. Çünkü bu iki kanun hükmünde kullanılan *gibi* ifadesi tek başına mali hak türlerinin sınırlı sayıda olmadığı sonuca varmak için yeterli değildir. Bir kere bu hükümlerde sayılan mali hak türleri TTK m. 394'te sayılan mali hak türlerinden sadece bazılarıdır. Aksi bir sonuca varabilmek için bu hükümlerde TTK m. 394'te sayılan tüm hak türlerinin sayılması ve "gibi" ifadesinin kullanılması ya da m. 394'te ismi anılmayan bir hak türünün zikredilmesi gerekirdi. Oysa gerek TTK m. 408.2.b'de gerekse TTK m. 516.2.c'de ismi zikredilen mali hak türleri zaten TTK m. 394'te sayılı olan hak türleridir. *Gibi* ifadesi, TTK m. 394'te sayılan ancak bu hükümlerde sayılmayan (m. 408.2.b'de kazanç payı, 516.2.c'de ise huzur hakkı ve kazanç payı sayılmamıştır.) hakları belirtmek için kullanılmışsa TTK m. 408.2.b ve TTK m. 516.2.c'in TTK m. 394'te sayılan hak türlerinden farklı olarak başka haklardan da söz ettiği söylenemez. Sonuç olarak kanımızca, TTK m. 408.2.b ve 516.2.c'nin TTK m. 394'deki *sınırlı sayı kuralını* bertaraf ettiği sonucuna varılamamaktadır⁵⁸⁰.

TTK m. 394'teki *sınırlı sayı kuralına* uymayan tek düzenleme ise KYİ m. 4.6.3'ün dipnotundaki açıklamadır. Mali hak türlerinin sınırlı sayıda olduğu görüşü kabul edilirse, tebliğin kanunlara aykırı hükümlerinin uygulanmaması gerekliliği, bu düzenlemenin hukuka aykırı olduğu sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Ancak TTK m. 394'te ismen sayılmış bulunan mali hak türleri dışında, başka türdeki mali hakların da yönetim kurulu üyelerine sağlanabileceği şeklindeki aksi görüşün kabulü halinde, Tebliğ ile TTK çatışma içinde olmayacaktır.

⁵⁷⁹ ÖZER, s. 220; MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 731. Mali hakları türlerinin sınırlı sayı ilkesine tutma amacının ortaklık malvarlığını koruma amacına yönelik olduğu ancak bu önlemin başka yöntemlerle sağlanabileceği Aslı E. GÜRBÜZ USLUUEL, "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri Bakımından Yönetim Kurulu Üyelerine Tanınan Mali Haklar", **Hacettepe Üniversitesi HFD Özel Sayı**, 2022, s. 203.

⁵⁸⁰ Aksi yönde bkz. ÖZER, s. 219-220.

Buna rağmen, hükmün konuluş amacı, kanımızca sınırlı sayı ilkesinden ayrılmayı gerektirmektedir. TTK m. 394'teki mali haklara ilişkin kuralın esas amacı yönetim kurulu üyelerine verilecek mali hakların yine yönetim kurulunun kendisi tarafından belirlenmesinin önünü kapatmak ve bu hakları belirleme yetkisini pay sahiplerine vermektir⁵⁸¹. Kanaatimizce TTK m. 394 hükmünde bazı mali hakların (ücret, huzur hakkı, kazanç payı, ikramiye ve prim) ismen belirtilmesi, kanunda sayılanlar dışındaki bir maddi menfaatin yönetim kurulu üyelerine sağlanmasını yasaklamak amacını taşımamaktadır. Kanunda bu hakların ismen sayılmasının sebebi bu hakları, pay sahipleri tarafından belirlenmesi gerekmeyen ve yönetim kurulunca kararlaştırılabilen diğer maddi menfaatlerden (hükmün gerekçesinde sayılan *yolluklar, temsil ödenekleri, sigorta primleri ve benzeri primler, özel emeklilikler ve avanslar*) ayırmaktır⁵⁸². Bu iki grup menfaat arasında göze çarpan bir fark da bulunmaktadır. TTK m. 394 metninde sayılanlar iş görme ediminin karşı edimini (*contre-prestation*) oluştururken diğer gruptakiler ise ya ek haklardır (*les revenus accessoires*) ya da yöneticiler tarafından yapılmış masrafların karşılanmasıdır. Bu iki menfaat grubu arasında amaç ve ağırlık bakımından farklar bulunmaktadır. Kanun, bu iki menfaat grubunda belirleme usulünü farklı merasimlere tabi tutmak isterken amacı aşan düzeyde katı bir düzenleme yapmıştır. Amaçsal yorum ışığında kanunun katı lafzına takılmamak ve diğer menfaat türlerinin de yönetim kurulu üyelerinin ödüllendirmesinde kullanılabileceğini kabul etmek gerekir.

Gerçekten de yönetim kurulu üyelerine sağlanacak maddi edimleri tür açısından sınırlandırmanın hiçbir haklı gerekçesi de yoktur. Aksine çoğu ülkede TTK m. 394'te sayılan mali hak türü dışındaki mali hakların sıkça kullanıldığı görülmekte hatta ABD gibi ülkelerde mali hak paketleri içinde paya dayalı ödemelerin ağırlığı diğer hak türlerine göre daha fazla olabilmektedir. Performansa dayalı ödemelerin ön plana çıktığı günümüz ücretlendirme sisteminde ortaklıklara geniş bir manevra alanı tanımak daha uygun olur.

⁵⁸¹ Nitekim yönetici ücretlerinin yönetim kurulu tarafından belirlendiği hukuk sistemlerindeki güncel gelişmeler, yönetici ücretlerini belirleme yetkisinin yönetim kurulundan alınarak genel kurula devredilmesi şeklinde olmaktadır. Pay sahiplerinin ücretlerin belirlenmesi üzerindeki söz hakkı, yabancı hukuk sistemlerinde *say on pay* olarak ifade edilmektedir.

⁵⁸² Kanun lafzından ayrılmayı gerektiren bu değerlendirme *objektif tarihi yorum yöntemi* ışığında yapılmıştır. Bu yorum metoduna göre kanunlar kanun koyucunun yasalaşma sürecindeki sübjektif amacından soyutlanır ve uygulanma sürecinde zamanla nesnel bir amaç kazanırlar (M. Kemal OĞUZMAN/Nami BARLAS, **Medeni Hukuk (Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar)**, 22. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2016, s. 69).

Kanaatimize göre TTK m. 394'te yöneticilere sağlanacak mali hakları sınırlı olarak saymak yerine (varsa) izin verilmek istenmeyen mali hakları saymak daha uygun olurdu⁵⁸³. Nitekim İsviçre hukukunda ortaklık yöneticilerine sağlanacak mali haklar sınırlandırılmamış ancak görevin sona ermesi üzerine verilecek mali haklar (*les indemnités de départ*) gibi bazı edimlerin sağlanması yasaklanmıştır (ORAb m. 20).

§3. Mali Haklarda Sınıflandırma Ölçütleri

Gerek yasal düzenlemelerde gerekse literatürde münferit ücret türlerini belirtmeksizin bazı ücret türlerinin ortak özelliklerini yansıtan değişken ücret, performansa bağlı ücret gibi ücret sınıflandırmalarından bahsedilmektedir. Verilecek ücretlerin karakteristik özelliklerini gösteren bu kavramların açıklanması yararlı olacaktır.

I) İçsel Ücret (Intrinsic Compensation)– Dışsal Ücret (Extrinsic Compensation)

Çalışma ortamı, öğrenme ve gelişme fırsatı, tanınma, kontrol etme ve güçlü olma istekleri gibi psikolojik ihtiyaçların giderilmesi *içsel ödül (intrinsic compensation)* olarak tanımlanmaktadır. Gerçekten de bazı pozisyonlar orada bulunanlara sadece para sağlamaz, manevi doyum da sağlar⁵⁸⁴. Örnek olarak bir üniversite profesörü veya milletvekili bulunduğu pozisyondan sadece mali menfaat kazanmamakta aynı zamanda itibar sahibi de olmaktadır. Niteliksiz işlerde asıl ödül parasal menfaatler iken prestijli işlerde ise itibar öne çıkmaktadır. Ortaklık yöneticiliği de orta bir yerde olup yöneticiler için hem parasal getiri ile hem de itibar kazanma söz konusudur⁵⁸⁵. Yöneticilerin psikolojik tatmini bu çalışmanın konusu değildir.

⁵⁸³ ÖZER, TTK m. 394'te yöneticilere sağlanacak mali hakların sınırlı olarak sayılmasını eleştirmekte ve bu hükmün başkaca hakların da öngörülebileceğine izin verir nitelikte düzenlenmesinin yerinde olacağını belirtmektedir (ÖZER, s. 220).

⁵⁸⁴ Bruce R. ELLIG, *The Complete Guide of the Executive Compensation*, McGraw-Hill, 2007, s. 4.

⁵⁸⁵ ELLIG, s. 4.

II) İş Görme Ediminin İvazını Teşkil Edip Etmeme Açısından

Ortaklık yöneticisine sağlanan maddi menfaatlerin amaçları ve nitelikleri, sağlanan menfaatin türüne göre değişiklik göstermektedir. Ortaklık ile yönetici arasında yapılan sözleşmeye göre yönetici, ortaklığın yönetilmesi işini üstlenerek bir iş görme ediminde bulunmaktadır. Buna karşılık ortaklığın yöneticiye sağladığı maddi menfaatlerin hepsi bu iş görme ediminin karşılığını (ivazını) oluşturacak nitelikte değildir. Yöneticinin ortalıkta çalışmakla elde etmeyi düşündüğü bazı finansal teşvikler iş görme ediminin karşı edimini (*contre-prestation*) oluşturacaktır. Aşağıda ayrıntılarıyla incelediğimiz temel ücret, huzur hakkı, ikramiye, kazanç payı, paya dayalı ödemeler ve özel tür ikramiye olarak adlandırdığımız toplu ödemeler bu niteliktedir.

Ortaklıklar, işçi veya yönetici pozisyonlarında istihdam edilen çalışanlarına yukarıda anılanlardan başka menfaatler de sağlamaktadır. Örnek olarak çalışanlara giyecek, yakacak, gıda ve seyahat yardımı sağlanabilir. Sosyal yardım niteliğinde olan bu edimler tali nitelikte olan yan haklardır (*fringe benefits*) ve daha çok iş hukukunun konusudur. Bu ek haklar iş görme ediminin karşılığını oluşturacak düzeyde değildir ve tek başlarına hizmet sözleşmesini karşılıklı edim içeren sözleşme haline getiremezler. Çalışan yönetici olunca bu yan hakların önemi ve tutarı da değişkenlik gösterecektir. Ortaklıkların, üst düzey yöneticilerine lüks konut, otomobil hatta özel uçak tahsis ettikleri; onlar lehine sağlık, hastalık gibi risklere karşı sigortalar akdettikleri ve tatil, kulüp üyeliği gibi imkânlar sağladıkları sıkça görülmektedir. Sadece yöneticilere tanınan ve diğer çalışanlara sağlanmayan bu ek imkânlar da (*perquisites*) iş görme ediminin karşılığını oluşturmaktan uzaktır.

Yukarıda sayılanlar dışında işverenlerin çalışanlarına veya vekâlet verenin vekiline, yapılan harcamaları karşılaması kanun ve iş hayatının gereklerindendir. Masrafların karşılanması da bir maddi menfaat olsa da iş görme ediminin karşılığı olmadığı gibi bir yan edim olarak da nitelendirilmez. İşçinin veya vekilin işini yaparken yapmak zorunda kaldığı masrafların ve uğramış olduğu zararların giderilmesi (TBK m. 510) bir tazminat niteliğinde olup ücret olarak görülemez.

III) Temel Ücret – Diğer Ücretler

Sözlük anlamında ücret, bir emeğin karşılığında verilen para veya mal yahut satın alınan ya da kiralanan şey için ödenen paradır⁵⁸⁶.

Kanunlarda da ücret tarifine yer verildiği görülmektedir. 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu ücreti, *"işverene tabi belirli bir işyerine bağlı olarak çalışanlara hizmet karşılığı verilen para ve ayınlar ile sağlanan ve para ile temsil edilebilen menfaatler"* olarak tarif etmiştir (m. 61). Bu tanım, temel ücreti aşan ve bir iş görme ediminin karşı edimi olarak verilen her türlü maddi menfaati kapsayacak şekilde kullanılmıştır. *"Ücretin ödenek, tazminat, kasa tazminatı (mali sorumluluk tazminatı), tahsisat, zam, avans, aidat, huzur hakkı, prim, ikramiye, gider karşılığı veya başka adlar altında ödenmiş olması veya bir ortaklık münasebeti niteliğinde olmamak şartı ile kazancın belli bir yüzdesi şeklinde tayin edilmiş bulunması onun mahiyetini değiştirmez"* (m. 61.2) denilmiş ve *"yönetim ve denetim kurulları başkanı ve üyeleriyle tasfiye memurlarına bu sıfatları dolayısıyla ödenen veya sağlanan para, ayın ve menfaatler"* (m. 61.3.4) de ücret olarak kabul edilmiştir.

4857 sayılı İş Kanunu'nda da ücret tanımına yer verilmiştir. Bu kanunun 32. maddesine göre *"genel anlamda ücret bir kimseye bir iş karşılığında işveren veya üçüncü kişiler tarafından sağlanan ve para ile ödenen tutardır"*. Buradaki ücret, bir iş görme edimine karşılık olarak verilen nakdi bir para olup ayrı bir başlık altında inceleyeceğimiz temel ücret kavramıyla eşdeğerdir⁵⁸⁷.

Doktrinde ise yönetim kurulu üyeleri için öngörülen ücreti geniş anlamda ücret (her türlü maddi menfaati kapsayacak şekilde) olarak açıklayanlar olduğu gibi dar anlamda ücret (hizmet karşılığı verilen nakit) olarak açıklayanlar⁵⁸⁸ da mevcuttur.

⁵⁸⁶ Türk Dil Kurumu Güncel Türkçe Sözlük (<http://www.tdk.gov.tr>) (SET: 15.01.2019).

⁵⁸⁷ İş hukuku öğretisi ve uygulamasında da ücret ayrımlarına yer verildiği görülmektedir. İşçiye bir iş karşılığı verilen ücret için asıl ücret, temel ücret, çıplak ücret, kök ücret, dar anlamda ücret, ana ücret kavramları kullanılırken iş karşılığı olmaksızın verilen nakdi veya ayni ücret için ise sosyal ücret, giydirilmiş ücret, geniş anlamda ücret kavramları kullanılmaktadır (SÜZEK, s. 365; ÇELİK/CANİKLİOĞLU/CANBOLAT, s. 322; Yusuf ALPER/İlknur KILKIŞ, **İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku**, 4. Bası, Dora, Bursa, 2018, s. 61; Hasan YÜKSEL, **İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku**, 2. Bası, Ekin, Bursa, 2016, s. 61).

⁵⁸⁸ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, No: 12-113, s. 277; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar -1**, No: 560, s. 369; ÖZER, s. 223.

Biz çalışmamızda sabit bir miktar olarak ödenen mali hak türünü, temel ücret adı altında inceliyoruz⁵⁸⁹.

IV) Sabit Ücret – Değişken Ücret

Yöneticilere sağlanacak mali menfaat tarafların anlaşması ile miktar olarak önceden belirlenmişse buna sabit ücret (*l' indemnité fixe*) denir. Sabit ücretlerin en büyük önemi diğer ücret türlerinin hesaplanmasında referans değeri olarak dikkate alınabilmesidir.

Yöneticilere sağlanacak mali menfaatlerin tutarı önceden belirlenmiş değilse değişken ücret (*l' indemnité variable*) söz konusu olur. Değişken ücretlendirme sisteminde verilecek maddi menfaatler tür ve kazanma koşulları önceden belirlenir ancak tutar ise edinme kriterlerinin gerçekleşmesi durumuna göre değişkenlik gösterir.

V) Performansa Bağlı Olan – Performansa Bağlı Olmayan Ücret

Performansa bağlı olmayan ücret yöneticinin yönetim işindeki başarılarına göre belirlenmemiş olan ücret türüdür. Performansa bağlı olmayan ücret ile sabit ücret büyük oranda örtüşmesine rağmen performansa bağlı olmayıp ancak değişken olan ücret türü de söz konusu olabilir. Bayramlarda ve özel günlerde genel kurulun tayin edeceği bir miktar paranın yöneticilere verileceği gibi bir uygulama buna örnek olarak gösterilebilir.

Performansa bağlı ücret ise yöneticilerin çalışmalarının sonuçlarına göre tayin edilen ücrettir. Türkiye'nin de dâhil olduğu pek çok ülke, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin performansa bağlı olarak ücretlendirilmesini yasaklamaktadır (KYİ m. 4.6.3).

VI) Kısa Vadeli Ücret– Uzun Vadeli Ücret

Sabit ücretle huzur hakkı, kazanç payı ve yıllık ikramiyeler kısa vadeli ücretler olarak kabul edilirken vadesi bir yıldan fazla olan ikramiyeler ile paya dayalı haklar

⁵⁸⁹ Temel ücrete ilişkin açıklamalar için bkz. Üçüncü Bölüm:3. Kısım:§1

genellikle uzun vadeli ücretler olarak kabul edilir⁵⁹⁰. Mali menfaatlere hak kazanma vadesinin uzunluğu, yöneticilerin davranışları üzerinde etkili olmaktadır. Örnek olarak yıllık ikramiyeler ve kazanç payları yöneticilerin dönem kârının yükselmesine odaklanmasını, paya dayalı ödemeler ise uzun vadede ortaklık paylarının değer kazanmalarına odaklanmasını teşvik eder.

VII) Görev Süreci Açısından Yapılan Ayrım

Anonim ortaklıklarda yönetici ücretleri genel olarak görev dönemi içerisinde verilmektedir ancak bazı mali hakların yöneticinin göreve başlaması anında verilmesi, bazı mali hakların da görevin sona ermesi üzerine verilmesi söz konusu olabilmektedir. Yabancı hukuklarda işe başlamadan önce veya görevin sona ermesinden sonra verilen mali hakları yasaklayan veya bunları sınırlandıran düzenlemelere de rastlanmaktadır.

VIII) Ücret Niteliği Taşımayan Ödemeler

Ortaklık yöneticileri görevleri sebebiyle yol, konaklama ve yeme-içme bedelleri gibi bazı masraflar yapmış olabilir. Bunlar dışında ortaklığın yöneticilere araç, ofis ve sekreter gibi yardımcı şahıs tahsisi yapması da mümkündür. Bu tür harcamaların ortaklıkça karşılanması yöneticiye ücret sağlanması niteliğinde değildir⁵⁹¹. Bu sebeple yöneticilere ücret sağlanacağına ilişkin esas sözleşmede veya genel kurul kararında hiçbir düzenleme bulunmasa bile bu harcamalar ortaklıkça karşılanmalıdır⁵⁹².

⁵⁹⁰ LEE, s. 26.

⁵⁹¹ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 728.

⁵⁹² ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 162; HELVACI, **İsviçre**, s. 179.

3. Kısım: Başlıca Mali Hak Türleri

§1. Temel Ücret

I) Tanım ve Hukuki Nitelik

Ücret kavramının biri dar anlamda diğer ise geniş anlamda olmak üzere iki farklı anlamda kullanıldığını yukarıda belirtmiştik⁵⁹³. Geniş anlamda ücret, iş görme edimlerinin karşılığı olarak yöneticilere sağlanan her türlü maddi menfaati kapsadığını, dar anlamda ücretin ise önceden belirlenmiş belirli dönemlerle yapılan nakit ödeme olduğunu kaydetmeliyiz. Bu çalışmada ücret kelimesi geniş anlamda kullanılmıştır ancak bu başlık altında incelenen mali hak ise dar anlamdaki ücrettir ve bunun için de *temel ücret* kavramını kullanıyoruz.

TTK m. 394 hükmünde adı geçen ücret kavramı dar anlamda ücreti (temel ücret) ifade etmektedir. Bunun içindir ki diğer menfaat türleri kanun hükmünde ayrıca sayılmıştır. Ortaklıkların kamuya yansıyan bilgilerinden, mahkeme kararlarından ve öğretilerde yapılmış çalışmalardan anlaşılmaktadır ki Türkiye’de temel ücret, anonim ortaklık yöneticilerine sağlanan mali hakların başında gelmektedir.

Çalışmamız açısından temel ücret (*base salary*), yönetim kurulu üyeleri ile diğer üst düzey yöneticilere görevlerine karşılık verilen bir miktar para olarak tanımlanabilir. Genellikle belirli dönemlerle (aylık, yıllık) ödenen bu menfaat türü, ortaklık yöneticilerinin performansı ile bağlantılı değildir⁵⁹⁴. Ücret ödenmesi için yönetim kurulu üyeliği sıfatının kazanılması yeterli olup huzur hakkının aksine kurul toplantılarına katılmamak, hak kaybına yol açmaz.

II) İşlevi ve Olumsuz Yönleri

Türk anonim ortaklıklarında temel ücret, önemli bir ödeme türü olarak önemini korumaya devam etmektedir⁵⁹⁵. Bu ödeme tipi ortaklık açısından riskli bir tür değildir. Miktar açısından da yöneticilerin manipülasyonlara meyledcekleri bir yanı

⁵⁹³ Bkz. Üçüncü Bölüm:2. Kısım:§3.III).

⁵⁹⁴ MALLIN, **Corporate**, s. 203; MANAVGAT (Kırca/Şehirli Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 730.

⁵⁹⁵ ÖZER, s. 222.

yoktur. Ayrıca bu mükâfat türü, diğer ücret türlerinin hesaplanmasında da esas alınmaktadır⁵⁹⁶.

Bu ödeme türünün öne çıkan olumsuz yanı, teşvik edici gücünün sınırlı olmasıdır. Yönetici performansı ile ortaklık performans ve pay sahipleri menfaatlerinin paralelliği pek yoktur. Sonraki dönemlerde yeniden görevlendirilme arzusu bir kenara bırakılırsa, görevinden alınmayacak derecede performans göstermek, bu menfaatleri elde etmek için yeterlidir. Ancak yönetici iş gücü piyasası sonraki çalışma hayatında iyi bir ödül almak isteyen yöneticilerin mevcut iş ilişkisinde başarılı bir performans sergilemesinde etkili olmaktadır⁵⁹⁷.

Temel ücretin bir diğer önemi ise, esas sözleşmede veya genel kurul kararında mali hak ödeneceği belirtilmiş ancak hangi hak türü olduğu belirtilmemişse kanaatimizce sadece temel ücretin ödenebilmesidir. Yönetim kurulunun ücret türünü belirleme yetkisi yoktur. Kazanç payının ödenmesi, zaten esas sözleşmede buna izin veren bir hükmün bulunmasına bağlıdır⁵⁹⁸. Temel ücret dışında kalan diğer tür mali hakların da ödenmesi, kanaatimizce bu hak türlerinin ödeneceği, esas sözleşmede veya genel kurul kararında açıkça belirtilmesi şartına bağlıdır. Örnek olarak, genel kurul kararında yöneticilere belirli bir miktar paranın ödeneceği kararlaştırılıp da ödenecek miktarın huzur hakkı mı yoksa ikramiye mi ya da diğer bir tür olduğu genel kurul kararında belirtilmemişse bu ödeme, temel ücret onlara kabul edilmelidir. Bunun önemi, her bir mali hak türünün ödenme şartlarının diğerlerinin ödenme şartlarından farklı olmasıdır. Bu anlamda esas sözleşme veya genel kurul kararına ek olarak, huzur hakkı için yönetim kurulu toplantısına katılma, ikramiye için kararlaştırılmışsa performans koşullarını sağlama şartları aranır.

III) Ödenme Şartları

Ücret ödenmesi için verilecek tutarın esas sözleşmede veya genel kurul kararında belirlenmiş olması şarttır (TTK m. 394) yoksa yönetim kurulu, ücreti

⁵⁹⁶ ELLIG, s. 166.

⁵⁹⁷ BALSAM, s. 80.

⁵⁹⁸ Kazanç payının ödenme şartlarına ilişkin bkz. Üçüncü Bölüm:3. Kısım:§3.V)

belirlemeye genel kurul tarafından yetkili kılınamaz⁵⁹⁹. Bu tutarın kesin bir rakam olarak belirlenmesi şart olmayıp alt veya üst sınırın tayin edilerek bu sınırlar içinde kalacak şekilde yönetim kuruluna yetki verilebileceği kanaatindeyiz⁶⁰⁰. Ancak sadece alt tavanın belirlenmiş olması geçerli olmaz, üst tavanın belli olmadığı bir yetki yönetim kuruluna verilemez. Aksinin kabulü TTK m. 394'ün amacına aykırı düşer. Esas sözleşmede ücret ödenmeyeceğine ilişkin bir hükmün bulunması halinde genel kurul ücret ödemeye karar veremez. Doktrinde bir görüşe göre ücret ödenmesi asıl, ödenmemesi istisnadır⁶⁰¹. Bu görüşe göre ücret ödenmesi için esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla ücret ödenmesinin yasaklamamış olması yeterli olup, ücret ödenmesi için sözleşme veya genel kurul kararı şart değildir. Ücret ödenmemesi için ücret ödenmeyeceğinin açıkça öngörülmesi gereklidir aksi halde yöneticilerin ücret hakkı olduğu kabul edilir. Yine bu görüşe göre, ücretsiz çalışmak angarya yasağına tabi olup, ücret ödeneceğine ilişkin bir esas sözleşme hükmü ya da genel kurul kararı olmadığı durumlarda yöneticilerin genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırma hakkı vardır.

Eski kanun döneminde ortaya konulan bu görüşün, yeni kanun çerçevesinde geçerliliğini korumadığı düşüncesindeyiz⁶⁰². Kanaatimizce doktrinde savunulan bu görüş, yönetim kurulu üyesi olmayan yöneticiler için hala isabetli olsa da yönetim kurulu üyesi olan yöneticiler için ücret ödenmesi ancak esas sözleşmede hüküm bulunmasına veya genel kurulun bu yönde bir kararı bulunmasına bağlıdır. TTK m. 394, emredici bir şekilde ücret ödenmesi için esas sözleşme veya genel kurul kararında bu yönde bir düzenlemenin mevcudiyetini şart koşturmaktadır. Ayrıca ortaklıkla yönetim kurulu üyeleri arasındaki ilişkiyi bir vekâlet sözleşmesi olarak kurulsa ve vekâlet sözleşmesinde ücret sözleşmenin zorunlu bir unsuru olmadığından⁶⁰³ diğer deyişle ücret ancak sözleşmede kararlaştırılmışsa veya bu yönde teamül varsa ödeneceğinden esas sözleşmede veya genel kurul kararında ücret

⁵⁹⁹ ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 414.

⁶⁰⁰ KÖKSAL, s. 117.

⁶⁰¹ ÖZER, s. 224.

⁶⁰² Aynı kanaatte bkz. Veliye YANLI, "Yönetim Kurulu Üyelerine Sağlanacak Mali Haklar ile İlgili Bazı Değerlendirmeler", **BATİDER**, C. 34, S. 4, 2017, s. 42-43; Eda AKIŞ, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Mali Hakları ve Genel Kurulun Bu Haklar Üzerindeki Yetkisi (Say on Pay)** (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2022, s. 5.

⁶⁰³ Fikret EREN, s. 707.

ödeneyeği kararlaştırılmamışsa ücret ödenmeyeceğini düşünüyöruz. Anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerine ücret ödenmesi, kanımızca artık bir teamöl⁶⁰⁴ haline gelmiştir, ancak bu teamöl kanunun açık hükmü karşısında bir işleve sahip değildir. Yönetim kurulu üyeleri dışında kalan üst düzey yöneticilerin ücretlendirilmesi ise aksi açıkça kararlaştırılmadıkça teamöl gereğidir ve bu teamölün kanuna aykırı bir yönü de yoktur. Üst düzey yöneticilerle ortaklık arasındaki ilişkinin bir hizmet sözleşmesi olduğu açık ise bu kişilere ücret ödenmesi teamöle bakılmaksızın kanun gereği şart olacaktır.

Anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerine ücret ödenmesi kanun tarafından zorunlu tutulmamakla birlikte bağımsız yönetim kurulu üyelerine bağımsızlıklarını koruyacak düzeyde ücret verilmesi KYİ m. 4.6.3 ile gerekli görölmüştür. Bu düzenlemeyi dikkate alan bir görüş, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesinin kanun tarafından şart koşulduğu yönündedir⁶⁰⁵. Kanaatimizce KYİ m. 4.6.3 hükmü, uyulması zorunlu bir kural ise de (KYT m. 5) yönetim kurulu üyelerine ücret verilmesi için esas sözleşmede düzenleme veya genel kurul kararın buna izin vermesini şart koşan ve üst norm niteliğindeki TTK m. 394 karşısında, bu hükmün başlı başına ücret ödenmesinin yeterli dayanağı olarak görölmesi mümkün değildir. Ancak esas sözleşme veya genel kurul kararıyla yönetim kurulu üyelerine ücret verilebileceği kabul edilmişse KYİ m. 4.6.3'ün dikkate alınması ve bağımsız yöneticilere, bağımsızlıklarını koruyacak miktarda ücret ödenmesi gerekecektir. Diğer bir anlatımla KYİ m. 4.6.3, TTK m. 394'ün tamamlayıcısı konumundadır.

Verilecek ücretin miktarı, esas sözleşmede veya genel kurul kararında belirlenmiş olabilir. Yönetim kurulu üyelerine ücret verileceği öngörölmüş ancak miktarı belirtilmemişse mahkemenin miktarı belirtmeye yetkili olacağı doktrinde kabul edilmektedir⁶⁰⁶. Mali hak tutarının esas sözleşmede veya genel kurul kararında belirtilmesini şart koşan TTK m. 394 karşısında, tutar belirtmeksizin ücret ödenmesini öngören genel kurul kararının geçersiz olması ve yöneticilere hiç ödeme

⁶⁰⁴ Anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerine ücret sağlamak teamöl haline gelmekle birlikte, bu uygulama kanımızca bir örf-adet hukuku niteliğine kavuşmamıştır.

⁶⁰⁵ YANLI, **Bazı Değerlendirmeler**, s. 44; GÜRBÜZ USLUEL, s. 204. .

⁶⁰⁶ Mehmet YÜCE, **Anonim ve Limited Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeleri, Kanuni Temsilciler, Müdürler ile Ortakların Hak ve Sorumlulukları**, Ekin, 2014, s. 86; KÖKSAL, s. 117; YANLI, **Bazı Değerlendirmeler**, s. 44.

yapılmaması gerektiği düşünülebilir. Ancak böyle bir sonuç, menfaatler dengesine uymayacaktır. Kanaatimizce mahkeme, ortaklığın iş hacmi ile yöneticilerin yetki ve pozisyonunu da dikkate alarak emsal bir ücrete karar verebilmelidir. Ücret miktarını tespit yetkisi, yönetim kuruluna bırakılamaz⁶⁰⁷.

Ücret ödenmesi görev süresi boyunca bir kez yapılabildiği gibi günlük, haftalık, aylık veya yıllık gibi belirli periyotlarla da yapılabilir⁶⁰⁸. Zamana göre ücret ödenmesi yanında, götürü ücret veya yüzde usulü ücret olarak da kararlaştırılabilir. Ancak olağan olan ve uygulamada sık kullanılan ödeme biçimi zamana göre ücrettir⁶⁰⁹.

§2. Huzur Hakkı

I) Tanım ve Hukuki Nitelik

Huzur⁶¹⁰ hakkı (*les jetons de présence / board meeting fees*), yönetim kurulu üyelerinin toplantı⁶¹¹ yapması karşılığında sağlanan bir mali hak⁶¹². Amaç, yönetim kurulu üyelerini toplantı yapmaya teşvik etmektir⁶¹³. Huzur hakkı her bir toplantı için ayrı ayrı verilebileceği gibi belli bir dönem içinde yapılmış toplantıların

⁶⁰⁷ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 369; No. 560.

⁶⁰⁸ DOMANİÇ, **Anonim Şirketler**, s. 618; GÜRBÜZ USLUEL, s. 205; Nuri ERDEM, **Anonim Ortaklıkta İade Yükümlülüğü**, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2021, s. 260.

⁶⁰⁹ YÜCE Mehmet, s. 85; KÖKSAL, s. 114; Faruk CELEP, **Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali Hakları** (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2011, s. 82.

⁶¹⁰ Buradaki anlamıyla *huzur*, bir yerde bulunma demektir.

⁶¹¹ İhtiyaç bulunduğu hallerde toplantı yapmak, yönetim kurulu üyelerinin özen borcunun da bir gereğidir.

⁶¹² ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 161; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 277; No. 12-113; İMREGÜN, **Anonim**, s. 237; URBEN, s. 140; POTIN, s. 8; YÜCE Mehmet, s. 93; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 416; Roger NEVRY, , "Le Régime Juridique de la Rémunération des Dirigeants Sociaux en Droit OHADA", **Revue Juridique de l'Océan Indien, Association Droit dans l'Océan Indien**, 2015, s. 160; BAHTİYAR, **Ortaklıklar**, s.239; MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 729; KARAHAN, **Şirketler**, s. 425; Ersin ÇAMOĞLU, "Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Borcu", **İmran Öktem'e Armağan**, 1970, s. 395; ANSAY, **Anonim Şirketler**, s. 104; TEKİL, **Anonim Şirketler**, s. 127; Birgül SOPACI ÖZTUNA, **Limited Şirketlerde Müdür**, Seçkin, 2022, s. 83. Huzur hakkı borçlusu, ortaklıktır. Yönetim kurulu üyelerinin de huzur hakkı borçlusu olarak gösterilmesine ilişkin bir dava, bu sebeple üst mahkemece bozulmuştur (YARGITAY 11. HD, E. 5474, K. 7658, T. 18.04.2013 (ERİŞ, s. 2069)).

⁶¹³ Akar OÇAL, "Huzur Hakkı", **BATİDER**, C. 4, S. 4, 1968, s. 615; KÖKSAL, s. 97; Hakan ÇEBİ, **Şirketler Hukuku**, Seçkin, 2020, s. 209; ÖZKER, s. 76; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 482; MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 730; GÜRBÜZ USLUEL, s. 205.

sayıları dikkate alınarak toplam bir meblağ şeklinde de ödenebilir⁶¹⁴. Öte yandan belirli bir dönemde (örneğin bir aylık veya yıllık) ancak belirli sayıdaki toplantı için huzur hakkı verilebileceği de kabul edilebilir ve belirlenen toplantı sayısını aşan toplantılar için ödeme yapılmayacağı kararlaştırılabilir⁶¹⁵. Huzur hakkı ancak yönetim kurulu üyelerine verilebilir, diğer yöneticilere verilmez⁶¹⁶.

Yönetim kurulunun yetki devrinde bulunması ve ayrı bir icra komitesini kurması durumunda, icra komitesi toplantıları için de ayrıca huzur hakkı ödenip ödenmeyeceği sorgulanabilir. Kanaatimizce, icra komitesi toplantıları için de toplantı yapılması halinde bir ödemenin yapılacağı, esas sözleşme veya genel kurul tarafından kararlaştırılabilir. Böyle bir ödeme, TTK m. 394'e aykırı düşmez. Ancak kavram karmaşasına neden olmaması adına, icra kurulu toplantıları üzerine verilen ödemeleri, huzur hakkı olarak nitelendirmemek isabetli olur. İcra kurulu toplantılarına katılmayı, ücretin niteliğini değiştiren bir husus olarak değil; alelade bir ücretin ifa şartı olarak görmek yerinde olur. İcra komitesi üyelerine verilecek ücretin belirlenmesi usulü ise icra komitesi üyelerinin yönetim kurulu üyesi olup olmadığına göre değişir⁶¹⁷.

Bir görüşe göre huzur hakkı, bir ücret alacağı niteliğinde olmayıp yönetim kurulu üyelerinin toplantılara katılmak üzere yaptıkları harcamalar ve kaybettikleri zaman dolayısıyla uğramış oldukları zararların telafisini amaçlayan götürü bir tazminattır⁶¹⁸. Huzur hakkının ortaya çıkış amacı yönetim kurulu üyelerinin toplantılara katılmak üzere yapmış oldukları harcamaları telafi etmek olsa da günümüzde huzur hakkının bu niteliği kalmamıştır⁶¹⁹. Günümüzde kullanılan anlamıyla huzur hakkı açısından bu görüşe katılma imkânı yoktur. Huzur hakkı da

⁶¹⁴ ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 416; ÖCAL, **Huzur Hakkı**, s. 618; ÇEBİ, s. 209; YÜCE Mehmet, s. 93. Ayrıca bkz. YARGITAY 11. HD, E. 2019/1419, K. 2020/164, T. 08.01.2020 (ÖZKER, s. 75, dn. 165).

⁶¹⁵ Bir Yargıtay kararına yansıyan olaya göre her ay sadece bir toplantı için huzur hakkı verileceği kabul edilmiştir. Bu karara göre toplantı yapılan ve yapılmayan aylar tespit edilerek huzur hakkı miktarı belirlenmeli ve toplantı yapılmayan aylar da için de huzur hakkı verilmiş olması bozma nedeni sayılmıştır (YARGITAY 11. HD, E. 72, K. 4728, T. 06.04.2015 (ERİŞ, s. 2068)).

⁶¹⁶ MANAVGAT (Kırca/Şehirli Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 729.

⁶¹⁷ Bu konudaki değerlendirmeler için bkz. Üçüncü Bölüm:4. Kısım:§9

⁶¹⁸ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 482; ÖCAL, **Huzur Hakkı**, s. 616; KÖKSAL, s. 91.

⁶¹⁹ Roger NEVRY, s. 160.

diğer mali hak türleri gibi yönetim kurulu üyelerinin iş görme borçlarına karşılık sağlanan bir maddi menfaat olup geniş anlamda ücret kavramına dâhildir⁶²⁰.

Öte yandan huzur hakkının bir çalışma ediminin karşılığı olmadığı ve bu sebeple dar anlamda ücret sayılamayacağı ve ücretin korunması rejiminden yararlanamayacağı fikrine⁶²¹ de katılmamaktayız. Yönetim kurulu üyesinin toplantılara katılması, onun görevlerinden birisi olup, huzur hakkının karşılıksız olduğu fikri, gerçeği yansıtmaz. Huzur hakkının ücretin korunması hükümlerinden yararlanıp yararlanmayacağı ise huzur hakkı sahibinin işçi sıfatına sahip olup olmayacağına göre değişkenlik gösterir. İşçi sıfatı bulunan yönetim kurulu üyesine sağlanan huzur hakkı, ücretin korunmasına ilişkin iş hukuku mevzuatının uygulanması kapsamına girerken; işçi konumunda bulunmayan yönetim kurulu üyesine sağlanan huzur hakkı ise bu mevzuata göre korunmaz.

Ortaklık, yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı vermek mecburiyetinde değildir⁶²². Bu açıdan huzur hakkı, müktesep bir hak değildir⁶²³. Ancak huzur hakkı ödeneceği öngörülmüş ve üye toplantılara da katılmışsa artık bu hak ortaklığa karşı talep edilebilecek bir alacak hakkı haline gelir.

II) İşlevi ve Olumsuz Yönleri

Huzur hakkı değişken bir ücret tipi olmasına rağmen yöneticinin performansı ile ilişkili değildir⁶²⁴. Toplantılara katılmak yeterli olup üyelerin ayrıca toplantılarda tartışmalara katılması, öneri getirmesi gibi hususlar dikkate alınmaz. Ancak yönetim kurulu üyelerinin daha çok huzur hakkı elde etmek amacıyla gerekli olmadığı halde çok sayıda toplantılar tertip etmeleri dürüstlük kuralına aykırı olup bu hallerde huzur hakkı ödenmesinden kaçınılabılır ve yapılmış ödemelerin iadesi gerekir. Yine tek bir toplantıda karar alınabilecekken kısa süren çok sayıda toplantı yapılması da dürüstlük kuralına ters düşebilir. Kabul edelim ki yönetim kurulu

⁶²⁰ Vergi mevzuatı, huzur hakkını tazminat niteliğinde değil, bağımsız bir ücret olarak gördüğü içindir ki huzur hakkını vergi işlemlerinde dikkate almaktadır (GVK m. 61).

⁶²¹ NEVRY, s. 161.

⁶²² İMREGÜN, *Anonim*, s. 238.

⁶²³ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 160; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 482; KÖKSAL, s. 92.

⁶²⁴ URBEN, s. 140; MANAVGAT (Kırca/Şehirli Çelik), *Anonim Şirketler*, s. 729.

üyelerinin böyle bir amaca sahip olduklarının ispatı oldukça zordur. Mahkemenin de bir ortaklık için yapılacak yönetim kurulu toplantılarının sayısı ve sıklığına ilişkin karar vermesi, yerindelik denetimi yasağı kapsamında mümkün olmamalıdır. Yine de halin tüm icaplarına göre yönetim kurulu üyelerinin davranışları benzer durumlardan *belirgin* bir şekilde ayrılıyor ve ortaklık ile pay sahiplerine zarar veriyorsa üyelerin sorumlulukları yoluna gidilebileceği gibi ortaklık da huzur hakkının ödenmesinden imtina da edebilmelidir.

III) Miktarı

Huzur hakkının miktarı esas sözleşmeyle belirlenmiş veya genel kurul kararıyla tespit edilmiş olabilir. Esas sözleşmede veya genel kurul kararında huzur hakkının ödeneceği öngörülmüş ancak miktar belirlenmemişse miktarı belirlemek için mahkemeye başvurulabilir⁶²⁵. Temel ücret için açıkladığımız görüş⁶²⁶ burada geçerlidir ve mahkeme huzur hakkı olarak emsal bir miktara karar vermelidir.

Bir görüşe göre huzur hakkının ödenmesine, belirlenmiş olan miktar yanında üyenin toplantıya katılmak için yapmış olduğu harcamalar da ilave edilir⁶²⁷. Kanaatimizce böyle bir uygulama taraflar arasında belirsizliklere sebep olacak ve ileride uyuşmazlıklara davetiye çıkaracaktır. Öte yandan huzur hakkının vergilendirilmesi karşısında huzur hakkı adı altında yönetim kurulu üyesinin yapmış olduğu harcamaların da ilave edilmesi, kesilecek verginin daha fazla olmasına ve üyenin haksız yere fazladan vergilendirilmesine sebep olacaktır. Yöneticilere sağlanan her bir tutarın hangi nitelikte olduğu (ücret mi, masraf mı) açık bir şekilde belirtilmesi yerinde olur.

IV) Ödenme Şartları

eTTK m. 333, huzur hakkının ödenmesi için esas sözleşmede buna ilişkin bir hükmün bulunmasını zorunlu tutmamaktaydı. Aksine sözleşmede bu hakkın

⁶²⁵ KÖKSAL, s. 99.

⁶²⁶ Bkz. Üçüncü Bölüm:3. Kısım:§1.III)

⁶²⁷ KÖKSAL, s. 98.

ödenmeyeceği yazılı olmadığı sürece huzur hakkı kanun gereği ödenirdi⁶²⁸. Miktarı esas sözleşmede belirtilmemişse genel kurul tarafından belirlenirdi⁶²⁹. TTK ise durumu tersine çevirmiş ve diğer mali haklar gibi huzur hakkının da ödenmesi için ya esas sözleşmede hüküm olmalı ya da genel kurul kararı bulunmalıdır. Esas sözleşmede veya genel kurul kararında huzur hakkı ödeneceğine ilişkin bir hüküm yoksa huzur hakkı ödenmez⁶³⁰. Ödenirse kanunun emredici hükmüne aykırılıktan geçersizlik sebebiyle iade edilmesi gerekir⁶³¹.

Huzur hakkı verileceğine ilişkin esas sözleşme veya genel kurul kararı hükmü sonradan değiştirilebilir veya ortadan kaldırılabilir⁶³². Huzur hakkını ortadan kaldıran veya sınırlandıran değişiklik, mevcut üyelere uygulanmamalıdır. Huzur hakkını genişleten değişiklikler ise aksi esas sözleşmede veya genel kurul kararında açıkça belirlenmiş değilse kanaatimizce mevcut üyeler için de sonuç doğurmalı ve üyelere huzur hakkı ödenmelidir. Değişiklikten sonra kazanılan üyelik, değişiklikten etkilenir ve göreve başlama zamanında geçerli olan esaslara tabi olmalıdır. Üyelik istifa, azil veya diğer bir sebeple sona erse bile üyeye, görev süresince katıldığı toplantılar için huzur hakkı ödenir⁶³³. Huzur hakkının ödenmesi ortaklığın kâr etmesine bağlı değildir⁶³⁴, ortaklık zarar etse dâhi huzur hakkının ödenmesi gerekir⁶³⁵. Ancak huzur

⁶²⁸ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 160; Sadrettin TOSBİ, **Anonim Şirketler**, Ankara 1943, s. 70; POROY Reha/TEKİNALP Ünal/ÇAMOĞLU Ersin, **Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku**, 10. Bası, Arıkan, İstanbul, 2005, s. 321.

⁶²⁹ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 161.

⁶³⁰ Esas sözleşmede aksine hüküm yoksa katıldıkları toplantılar için yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı ödenir diyerek karşı görüşte bkz. ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 482.

⁶³¹ ÖZER'e göre, esas sözleşmede veya genel kurul kararında huzur hakkı ödeneceğine ilişkin bir hüküm bulunmasa bile yönetim kurulu üyelerinin günümüzde profesyonel hale gelen böyle bir işi karşılıksız yapmayacağı kabul edilerek huzur hakkı ödenmelidir (ÖZER, s. 251). Bu görüşe katılmıyoruz. TTK'nın 394. hükmü emredici şekilde bunu yasaklamaktadır. Kaldı ki üyelere başka ad altında bir mali hak tanınmışsa, toplantı yapılması yönetim görevi içinde kabul edilip alınan mali hakkın bir iş için de verildiği dikkate alınmalıdır. Ayrıca huzur hakkı verilmesi için buna ilişkin özel bir düzenleme veya karar bulunmalıdır.

⁶³² ÖÇAL, **Huzur Hakkı**, s. 617.

⁶³³ ÖÇAL, **Huzur Hakkı**, s. 619; ÖZER, s. 251.

⁶³⁴ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 482.

⁶³⁵ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 482; ÖÇAL, **Huzur Hakkı**, s. 618; KÖKSAL, s. 93. Yargıtay kararına yansıyan bir olayda alt mahkeme ortaklığın yıllık kârının yönetim kurulu üyelerine verilecek tutarı karşılamadığı sebebiyle huzur hakkını çok yüksek bularak miktarın hakkaniyet ve ortaklık menfaatine aykırı bulmuştur. Yargıtay ise alt mahkeme kararında çelişkiler bulunduğu gerekçesiyle kararı

hakkı ödenmesini, kâr elde etme şartına bağlı tutmaya bir engel de yoktur⁶³⁶ ve bu son halde huzur hakkının ödenmesi toplantıya katılmak yanında başka şartların da gerçekleşmesine bağlanmış olmaktadır.

Tasfiye aşamasına giren ortaklıkta yönetim kurulunun görevi devam ettiğinden huzur hakkı ödenmesine devam edilir. Tasfiye işlemleri yönetim kurulu tarafından yürütülüyorsa tasfiye amaçlı yapılan yönetim kurulu toplantıları için de huzur hakkı ödenmelidir⁶³⁷. Ancak tasfiye memurluğu sebebiyle üyelere ayrıca ücret ödeniyorsa artık tasfiye işleri için yapılmış toplantılar için huzur hakkı ödenmemelidir. Yönetim kurulu üyesinin tasfiye memuru olması onun yönetim kurulu üyeliği sıfatını ortadan kaldırmaz; aksine tasfiye memuru olma sıfatı, yönetim kurulu üyeliği sıfatı sebebiyle elde edilmiştir. Tasfiye memurlarının atanmadığı bu durumda tasfiye işleri için yapılan toplantılar da yönetim kurulu üyelerinin üyelik sıfatlarından kaynaklanır. Ancak yönetim kurulu olmayan tasfiye memurlarına huzur hakkı ödenmez.

Yönetim kurulu üyeleri, üyenin ortaklığa kişisel bir borcu varsa bu borçları almamış oldukları huzur hakkı alacağı ile takas edebilir⁶³⁸. Her ne kadar TTK m. 395.2, yönetim kurulu üyelerinin ortaklığa nakit borçlanmasını yasaklasa da bu yasağı sadece hukuki işlemlere hasretmek gerekir. Haksız fiil veya sebepsiz zenginleşmeden doğan borçları geçerli saymak gerekir⁶³⁹. Hatta yönetim görevinin gereği gibi ifa edilmemesi gibi sözleşmenin ihlalden doğan borçlar da anılan yasak kapsamında düşünülmemelidir.

bozmuştur (YARGITAY 11. HD, E. 2014/296, K. 2014/12699, T. 02.07.2014 (ALTAŞ, **Yargı Kararları**, s. 242)). Bu kararda Yargıtay huzur hakkının yüksekliği konusunda bir inceleme yapmamıştır ancak alt mahkemenin sadece ortaklığın yıllık kârını hesaba katarak huzur hakkını aşırı bulması kanaatimizce yerinde olmamıştır.

⁶³⁶ ÖÇAL, **Huzur Hakkı**, s. 618.

⁶³⁷ Krş. ÖZER, s. 252.

⁶³⁸ Krş. ÖZER, s. 252.

⁶³⁹ Pay sahiplerinin ortaklığa borçlanma yasağı (TTK m. 358) açısından aynı yönde Emek TORAMAN ÇOLGAR, **Anonim Ortaklıkta Şirkete Borçlanma Yasağı** (Yayımlanmamış Doktora Tezi), 2015, s. 165.

Huzur hakkı verilecek kişinin yönetim kurulu üyesi olması şart ancak yeterli değildir; üyenin yönetim kurulu toplantısına da katılması gereklidir⁶⁴⁰. Sanal ortamda yapılan toplantılar ve sirküler şeklinde alınan kararlar için de huzur hakkı ödenmelidir⁶⁴¹. Doktrinde bir görüşe göre yönetim kurulu toplantılarına katılmaması haklı bir sebepten kaynaklanan üyelere de huzur hakkı ödenir⁶⁴². Kanaatimizce ortaklık esas sözleşmesinde veya genel kurul kararında aksini bir düzenleme yoksa her ne sebeple olursa olsun yönetim kurulu toplantılarına katılmayan üyelere huzur hakkı ödenmemelidir. Bu hakkın amacı üyenin fiilen (fiziki veya online) toplantıya katılmasını ödüllendirmektir.

§3. Kazanç Payı (*Tantièmes*)

I) Kavram ve Hukuki Nitelik

Ortaklık yöneticilerinin ücretlendirilmesinde kullanılan diğer bir yöntem ise, onlara ortaklık kârından belirli bir kısmının verilmesidir. Yönetim kurulu üyelerine ortaklık kârından pay verilmesi şeklindeki maddi menfaati ifade etmek için kullanılan terim konusunda mevzuatımızda birlik yoktur. Bu hak, TTK'da *kazanç payı* terimiyle ifade edilirken (m. 408.2.d; m. 409; m. 511; m. 512; m. 513) SerPK (m. 19) ve SPK alt düzenlemelerinde (Kar Payı Tebliği m. 4; Kurumsal Yönetim İlkeleri m. 4.6.3) *kâr payı* olarak ifade edilmiştir. Bu ücret türü doktrinde de kazanç payı terimiyle ifade edilmektedir⁶⁴³. Biz de çalışmamızda pay sahipleri ve diğer kişilere ortaklık kârından verilen ve kâr payı (*dividende*) olarak isimlendirilen haktan ayrışması için kazanç payı terimini kullanmayı tercih ediyoruz.

Kazanç payının hukuki niteliği konusunda farklı görüşler ileri sürülmüştür. Bir görüşe göre kazanç payının konusu, pay sahiplerine dağıtılan kâr payının konusu ile

⁶⁴⁰ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 277; No. 113; ERİŞ, 2068; KÖKSAL, s. 93; YÜCE Mehmet, s. 93; ÖZKER, s. 76; MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 743; ERDEM Nuri, **İade**, s. 257.

⁶⁴¹ ÇEBİ, 209; KÖKSAL, s. 98; YÜCE Mehmet, s. 93; ÖZKER, s. 76; GÜRBÜZ USLUEL, s. 205.

⁶⁴² ÖZER, s. 223.

⁶⁴³ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 162; ÖZER, s. 227; İMREGÜN, **Anonim**, s. 238; Oğuz İMREGÜN, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Kar (Temettü) Hakkı", **Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı**, C. 1, İstanbul, 2002, s. 422; TEKİL, **Anonim Şirketler**, s. 128; DOMANIÇ, **Anonim Şirketler**, s. 619.

aynı olduğundan kazanç payı, manevi bir kâr payıdır (mefruz hisse). Ancak yönetim kurulu üyelerinin görev sürelerinin sınırlı olması ve azledilebilmeleri ile kazanç payı dolayısıyla oy hakkına sahip olmamaları gerekçesiyle bu görüş reddedilmiştir⁶⁴⁴. Gerçekten de kâr payı ile kazanç payının kaynağı aynı olsa da (ortaklığın elde ettiği kâr) bu iki hakkın amacı, lehtarları ve dağıtım koşulları tamamen farklıdır. Kâr payı hakkı, pay sahiplerinin vazgeçilemez (ancak sınırlandırılması mümkün) haklarından iken, kazanç payı ise yönetim kurulu üyelerine ve yöneticilere esas sözleşmede düzenleme varsa tanınabilecek bir haktır⁶⁴⁵. Öte yandan kâr payı için esas sözleşmede düzenleme bulunması şart değildir. Bu sebeplerle kazanç payının kâr payı olarak kabul edilmesine imkân yoktur. TTK da bu görüşü kabul etmemiştir. TTK'ya göre ortaklığa yapılan bir hizmetin karşılığı olarak çalışanlara verilecek ücretin kâra katılma şeklinde ifa edilmesi çalışanlara ortak (pay sahibi) sıfatı kazandırmaz (TTK m. 131.3).

Kazanç payının hukuki niteliğine ilişkin diğer bir görüşe göre kazanç payları bir ücret alacağıdır⁶⁴⁶. Diğer bir görüşe göre ise ortaklık yöneticileri, alelade bir ortaklık çalışanından farklı bir grup oluştururlar ve bunlara verilecek kazanç payları da bir ücret olarak kabul edilmemelidir. Bu görüş kazanç paylarını kendine özgü (*sui generis*) bir hak olarak kabul eder⁶⁴⁷. Yine kazanç payını bir hak olarak değil, bir atıfet olarak kabul eden görüşler de vardır⁶⁴⁸. Kanaatimize göre kazanç payı, bir atıfet olmadığı gibi, bir pay sahipleri hakkı olan kâr payı niteliğinde de değildir. Kazanç payı, diğer ücret türlerinde olduğu gibi yönetim kurulu üyelerine görevlerine karşılık olarak verilen bir menfaattir.

Geniş anlamda ücret kavramı, kazanç payını da kapsar ancak temel ücret olarak ifade ettiğimiz hak ile kazanç payı birbirinden farklıdır. İşçi sıfatıyla çalışması hali

⁶⁴⁴ Akar ÖÇAL, "Kazanç Payları", *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi*, C. 3, S. 1, 1967, s. 164; KÖKSAL, s. 6.

⁶⁴⁵ Kâr payının bu yönü için bkz. Üçüncü Bölüm:3. Kısım:§3.V)(B)(2.)(i)

⁶⁴⁶ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 162; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 486; AKAR, *Kazanç Payları*, s. 164; KÖKSAL, s. 7.

⁶⁴⁷ AKAR, *Kazanç Payları*, s. 165; KÖKSAL, s. 8.

⁶⁴⁸ BAHTİYAR, *Ortaklıklar*, s. 239.

hariç, bir ortaklık yöneticisinin ücretleri ayrıcalıklı alacak olmadığından, ortaklığın iflası halinde kazanç paylarında adi alacak olarak iflas masasına yazılacaktır⁶⁴⁹.

Kazanç payına ilişkin esas sözleşmesel düzenleme, her zaman değiştirilebilir, sınırlandırılabilir ve ortadan kaldırılabilir⁶⁵⁰. Yönetim kurulu üyeleri, alacak beklentisi içinde oldukları gerekçesiyle buna itiraz edemez. Ancak genel kurul kararı, geriye etkili sonuç doğurmadığından değişiklik tarihine kadar elde edilen kâr üzerinden kazanç payının ödenmesi gereklidir⁶⁵¹. Değişikliğin yürürlüğe girdiği tarih, faaliyet döneminin ortasına denk gelirse bu durumda ayırıştırma sorunu ortaya çıkar. Kanaatimizce yönetim kurulu üyeliği devam ediyorsa görev dönemi sonuna kadar mevcut üyelerin kazanç paylarını alma hakları devam eder, bu ortaklık ile yönetim kurulu üyesi arasında yapılmış bulunan sözleşmenin bir gereğidir. Kazanç payını ortadan kaldıran veya sınırlandıran genel kurul kararı ile birlikte yönetim kurulu üyelerinin görevlerine de son verilmişse, yönetim kurulu üyelerinin faaliyet dönemi içindeki görev süresinin faaliyet dönemine oranına göre ödeme yapılmalıdır. Daha önce kazanç payı ödenmiyor ancak sonradan alınan genel kurul kararıyla ödenmesine veya içeriğinin genişletilmesine karar verilmiş olması halinde ise, aksi açıkça belirtilmiş değilse, ilgili değişiklik mevcut yönetim kurulu üyeleri hakkında da sonuç doğurmalı ve bu tarihten sonraki faaliyetlerden elde edilen kârdan kazanç payı ödenmelidir.

Kazanç payının elde edilmesi için lehtarın yönetim kurulu üyesi sıfatı taşıması yeterlidir. Huzur hakkından farklı olarak, ayrıca yönetim kurulu toplantılarına fiilen katılmak şartı aranmaz⁶⁵². Ancak görevinde ihmalkârlık gösteren kişilere kazanç payının ödenmemesi dürüstlük kuralı gereğince mümkün olmalıdır. Haksız yere ödenmiş kazanç paylarının iade edilmesi gereklidir (TTK m. 512).

⁶⁴⁹ CHENAUX, *Commentaire Romand, Code des Obligation II*, Editeurs: TERCIER Pierre/AMSTUTZ Marc, Helbing, Bale, 2008, Art. 677, CO, No. 19; s. 727.

⁶⁵⁰ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 164; İMREGÜN, *Kâr Payı Hakkı*, s. 423.

⁶⁵¹ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 164; İMREGÜN, *Kâr Payı Hakkı*, s. 423; AKAR, *Kazanç Payları*, s. 171; KÖKSAL, s. 11; ÖZER, s. 228.

⁶⁵² ÖZER, s. 228.

II) Kazanç Payına İlişkin Hukuki Düzenlemeler

Kazanç payına ilişkin kanun düzeyinde düzenlemeler hem TTK'da hem de SerPK'da mevcuttur. TTK'da yönetim kurulu üyelerine verilecek her türlü mali haklara ilişkin m. 394 ve m. 408.2 yanında, kazanç payına ilişkin m. 511 ve kazanç payı için de uygulanacak m. 512 ve m. 513'ü anmak gerekir. SerPK m. 19.2 ise yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılması için gereken koşulları belirtmektedir. Kazanç payı dağıtım koşullarını düzenleyen TTK ve SerPK arasında kârın dağıtılması esaslarında bir farklılık mevcuttur. Kârdan pay dağıtımında esas sözleşmede öngörülen yedek akçelerin pay sahiplerine göre önceliği, TTK m. 523 ile kabul edilmişken, SerPK m. 19.2 ise pay sahiplerine esas sözleşmede öngörülmuş yedek akçelere nazaran öncelik tanımaktadır. TTK m. 523 uyarınca kanun ve esas sözleşmede öngörülmuş isteğe bağlı yedek akçeler ayrılmadıkça pay sahiplerine dağıtılacak kâr payı belirlenemez. Bu kuralı tersine çeviren SerPK m. 19.2 ise pay sahiplerine esas sözleşmede öngörülen oranda kâr payı dağıtılmadıkça esas sözleşmede düzenlenmiş yedek akçeler için kâr tahsisine izin vermemektedir.

Yukarıdaki kanuni düzenlemeler yanında SPK tarafından çıkarılmış bulunun ikincil düzenlemelerde de kazanç payına ilişkin kurallar bulunmaktadır. Bunlar arasında 2014 tarihli *Kâr Payı Tebliği* ve bu Tebliğ'in 13. maddesine dayanarak çıkarılmış bulunan *Kâr Payı Rehberi*'ni anmak gerekir.

III) İşlevi ve Olumsuz Yönleri

Kazanç payı, yönetim kurulu üyelerinin performansı ile ortaklık performansını birbirine bağlayan ücret mekanizmalarından birisidir⁶⁵³. Bu yöntem, yöneticileri ortaklığın en yüksek kârı elde etmesi için çabalamaya teşvik eder⁶⁵⁴. Bu yönüyle kazanç payı, yönetim kurulu üyelerinin ortaklık işlerinde daha verimli çalışmasını

⁶⁵³ CHENAUX, **CR CO II, Art. 677 CO**, No. 1; s. 725; MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 730; Dilara KASAPOĞLU, **Anonim Şirketlerde Kâr ve Kazanç Paylarının İadesi** (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2019, s. 31. Kazanç payının yönetim kurulu üyelerinin ortaklığa olan bağlılığını artırdığına ilişkin ERDEM Nuri, **İade**, s. 239.

⁶⁵⁴ ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 414.

teşvik eder⁶⁵⁵. Ortaklığın kâr elde etmiş olmaması halinde ise kazanç payı ödenmeyeceğinden başarısızlığın cezalandırılması da söz konusudur⁶⁵⁶.

Kazanç payı konusunda en önemli olumsuzluk, yöneticilerin tamamen ortaklığın kârını artırmaya odaklanmalarına sebep olmasıdır. Bu sebeple mali hak paketlerinde kazanç payının diğer ücret türleri ile makul bir oran içinde bulunması yerinde olur. Ortaklık kârını yüksek gösterme gayreti içine girecek yöneticilerin hileli işlemlerle kârı yüksek gösterme riski de mevcuttur.

IV) Kazanç Payının Lehtarı

Kazanç paylarının yönetim kurulu üyeleri dışındaki kişilere de tanınmasının mümkün olup olmadığı sorusuna doktrin olumsuz cevap vermektedir⁶⁵⁷. Ortaklık kârından yönetim kurulu üyelerine verilen kısım için kazanç payı ve diğer kişilere verilen kısım için ise kâr payı terimi kullanılırsa elbette kazanç payının sadece yönetim kurulu üyeleri lehine verilebileceği sonucuna varılır. Ancak varılan bu sonuç sözcük tercihi ötesinde bir anlam taşımaz ve işin esasına ilişkin yanıltıcı sonuçlara varılmasına sebep olabilir niteliktedir. Kazanç payı da ortaklık kârından verilen bir parasal tutardan başka bir şey değildir. Bu anlamda kazanç payı, kâr payının yönetim kurulu üyelerine dağıtılan kısmına verilen isimdir⁶⁵⁸. Bu sebeple kazanç payının sadece yönetim kurulu üyeleri lehine verileceğini belirtmek ortaklıktaki diğer çalışanlara ortaklık kârından pay verilemeyeceği anlamına gelmez. Yönetim kurulu üyeleri dışındaki yöneticilere veya yönetim kurulu üyesinin üyelik dışındaki yönetim işleri sebebiyle ortaklık kârından pay verilmesine mevzuatımız engel değildir. Kaldı ki SerPK m. 19, yönetim kurulu üyelerine ve diğer çalışanlara kârdan pay verilmesinden bahsederek bir yandan terim birliği sağlamış öte yandan da diğer yöneticilere ve hatta işçi statüsünde çalışanlara kârdan pay verilebilmesine izin vermiştir.

⁶⁵⁵ İMREGÜN, *Anonim*, s. 238; ERDEM Nuri, *İade*, s. 239; DOMANİÇ, *Anonim Şirketler*, s. 619.

⁶⁵⁶ DOMANİÇ, *Anonim Şirketler*, s. 620.

⁶⁵⁷ Bkz. URBEN, s. 143; ÖZER, s. 228.

⁶⁵⁸ Hasan KARSLIOĞLU, *Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımı*, Adalet, Ankara 2015, s. 38.

Yönetim kurulu üyeleri dışındaki diğer çalışanlara (çalışmamız özelinde diğer yöneticilere) verilecek kâr payına hangi hükümler uygulanacaktır sorusu, ortaklığın halka açık ortaklık olup olmadığına göre değişecektir. Halka açık ortaklık yöneticilerine SerPK ve SPK alt düzenlemeleri uygulanacaktır. Böylece verilecek kâr payının esas sözleşmede öngörülmüş olması, kanuni yedek akçelerin ayrılması, pay sahiplerine kanunda (%5) veya esas sözleşmede öngörülmüş daha yüksek oranda kâr payı dağıtılması, imtiyazlı pay sahipleri ile katılma intifa sahiplerine kârdan pay verilmiş olması şartları aranacaktır (SerPK m. 19). Görüldüğü üzere halka açık ortaklıklarda yönetim kurulu üyeleri ile diğer yöneticiler arasında kârdan pay verilmesinin şartları konusunda bir farklılık yoktur.

Halka kapalı ortaklıklarda ise durum, yukarıdakinden farklıdır. Halka kapalı ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerine kârdan pay (kazanç payı) dağıtılmasının şartları ve usulü, büyük oranda halka açık ortaklıklardaki duruma benzemektedir. Bu anlamda TTK hükümleri ile SerPK hükümleri paraleldir. Asıl fark ise yönetim kurulu üyesi sıfatı bulunmayan diğer yöneticilere kârdan pay verilmesi konusunda kendini göstermektedir.

Halka kapalı ortaklıklarda diğer yöneticilere kâr payı verilip verilemeyeceği ve verilecekse bunun tabi olduğu şartlar kanunda açıkça belirtilmiş değildir. Diğer yöneticilere kârdan pay verilmesinin mümkün olup olmadığı konusunda TTK'da buna engel teşkil eden bir düzenleme bulunmamaktadır. Gerçekten de hizmet karşılığı olarak verilecek ücretin kâra katılma biçiminde ifasının çalışanlara ortak sıfatı vermeyeceği şeklindeki TTK m. 131.3 ve diğer kimselere ortaklık karından sağlanan menfaatlerden bahseden TTK m. 339.2.f yönetim kurulu üyeleri dışındaki ortaklık çalışanlarına, bu arada ortaklık yöneticilerine ücret olarak ortaklık kârından menfaat teminine izin vermektedir. Diğer kanun hükümlerinde de bunun mümkün olduğuna ilişkin izlere rastlamak mümkündür. Gerçekten de yönetici ile ortaklık arasında yapılmış olan sözleşme, hizmet sözleşmesi karakterini taşıyorsa TBK m. 403 uyarınca çalışanlara ücret olarak kârdan belli bir pay verilmesi mümkündür. Taraflar arasındaki sözleşme hizmet sözleşmesi dışında bir vekâlet sözleşmesi veya *sui generis* bir iş görme sözleşmesi ise irade özgürlüğü gereği çalışanlara ortaklık kârından pay verilmesi mümkün olmalıdır. Çünkü böyle bir ücretlendirmeyi yasaklayan bir kanun hükmü bulunmamaktadır. Böylece halka kapalı ortaklıklarda

yönetim kurulu üyeleri dışındaki diğer yöneticilerinde de ortaklık kârından pay verilmesi şeklinde ücretlendirilebileceği sonucuna varmak mümkündür.

Yönetim kurulu üyeleri dışındaki yöneticilerin ortaklık kârında pay verilmesinin usulü ve şartları yönetim kurulu üyelerine verilen kazanç paylarının usul ve şartlarından bir hayli farklıdır. Bu kişilerin kârdan pay almalarına, yönetim kurulunun genel olarak mali haklarına ilişkin TTK m. 394 doğrudan uygulanmaz. Ancak somut mesele açısından kuruculara, yönetim kurulu üyelerine ve diğer kişilere ortaklık kârından sağlanacak menfaatlerin esas sözleşmede düzenlenmesi zorunluluğuna ilişkin TTK m. 339.2.f ile yıllık kâr üzerinde tasarrufun ve kâr paylarının belirlenmesinin genel kurulun devredilmez yetkilerine girdiğine ilişkin TTK m. 408.2.d uygulanacaktır. Sonuç olarak aşağıda incelediğiniz kazanç paylarının şekli şartları diğer yöneticilere verilecek kâr payına da uygulanacaktır. TTK hükümlerinden özel olarak kazanç paylarına ilişkin m. 511, m. 512 ve m. 513 ise uygulanmaz⁶⁵⁹. Sonuç olarak kazanç paylarının maddi şartları diğer yöneticilerin alacağı kâr payına uygulanmaz. Bu sebeple kanuni veya isteğe bağlı yedek akçelerin ayrılmamış olması, pay sahipleri ile ve imtiyazlı pay sahiplerine kâr payı dağıtılmamış olması diğer yöneticilere ortaklık kârından pay verilmesine engel teşkil etmez. Diğer yöneticilere ortaklık kârında pay verilmesi konusunda halka kapalı ortaklık ile halka açık ortaklık arasındaki fark, kâr payının verilme sırasıdır. Halka açık olanlarda kanuni akçe ayrılmadan, pay sahipleri, imtiyazlı pay sahipleri ve katılma intifa sahiplerine kârdan pay verilmeden diğer yöneticilere kâr payı verilemeyecektir ancak halka kapalı olanlarda bu sıraya uyulması zorunlu değildir.

V) Kazanç Payı Dağıtım Koşulları

Yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtımını TTK ve SerPK, çok sıkı koşullara tabi tutmuştur. Bu koşulları şekli koşullar ve maddi koşullar olmak üzere ikiye ayırarak incelemek mümkündür.

⁶⁵⁹ Diğer yöneticilere kârdan sağlanan menfaatlerin net kârdan ayrılması zorunlu tutulmadığı için bu kişilere ayrılan kâr, vergi açısından gider olarak yazılmalıdır. Ancak kazanç payı, net dönem kârından dağıtılacağı için vergi açısından gider olarak yazılamayacaktır. Karşı görüş için bkz. ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 476. Yönetim kurulu üyesi olmayan diğer yöneticilere hukuka aykırı olarak kârdan pay verilmesi halinde bunun iadesi genel hükümlere tabi olmalıdır.

(A) Şekli Koşullar

(1.) Esas Sözleşmede Hüküm Bulunması

Kazanç payının verilmesi için genel kurul kararı tek başına yeterli değildir. TTK m. 394 lafzı bu konuda yanılgıya düşürücü niteliktedir⁶⁶⁰. Çünkü bu hüküm, kazanç payı da dâhil olmak üzere her türlü mali hakkın esas sözleşmede öngörülebilmesi yanında esas sözleşmesel düzenleme olmaksızın da genel kurul kararıyla belirlenmesinin mümkün olduğu izlenimi uyandırmaktadır. Oysa yönetim kurulu üyelerine ve diğer kişilere kârdan pay verilmesi için buna ilişkin esas sözleşmede düzenleme bulunması zorunluluğu hem TTK m. 339.2.f (İsvBK m. 627.2) hem de SerPK m. 19.5'te ifade edilmiştir. Temel ücret, huzur hakkı ve ikramiye için böyle bir zorunluluk getirilmemişken kazanç payı bu yönüyle kanunda sayılı olan diğer mali türlerinden ayrı tutulmuştur. Kazanç payı dışındaki mali hakların verilmesinde esas sözleşmede düzenleme bulunması şart olmayıp genel kurul kararı ile de bu menfaatlerin yöneticilere sağlanması mümkündür. Ortaklık, yönetim kurulu üyelerine kazanç payı vermek zorunda değildir. Bu açıdan kazanç payına ilişkin esas sözleşmedeki düzenleme sözleşmenin ihtiyari içeriğine dâhildir. Ancak ortaklık kazanç payı vermek istiyorsa esas sözleşmeye buna izin veren bir hüküm eklemelidir⁶⁶¹. İsviçre hukukuna göre de kazanç payı ödenmesi, esas sözleşmede hüküm bulunmasına bağlıdır (İsvBK m. 627).

Kazanç paylarına ilişkin esas sözleşmedeki düzenleme değişik şekillerde olabilir. Esas sözleşmede kazanç payı verileceğinin öngörülmesi yeterli olup tutarın belirtilmesi şart değildir⁶⁶². Esas sözleşmedeki düzenleme, yöneticilere kâr payı verilmesini genel kurulun tercihinine de bırakabilir⁶⁶³. Kazanç payının hangi yöneticilere verilebileceği (yönetim kurulu üyeleri arasında dağıtım şekli), hangi oranlarda kârdan yöneticilere dağıtım yapılacağı ve performans koşulları gibi hak kazanma şartları esas sözleşmede düzenlenebileceği gibi bu konularda belirleme

⁶⁶⁰ ŞENER, *Ortaklıklar*, s. 415.

⁶⁶¹ KÖKSAL, s. 16; Erdoğan MOROĞLU, "Anonim Ortaklık Ana Sözleşmesi ve Hukuki Niteliği", *Kemal Oğuzman'ın Anısına Armağan*, İstanbul, 2000, s. 518; ÖZER, s. 230.

⁶⁶² ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), *Ortaklıklar-1*, s. 369; No. 561; MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), *Anonim Şirketler*, s. 742; ERDEM Nuri, *İade*, s. 243.

⁶⁶³ DOMANIÇ, *Anonim Şirketler*, s. 620.

yetkisi genel kurula da bırakabilir⁶⁶⁴. Bu hallerde kazanç payı verilmesi için ayrıca genel kurul kararı alınmalıdır. Esas sözleşmede kazanç payı oranı için sadece alt sınır veya sadece üst sınır belirlenebileceği gibi alt ve üst sınır da belirlemiş olabilir. Bu durumda genel kurul belirlenmiş olan sınırlar içinde bir oran belirlemelidir⁶⁶⁵.

Esas sözleşmede, kazanç payının verilmesi genel kurulun takdirine bırakılmamış ve bu hakların sağlanması zorunlu tutulmuşsa genel kurul, esas sözleşme hükmüne uymak ve diğer koşullar da varsa kazanç payı dağıtmaya karar vermek zorundadır⁶⁶⁶. Bu yöndeki esas sözleşme hükmüne rağmen genel kurulun kazanç paylaşmaya yönelik bir karar almaması halinde yöneticilerin ortaklığa karşı alacaklı sıfatıyla icra yoluna başvurabileceği doktrinde kabul edilmektedir⁶⁶⁷. Kanaatimizce kazanç payının dağıtımına karar vermek, genel kurulun devredilemez yetkilerindendir ve esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılır şeklindeki bir düzenlemeye rağmen genel kurulun kazanç payı dağıtım kararı vermemesi halinde yöneticilerin ortaklık alacaklısı olarak icra yoluna başvurabilmesine imkânı yoktur. Bu sorunu aşmanın yolu genel kurul kararı aleyhine iptal davası açmaktan geçer⁶⁶⁸. Genel kurul kararı iptal edilmeden yöneticilerin alacaklı sıfatını taşımaları çelişkili bir durum yaratır. Çünkü bir yandan iptal edilmeyen ve bu sebeple geçerli bir karar olarak sonuç doğuran genel kurul kararı, öte yandan ise esas sözleşmeye uygun ancak genel kurulun kararına aykırı olarak yöneticilerin alacaklı sıfatıyla icra yoluna başvurabilmesi, kâr dağıtım konusunu karmaşık bir hale getirir. Öyle ki yönetim kurulu üyelerine kârdan pay verildikten sonra kalan kârın, diğer çalışanlara, intifa senedi sahiplerine veya başka bir şekilde

⁶⁶⁴ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 163; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 415; TEKİL, **Anonim Şirketler**, s. 129.

⁶⁶⁵ KÖKSAL, s. 73.

⁶⁶⁶ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 163.

⁶⁶⁷ URBEN, s. 143; ÖZER, s. 231; KÖKSAL, s. 9; KASAPÖĞLU, s. 33; TEKİL, **Anonim Şirketler**, s. 129.

⁶⁶⁸ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 163. Pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin genel kurul kararlarını yerine getirmesinde sorumluluğu da söz konusu olmayacaksa üyelerin genel kurul kararlarına karşı iptal davası açamayacağı düzenlenmiştir (TTK m. 446). Kanaatimizce bu düzenleme bazen ihtiyaçlara cevap vermemektedir. Genel kurul kararı ile yönetim kurulu üyelerinin haklarının sınırlandırılması halinde de üyenin iptal davası açabilmesi menfaatler dengesine uygun bir durum olur. Bu sebeple, yönetim kurulu üyesinin iptal davası açması şartına ilişkin TTK m. 446.1.d bendinde ifade edilen "*Kararların yerine getirilmesi, kişisel sorumluluğuna sebep olacaksa...*" ifadesi geniş yorumlanmalı ve kararların yerine getirilmesi kişisel durumunu ağırlaştıracaksa (sorumluluğunu artıracak veya haklarını sınırlandıracaksa) şeklinde anlaşılmalıdır.

dağıtılmasına karar verilmiş olabilir. Bu durumda genel kurul kararıyla kârın tamamı dağıtıldıktan sonra yönetim kurulu üyelerinin dava veya icra yoluyla kârdan pay alması ortaklığın özvarlığını azaltabilecek nitelik taşıyabilir. Öte yandan esas sözleşmeye aykırı genel kurul kararı kendiliğinden geçersiz olmayıp iptal davasıyla geçersiz kılınmadığı sürece geçerli bir karar olarak sonuç doğurur⁶⁶⁹. Hatta iptal davası açılması bile kararın yürütülmesini durdurmaz, meğerki mahkeme yürütmeyi durdurma kararı vermiş olsun (TTK m. 449). Genel kurul kararının esas sözleşmeye aykırı olması kararın uygulanmayacağı anlamına gelmeyip sadece kararın iptal edilebilmesine sebep olur. Zaten genel kurul kararının butlanı ile iptali arasındaki farklardan biri de budur.

Kazanç payı ödenmesinin esas sözleşmede düzenlenmesi halinde yönetim kurulu üyelerinin alacaklı haline geldiği ve kazanç payının dağıtılmasına ilişkin genel kurul kararının esas sözleşmeye aykırı olması halinde de kararın iptaline gerek bulunmadığı çünkü iptal edilse bile mahkememin genel kurul yerine karar veremeyeceği sebebiyle yönetim kurulu üyelerinin mahkemeden bir bilirkişi tayin edilerek haklarının tespitini isteyebileceği doktrinde ileri sürülmektedir⁶⁷⁰. Kanaatimizce esas sözleşme hükmü, genel kurulu kazanç payı dağıtımını konusunda yetkili kılmakta olup sözleşme hükmü yönetim kurulu için bir alacak hakkı kazandırmaz ancak bir beklenti oluşturur. Bu beklentinin alacak hakkına dönüşmesi için ayrıca genel kurul kararı gereklidir. Genel kurul kararı esas sözleşme hükmüne aykırılık taşıyorsa iptali istenmeden ve yeni bir karar alınmadan kazanç payının dağıtımını mümkün olmamalıdır.

Esas sözleşmede kazanç paylarının şartları ve oranı belirlenmişse ve bu durumda genel kurul, esas sözleşmeye aykırı olacak şekilde farklı bir karar almışsa bu kararın iptali dava edilebilir⁶⁷¹. Belirtelim ki esas sözleşme ile yönetim kurulu

⁶⁶⁹ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 67. Türk Hukukunda, kanuna aykırı olduğu halde mahkemece butlan veya iptal kararı verilmediği sürece geçerli olarak sonuç doğuran başka hukuki işlemler de bulunmaktadır. İdari işlemler, evlilik sözleşmesi (TMK m. 156) ve ölüme bağlı tasarruflar (TMK m. 557) bu niteliktedir.

⁶⁷⁰ ÖZER, s. 245.

⁶⁷¹ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 163. Karşı görüşte Veliye YANLI, "Yönetim Kurulu Üyelerinin Kazanç Payı ile İlgili Bazı Sorunlar", **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, Ali Necip Ortan'a Armağan, 1. Cilt, Cilt 8, S. 32, 2019, s. 1165. İptal davasından bahsetmeksizin yönetim kurulu üyesinin ortaklığa karşı sözleşmeye aykırılığa dayanan bir tazminat davası açabileceği yönünde ERDEM Nuri, **İade**, s. 248.

üyelerine verilecek kâr payının oranı belirlenmiş ve genel kurul da kazanç payı dağıtımına karar verir ancak oran belirtmezse yöneticilerin, karara karşı iptali davası açmaksızın, esas sözleşme hükmüne dayanarak ortaklıktan alacaklı sıfatıyla alacaklarını talep etme, bundan da sonuç alınmazsa icra yoluna gitme hakları vardır⁶⁷². Burada genel kurul kararı ile esas sözleşme hükmü arasında çelişki yoktur. Kanaatimizce esas sözleşmede kazanç payı için bir yüzdelik oran belirlenmemişse ve genel kurul kararıyla da bir oran belirlenmeden yöneticilerin ortaklığa alacaklı olması mümkün olmamalıdır. Oranı belirlemek genel kurulun yetkisindedir ve buna mahkemenin de karar vermesi mümkün olmamalıdır. Oran belirtmeyen esas sözleşme, bunun tespitini genel kurula bırakmış olmaktadır. Belirtmeliyiz ki bu oranın genel kurulca sıfır olarak belirlenmesine bir engel bulunmaz ve bu halde kazanç payı verilmesi de gündeme gelmez. Dolayısıyla genel kurulun kazanç payının dağıtımına karar vermemiş olması, esas sözleşmenin kendisine bıraktığı takdir yetkisi dâhilinde olur⁶⁷³.

(2.) Genel Kurulun Kâr Dağıtım Kararı Alması

Yıllık kâr üzerinde tasarruf, kâr payı ve kazanç payı dağıtım yetkisi genel kurulun devredilemez yetkilerindendir (TTK m. 408.2.d; İsvBK m. 698.2.4). Her faaliyet döneminin bitiminden itibaren üç ay içinde yapılması gereken olağan genel kurul toplantılarında genel kurul; kârın dağıtılıp dağıtılmayacağına, dağıtılacaksa kârın dağıtım şekline karar verir ve kâr payı ile kazanç payının oranlarını da belirler (TTK m. 409.1).

Genel kurul, kâr dağıtım kararını yönetim kurulu tarafından hazırlanan finansal tablolar ve yıllık faaliyet raporunu inceleyerek verir. Dönem sonu bilançoya ilişkin onay kararı verilmeden, kâr dağıtımına karar verilmez⁶⁷⁴.

⁶⁷² CHENAUX, **CR CO II, Art. 677 CO**, No. 10; s. 726; URBEN, s. 143.

⁶⁷³ Doktrinde ÖZER ise esas sözleşmede kazanç payı ödeneceğine ilişkin bir hükmün bulunması durumunda yöneticilerin ortaklığa karşı bir alacak hakkı elde edeceği ve genel kurulun kazanç payının dağıtımına ilişkin bir karar almamış olsa bile genel kurul kararının iptali yoluna gitmeksizin alacaklarını faiziyle birlikte ortaklıktan talep edebileceğini belirtmektedir (ÖZER, s. 231). Bu görüşün esas sözleşmede oranın belirlendiği hallerle sınırlandırmanın daha uygun olacağı kanaatindeyiz.

⁶⁷⁴ URBEN, s. 142.

Esas sözleşmede kazanç payının dağıtım şekli belirlenmemişse bu husus genel kurul kararıyla çözülebilir⁶⁷⁵. Genel kurulun da dağıtılacak kazanç payının oranını ve toplam tutarı belirlemesi, ancak üyeler arasındaki paylaşım şekline karar vermemesi halinde ise dağıtım şekline yönetim kurulunun veya ücret komitesinin karar verilebilmesi mümkün olmalıdır⁶⁷⁶.

Doktrinde bir görüşe göre yönetim kurulunca hazırlanan finansal tablolar ile yıllık faaliyet raporunun genel kurul tarafından onaylanması kârın dağıtımına karar verildiği anlamına gelir⁶⁷⁷. Kanaatimizce yönetim kurulunca hazırlanmış olan bilanço ile yıllık kâr ve zarar hesaplarının genel kurulca onayı tek başına kâr dağıtımına karar verildiği anlamına gelmemelidir. Bu onay kâr dağıtım kararının dayanağını teşkil eder. Kâr dağıtımını için genel kurulun dağıtım şekline ilişkin kararının açık ve net olması gerekir. Yönetim kurulunun kâr dağıtımına ilişkin önerisi, genel kurulu bağlamaz, genel kurul bu öneriyi reddedebileceği gibi öneride değişiklik de yapabilir⁶⁷⁸.

Doktrinde bir görüşe göre kazanç paylarının ödenmesine ilişkin esas sözleşme hükmü kazanç paylarının alacak hakkı niteliğinde olması için yeterlidir. Bu görüşe göre genel kurul kararı bu alacağın muaccel olması sonucunu doğurur⁶⁷⁹. Kanaatimizce esas sözleşme hükmü, tek başına kazanç payına bir alacak niteliği vermez, genel kurulun kazanç payı dağıtımına karar vermesi ile kazanç payı, yönetim kurulu üyeleri için beklentide olan hak olmaktan çıkıp bir alacak hakkı niteliğine kavuşur. Alınan bu karar butlanla sakat olmadığı veya iptal edilmediği sürece yeni

⁶⁷⁵ KÖKSAL, s. 17.

⁶⁷⁶ CHENAUX, **CR CO II, Art. 677 CO**, No. 11; s. 726; AKAR, **Kazanç Payları**, s. 173; KÖKSAL, s. 74; İMREGÜN, **Kâr Payı Hakkı**, s. 423.

⁶⁷⁷ ÖZER, s. 239.

⁶⁷⁸ ÖZER, s. 239.

⁶⁷⁹ ÖZER, s. 247. Yazar, kazanç paylarının istenebilir hale gelmesi için ayrıca genel kurul kararına ihtiyaç bulunmadığını ancak kazanç payı dağıtımını, kâr payı dağıtımını için belirlenen tarihten farklı bir tarihte yapılması isteniyorsa ayrıca bir genel kurul kararının varlığına gerek bulunduğunu ileri sürmektedir.

bir genel kurul kararıyla dağıtılmasına karar verilmiş kazanç paylarının sağlanmasından vazgeçilemez⁶⁸⁰.

Genel kurul, dağıtım tarihini belirtmemişse TBK m. 90'a uygun olarak genel kurul kararının alındığı tarihten itibaren kazanç payları muaccel hale gelecektir⁶⁸¹. Genel kurul, dağıtım tarihini belirleme yetkisini, yönetim kuruluna da devredebilir⁶⁸².

(B) Maddi Koşullar

(1.) Net Dağıtılabilir Dönem Kârı Elde Edilmesi

(i) Net Dağıtılabilir Dönem Kârı Kavramı

Kazanç payı, ortaklık kârından bir kısmının yönetim kurulu üyelerine verilmesi şeklindeki bir mükâfat olduğundan, yöneticilerin eline kazanç payı geçmesi, ortaklığın kâr elde etmesi şartına bağlıdır⁶⁸³. Ortaklığın dönem faaliyeti sonucu elde ettiği gelir harcamalarından fazlaysa kâr söz konusudur (dönem kârı, ticari kâr)⁶⁸⁴. Kazanç payı, dönem kârı üzerinden değil *net kâr* dikkate alınarak hesaplanır (TTK m. 511). Kâr Payı Rehberi'ne (KPR) göre *net dönem kârı*, dönem kârından vergilerin çıkarılmasıyla bulunan tutardır.

Net dönem kârının da tamamı dağıtıma konu edilecek bir tutar değildir. *Net dağıtılabilir dönem kârına* ulaşmak için net dönem kârından geçmiş yıl zararlarının çıkarılması ve ayrıca kanunen ayrılması gereken yedek akçeler için gereken oranda

⁶⁸⁰ Pay sahiplerine kâr payının dağıtılmasına yönelik genel kurul kararına ilişkin benzer yaklaşım için bkz. ÖZER, s. 239-240.

⁶⁸¹ İMREGÜN, **Kâr Payı Hakkı**, s. 424; ERDEM Nuri, **İade**, s. 247. İsviçre Hukukuna göre de genel kurul tarafından aksi bir karar alınmamışsa kazanç payları karar tarihinde muaccel olacaktır (CHENAUX, **CR CO II, Art. 677 CO**, No. 12; s. 726).

⁶⁸² ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 477; ÖZER, s. 247.

⁶⁸³ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 163; ERDEM Nuri, **İade**, s. 244.

⁶⁸⁴ Afet Gülen BÜBERCİ ÇİFTÇİ/Derya İÇÖZ DEMİREL, **Anonim ve Limited Şirketlerde Pay, Kâr Payı ve Yedek Akçelerin Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi Kapsamında Tasfiyesi**, 2. Baskı, Seçkin, 2021, s. 60; Ali Murat SEVİ, **Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı**, Seçkin, 2013, s. 503; Hasan KARSLIOĞLU, **Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımı**, Adalet, Ankara 2015, s. 48.

ayrımın yapılması gerekmektedir⁶⁸⁵. Rehber'e göre dağıtımına konu edilecek kâr, *net dağıtılabilir dönem kârıdır*.

Daha önce ayrılmış yedek akçelerin çözülerek dağıtılacak kâra katılması halinde kazanç payının hesabında çözülen yedek akçelerin de ilave edilip edilmediği konusuna da değinmek gerekir. Kanaatimize göre genel kurul, açıkça aksine bir karar vermedikçe, daha önce ayrılmış bulunan yedek akçelerin dağıtımından kazanç payı ayrılmamalıdır⁶⁸⁶. Çünkü kazanç payı dağıtımındaki amaç yöneticilerin başarılı performansını ödüllendirmektir. Yöneticilerin göreve gelmesi tarihinden önce ayrılmış bulunan yedek akçelerin, mevcut yöneticilerin performansı ile bir ilgisi bulunmamaktadır⁶⁸⁷. Genel kanuni yedek akçelerin %50'sini aşan kısmın serbestçe dağıtılabilmesi⁶⁸⁸ ve ancak bu oranı aşan kısım ile primli pay ve ıskat neticesinde elde edilen tutarların kazanç payının hesaplanmasında dikkate alınamayacağı görüşündeyiz. Ancak yedek akçelerin aşan ve dağıtılmasına karar verilen kısmı, yönetim kurulu üyelerinin görevde bulunduğu süre içinde elde edilen kârdan ayrılmışsa, bu kısım da kazanç payının hesabında dikkate alınabilmelidir.

Tasfiye aşamasına giren ortaklığın devam eden işler sonucu tasfiye kârı elde etmesi mümkündür ancak bu kâr, kazanç payı dağıtımında hesaba katılmamalıdır⁶⁸⁹.

(ii) Net Dağıtılabilir Dönem Kârına Ulaşmak İçin Dönem Kârından Çıkarılması Gereken Kalemler

Net dağıtılabilir dönem kârına ulaşmak için dönem kârından düşülmesi gereken kalemler vergiler⁶⁹⁰, geçmiş yıl zararları ve yedek akçelerdir (KPR). Anonim

⁶⁸⁵ KARSLIOĞLU, *Örtülü Kâr*, s. 45.

⁶⁸⁶ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), *Anonim Şirketler*, s. 730; ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 164; İMREGÜN, *Kâr Payı Hakkı*, s. 422; ERDEM Nuri, *İade*, s. 244.

⁶⁸⁷ YANLI, *Bazı Değerlendirmeler*, s. 49. Pay sahiplerine kârdan pay dağıtılması için ortaklığın dönem kârı elde etmesi şart olmayıp serbest yedek akçelerden de dağıtım yapılması mümkündür (Veliye YANLI, Yeni "Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı", *BATİDER*, C. 30, S. 1, 2014, s. 8).

⁶⁸⁸ YANLI, *Kâr Dağıtımı*, s. 12.

⁶⁸⁹ AKAR, *Kazanç Payları*, s. 168; ÖZER, s. 232; KÖKSAL, s. 76.

⁶⁹⁰ Ticari bilanço açısından gider kalemi olarak yazılan bazı kalemler vergi açısından gider olarak sayılabileceğinden ticari bilanço ile vergi bilançosu farklılaşabilmektedir. Bu sebeple vergi

ortaklıklarda yedek akçe ayrılması, kanun hükmü gereği zorunlu olduğu gibi isteğe bağlı olarak esas sözleşmede öngörülebilir ya da genel kurul kararıyla yedek akçe ayrılabilir. Kanun tarafından ayrılması zorunlu tutulan kanuni yedek akçe, TTK m. 519'da düzenlenen genel kanuni yedek akçe ile TTK m. 520'de düzenlenen ve ortaklığın iktisap ettiği kendi pay senetleri için ayırdığı karşılıklarla yeniden değerlemeden kaynaklanan özel fonların oluşturduğu yedek akçelerdir.

Kanuni bir zorunluluk olmaksızın ortaklığın isteğine bağlı olarak oluşturduğu yedek akçeler⁶⁹¹ de esas sözleşmede öngörülebileceği (esas sözleşmesel yedek akçe) (TTK m. 521 ve m. 522) gibi genel kurulun iradesiyle de oluşturulabilir (olağanüstü yedek akçe) (TTK m. 523.2 ve 523.3).

Yukarıda da belirttiğimiz gibi halka kapalı anonim ortaklıkta, pay sahiplerine kâr payı dağıtma kararı vermek için vergilerin düşürülmesi, geçmiş yıl zararlarının kapatılması ve kanuni yedek akçeler için öngörülen oranda kâr ayrılmış olması yeterli değildir. Bu ortaklıklarda pay sahiplerine kâr payı dağıtımına geçmeden önce ayrıca esas sözleşmede düzenlenmiş olan isteğe bağlı yedek akçeler için de ayırım yapılması şarttır⁶⁹² (TTK m. 523.1).

(2.) Kârdan Pay Alma Sırasının Yönetim Kurulu Üyelerine Gelmiş Olması

Net dağıtılabilir dönem kârının elde edilmiş olması halinde, yönetim kurulu üyelerine hemen kazanç payı dağıtımı yapılamaz. Ortaklık kârından pay alacak kişilerden yönetim kurulu üyelerine göre önceliği olanlara dağıtımın fiilen yapılması da gereklidir. Ayrıca pay sahiplerine kârdan pay ayrıldıktan sonra kârdan pay alacak kişilere dağıtılacak toplam tutarın %10'u, genel kanuni yedek akçeye ayrılır (ikinci yedek akçe ayırımı, TTK m. 519.2).

açısından kâr edilmiş görünen bir ortaklık ticari bilanço bakımından kâr etmemiş olabilecektir (ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 474).

⁶⁹¹ İsteğe bağlı (ihtiyari) yedek akçe, yeni yatırımlara girişmek veya belli amaçlar için kullanılır (Yaşar KARAYALÇIN, "Mecburi-Kanuni Yedek Akçeler ve Kullanılması", **BATİDER**, C. 4, S. 3, 1968, s. 408).

⁶⁹² Pay sahiplerine kâr payı dağıtılmadan yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılamayacağı için kanuni yedek akçeler yanında isteğe bağlı yedek akçelere de kararlaştırılan oranda kâr aktarılmadan kazanç payı dağıtımı yapılamaz. TTK m. 511'de isteğe bağlı yedek akçelerin anılmamış olması sonucu değiştirmez. Çünkü yedek akçelere kârdan aktarma yapılması pay sahiplerine kâr payı dağıtımından önce gelmektedir.

(i) Pay Sahiplerine Birinci Kâr Payı Dağıtımının Yapılmış Olması

Gerek TTK (m. 511) gerekse SerPK (m. 19.2), pay sahiplerine %5 oranında veya esas sözleşmede öngörülmüş daha yüksek oranda kârdan pay verilmeden yönetim kurulu üyelerine kazanç payı verilmesini yasaklamıştır. Pay sahiplerinin kâr payı hakkı, müktesep⁶⁹³ ve vazgeçilemez nitelikte bir hak olarak kabul edilmektedir⁶⁹⁴. Bu hakkın sınırlandırılması mümkündür ancak tamamen ortadan kaldırılması mümkün değildir, bu sebeple nispi müktesep hak nitelendirmesi de yapılmaktadır⁶⁹⁵.

Belirtmek gerekir ki kazanç payının dağıtılması için pay sahiplerine kâr dağıtım kararı alınmış olması yeterli değildir. Kazanç payının dağıtılmasına yönelik karar, pay sahiplerine kâr dağıtım kararından sonra alınabileceği gibi kazanç payının fiili dağıtımını da ancak pay sahiplerine fiili olarak kâr dağıtımını yapıldıktan sonra mümkün olur⁶⁹⁶. Kârdan pay alma konusunda kanun, hem karar aşamasında hem de fiili ödeme aşamasında pay sahiplerine yönetim kurulu üyelerine nazaran öncelik vermiştir (SerPK m. 19.2). Kâr ve kazanç payı dağıtımına ilişkin kararın genel kurul tarafından alınacağı, ancak fiili ödemelerin ise ortaklık yönetimi tarafından sağlanacağı dikkate alındığında yasanın bu hükmünün hem genel kurula hem de yönetim kuruluna yönelik bir amir hüküm olduğuna dikkat edilmelidir.

Bu hükme aykırılıkların akıbeti de bu ayrıma bağlı olarak irdelenmelidir. Birincisi, genel kurulca pay sahipleri için kâr payı dağıtım kararı verilmeden kazanç payının ödeneceğine karar verilmesidir ki bu halde kanaatimizce TTK m. 447.1'de

⁶⁹³ İMREGÜN, **Kâr Payı Hakkı**, s. 428; ANSAY, **Anonim Şirketler**, s. 232; Sıtkı AKYAZAN, "Anonim Ortaklıklarda Paydaşların Müktesep Hakları", **BATİDER**, C. 8, S. 2, 1975, s. 49; Turgut SENGİR, "Anonim Ortaklıklarda Kâr Payı Hakkı", **BATİDER**, C. 7, S. 1, 1973, s. 77. Müktesep hak, hak sahibinin rızası olmadan sınırlandırılmayan ve hak sahibinden alınamayan hakları ifade eder (M. Tevfik BİRSEL, **Yargıtay Kararlarının Işığı Altında Şirket Kârı Konusunda Anonim Şirket ile Paysahibi Arasındaki Menfaat Çatışması**, BTHAE, 1971, s. 27; İMREGÜN, **Kâr Payı Hakkı**, s. 427; KARSLIOĞLU, **Örtülü Kâr**, s. 59; KISA, s. 514).

⁶⁹⁴ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 622; No. 898a; ÖZER, s. 242. Vazgeçilemez hak, pay sahibinden alınmayan ve pay sahibinin de feragat edemediği haklardır (Ünal TEKİNALP, "Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı", **BATİDER**, C. 25, S. 4, 2009, s. 13; KARSLIOĞLU, **Örtülü Kâr**, s. 65).

⁶⁹⁵ Yavuz AKBULAK, "Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtım Esasları ve Yedek Akçeler", **Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp'e Armağan**, C. 1, 2003, s. 171.

⁶⁹⁶ M. Tevfik BİRSEL, "İstikrarlı Kâr Dağıtımını Temin İçin Ayrılacak Yedek Akçeler ile İdare Meclisi Azalarının Kazanç Payları Arasındaki İlişki", **BATİDER**, C. 3, S. 2, 1965, s. 295.

düzenlenen hâl sebebiyle butlan söz konusu olmayıp bu karar aleyhine TTK m. 445'te düzenlenen iptal davası açılabilirdir⁶⁹⁷. İkincisi ise genel kurul kararlarında öncelik sıralamasına ilişkin bir sorun bulunmayıp, fiili ödemenin önce yönetim kurulu üyelerine yapılmasıdır ki bu hususun genel kurul kararıyla bir ilgisi bulunmadığı ve yönetim faaliyeti kapsamında kaldığı gözetilerek yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidilmelidir. Sıraya uyulmadan yönetim kuruluna dağıtılan kazanç payı, TTK m. 512 uyarınca iade edilmelidir⁶⁹⁸. İadenin koruma sağlayamadığı hâllerde ise tazminat sorumluluğu gündeme gelir. Ancak fiili ödeme tarihi, bizzat genel kurul kararıyla belirlenmişse yine bu karar iptale tabi bir karar olacaktır.

(ii) İmtiyazlı Pay Sahiplerine Kâr Payı Dağıtım Yapılmış Olması

İmtiyazlı pay sahiplerine de kârdan pay verilmesi esas sözleşme düzenlemesi bulunmasına bağlıdır (TTK m. 478.1; KPT m. 5.4). KPR'ye göre imtiyazlı pay sahiplerine pay sahiplerinden sonraki ve kârdan pay alacak diğer kişilerden önceki sırada kâr payı dağıtılır.

(iii) Katılma İntifa Senedi Sahiplerine Kâr Payı Dağıtımın Yapılmış Olması

Katılma intifa senetleri, anonim ortaklıklarda para karşılığı satılan ve sahibine pay sahibi sıfatı vermeksizin paydan doğan kâr payı, tasfiye payı, yeni pay alım hakları gibi mali hakları bahşeden senetlerdir⁶⁹⁹. SPK tarafından yayımlanan 2013 tarih ve VII-128.1 sayılı *Pay Tebliği*'ne göre katılma intifa senedi (KİS), '*ortaklıklar tarafından nakit karşılığı satılmak üzere ihraç edilen, net kardan pay alma, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya halka açık olmayan ortaklık tarafından yeni çıkarılacak payları alma hakkı tanıyan pay benzeri menkul kıymetleri*' ifade eder. Bu Tebliğ'e göre TTK m. 519'da düzenlenmiş olan kanuni yedek akçe için kârdan

⁶⁹⁷ Doktrinde ÖZER, genel kurulun pay sahipleri için kâr dağıtım kararı almadan veya kâr dağıtmama kararı alırken yönetim kuruluna kazanç payı dağıtması halinde genel kurul kararının butlan olduğunu savunmaktadır. Yazar genel kurulca kâr payı dağıtım kararı alınmış ancak fiili ödeme yapılmadan kazanç payının verilmesi halinde ise genel kurul kararının iptaline gerek olmaksızın pay sahiplerinin alacaklı sıfatına sahip olduğunu belirtmektedir (ÖZER, s. 243).

⁶⁹⁸ Kazanç paylarının TTK m. 512'e göre iadesine ilişkin açıklamalar için bkz. Dördüncü Bölüm:5. Kısım:§1.III)

⁶⁹⁹ Oğuz Kürşat ÜNAL, "Katılma İntifa Senetleri (KİS)", *BATİDER*, C. 19, S. 3, 1998, s. 79; N. Füsün NOMER, *Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar*, Beta, 1994, s. 13; Ömer TEOMAN, "Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri", *Otuz Yıl Ticaret Hukuku Tüm Makalelerim*, Cilt 2 (1982-2001), Beta, İstanbul, 2001, s. 12.

pay ayrıldıktan sonra katılma intifa senedi sahiplerine kâr dağıtımını yapılmalıdır. Tebliğ, bu hak sahiplerine kârdan pay dağıtılmadıkça kanuni yedek akçe haricinde yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine ve ortaklık çalışanlarına kârdan pay dağıtılmasına izin vermemektedir (Pay Tebliği m. 37.2).

(3.) Miktarda Üst Sınırın Aşılması

Halka kapalı anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerine verilecek kazanç payının miktarı konusunda TTK'da bir hüküm bulunmamaktadır. Doktrinde bir görüşe göre TTK m. 511 ve m. 519'da sayılan şartlar dışında kazanç payının miktarı ve sırasına ilişkin bir sınırlanma bulunmadığı ve sonuç olarak yedek akçe içi ayrılan kâr payı ile pay sahiplerine verilen kâr payı çıkarıldıktan sonra kalan kârın tamamen kazanç payı olarak dağıtılabileceği ileri sürülmektedir⁷⁰⁰. Bu görüş, TTK hükümlerine uygundur ve halka kapalı ortaklıklar için de kabul edilebilir görünmektedir. Kanaatimizce yedek akçelere ve pay sahiplerine kanunun öngördüğü ayırım yapıldıktan sonra kalan tutarın hepsinin yönetim kurulu üyelerine kazanç payı olarak dağıtılması yönetim kurulu üyeleri ve pay sahipleri arasındaki menfaat dengesine uymayacaktır. Böyle bir uygulama kanuna uygun bulunsa bile dürüstlük kuralına aykırılık söz konusu olabilir. Özellikle hâkim pay sahibinin yönetim kurulu üyesi olduğu hallerde bu kişi, genel kurulda sahip olduğu oy çokluğunu da kullanarak ortaklık kârını kendi yararına ölçsüz bir şekilde kullanabilir. Böyle bir durumda, azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin zarar gördüğü açıktır. Azınlık pay sahipleri, dürüstlük kuralına uymayan genel kurul kararına karşı iptal davası açarak (TTK m. 445) gerekli korumayı sağlayabilir.

Halka açık ortaklıklarda ise kazanç payının miktarı konusunda tam bir serbestlik söz konusu değildir. Esas sözleşmede kazanç payının oranı belirlenmişse, genel kurul bu hükme uyar. Esas sözleşmede böyle bir oran yoksa genel kurul, takdir yetkisini kullanarak bir oran kararlaştırabilir. Ancak genel kurulun kararlaştıracığı orana KPT m. 5.4 ile bir üst sınır getirilmiştir. Buna göre her durumda kazanç payı, pay sahiplerine dağıtılan kâr payının dörde birinden fazla olamaz. Kâr payı imtiyazı varsa, bu sınır uygulanmayacaktır. İlgili Tebliğ düzenlemesi, esas sözleşmede kararlaştırılan kazanç payı oranının pay sahiplerine dağıtılan kâr payının dörtte

⁷⁰⁰ ÖZER, s. 239.

birinden fazla olabilecek şekilde kararlaştırılabileceği ancak esas sözleşmede oran belirtilmemişse genel kurulun pay sahiplerine dağıtılan kârın dörtte birinden fazla olacak şekilde kazanç payı dağıtımına karar veremeyeceği şeklinde anlaşılmaktadır. Diğer bir anlatımla burada sözü edilen dörtte birlik azami oran, esas sözleşme düzenlemesi için değil genel kurul kararı için geçerlidir şeklinde anlaşılmaktadır.

(4.) Bir Yıldan Daha Kısa Süren Dönemlerde Kazanç Payı Verilememesi

Ortaklığın hesap durumunun görülmesi ve ona göre hareket edilmesi için yönetim kurulu üyelerine ancak yıllık kâra göre kazanç payı verilebilir ve bir yıl içinde birden fazla kez kazanç payı ödenmez⁷⁰¹. Uygulamada da ortaklık hesapları yıllık esasa göre yapılmakta ve kâr dağıtım kararları yıllık kâr göre yapılmaktadır.

VI) Kazanç Payının İfa Şekli

Kazanç payının üyeler arasındaki dağıtım esasları, esas sözleşmede düzenlenebilir; aksi halde genel kurul bu konuda karar alabilir. Genel kurulun da bu konuda karar almaması halinde paylaşmanın eşit olarak yapılması gerektiği kanaatindeyiz. Eşitlikten ayrılmayı gerektiren sebepler varsa yönetim kurulu bu konuda karar vermeye ve üyeler arasındaki dağıtım şekline karar vermeye yetkili olabilmelidir⁷⁰². Yönetici ücretleri konusunda anonim ortaklıklarda geçerli olan eşit işlem ilkesi (TTK m. 357) ile iş hukukunda geçerli olan eşit davranma ilkesi (İK m. 5) uygulanma alanı bulmaz. Çünkü yönetim kurulu üyeleri ile diğer yöneticilerin görev, yetki ve sorumlulukları bir hayli farklı olabilmektedir⁷⁰³.

Faaliyet dönemi bitmeden görevi sona eren yönetim kurulu üyesine dönem içindeki görev süresi dikkate alınarak orantılı bir ödeme yapılmalıdır⁷⁰⁴. Ancak bu

⁷⁰¹ AKAR, **Kazanç Payları**, s. 167; ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 164; ÖZER, s. 231; KASAPOĞLU, s. 36.

⁷⁰² AKAR, **Kazanç Payları**, s. 173.

⁷⁰³ Mali haklarda eşitlik ilkesine ilişkin açıklamalar için bkz. Üçüncü Bölüm:4. Kısım:§8

⁷⁰⁴ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 164; İMREGÜN, **Kâr Payı Hakkı**, s. 423; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 485; ÖZER, s. 246; Ömer TEOMAN, "Toplantılara Katılmayan Bir Yönetim Kurulu Üyesinin Kazanç Payı Alabilip Alamayacağı Sorunu", **Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu**, 13-14 Mayıs 1994, s. 93.

ödeme, avans şekline yapılamaz ve dönem sonu hesapları hakkındaki kararlardan sonra mümkün olmalıdır⁷⁰⁵.

Kazanç payları, toptan ödenebildiği gibi taksit halinde ödeme de mümkündür. KPT m. 5.2, taksitli ödeme yapılabilmesini bu hususun kâr payının (kazanç payının) ödenmesine ilişkin genel kurul kararında belirtilmesi şartına bağlamıştır. KPT, taksitli ödemede kâr payı ile kazanç paylarını aynı esaslara tabi tutmuştur. Buna göre taksit tutarları eşit veya farklı olabilir. Taksit sayısı genel kurul tarafından veya genel kurulca açıkça yetki verilmesi halinde yönetim kurulu tarafından belirlenir. Taksitlerin ödenme zamanları da genel kurul tarafından tayin edilmemişse yönetim kurulu tarafından belirlenir ve genel kurul kararı tarihinden itibaren on beş gün içinde özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeler çerçevesinde ortaklık tarafından kamuya duyurulur.

Kazanç payında avans ödenemez (KPT m. 9.4). Halka kapalı anonim ortaklıklarda da pay sahibi sıfatı bulunmayan yönetim kurulu üyelerine kâr payı avansı verilemeyeceği Ticaret Bakanlığı'nca çıkarılan 2012 tarihli *Kâr Payı Avansı Dağıtım Hakkında Tebliğ*'in 8.2 maddesinde belirtilmiştir.

Kazanç payı, maddi şartları mevcut bulunsa diğer anlatımla ortaklık kâr elde etse bile ancak genel kurulun dağıtım kararı tarihinde muaccel olur⁷⁰⁶. Genel kurul kararı kesin olarak hükümsüzse veya iptal edilmişse kazanç payı hakkı da sona erer⁷⁰⁷.

VII) Zamanaşımı

KPT m. 12'e göre *ortaklar ve kâra katılan diğer kimseler tarafından tahsil edilmeyen kâr payı bedelleri, 12/6/1933 tarihli ve 2308 sayılı Şirketlerin müruru zamana uğrayan kupon tahvilat ve hisse senedi bedellerinin hazineye intikali hakkında kanun uyarınca dağıtım tarihinden itibaren beş yılda zaman aşımına*

⁷⁰⁵ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 486.

⁷⁰⁶ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 166.

⁷⁰⁷ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 166.

*uğrar*⁷⁰⁸. Ancak adı geçen 2308 sayılı kanun Anayasa Mahkemesinin 10/4/2019 tarihli ve E. 2018/136; K. 2019/21 sayılı kararı ile iptal edilmiştir⁷⁰⁹. Bu durumda zamanaşımı TBK m. 147.4 uyarınca beş yıldır.

§4. İkramiye

I) Kavram ve Hukuki Nitelik

Ortaklıklar, yöneticilerine temel ücretleri dışında ikramiye (*bonus*) de ödeyebilir. İkramiye, sözlük anlamına göre bir çalışanı teşvik ederek verimini artırmak ve sonuca daha çabuk ulaşmasını sağlamak üzere ona verilen paradır⁷¹⁰. Bu anlama göre ikramiye, çalışanları teşvik edici olan ve aylık ödeme dışında kalan tüm ödemeleri kapsar. Bu perspektif, ortaklıklar hukukunda da kabul edilebilseydi, temel ücret dışında kalan huzur hakkı, kazanç payı, paya dayalı ödemeler ve diğer ödemeler geniş anlamda (*lato sensu*) birer ikramiye sayılabilirdi. Çalışanların çoğunun işçi statüsünde çalışmaları ve ikramiye ödemelerinin de iş hukukunda yaygın olması ile iş hukukunda (temel) ücretin merkez kavram olması dikkate alındığında ücret dışında kalan ek ödemelerin ikramiye olarak adlandırılması normal karşılanmalıdır⁷¹¹. Ancak ortaklık yöneticilerinin ücretlendirilmesinde durum daha farklıdır. Bu kişilerin ücretlerinde temel ücret, merkez ödeme tipi olmaktan uzaklaşmakta ve diğer ödeme tiplerinin ağırlığı artmaktadır. Huzur hakkı, kazanç payı ve paya dayalı ödemeler gibi ödeme tipleri, temel ücret dışında kalan ancak ödüllendirmenin küçük ve arızı nitelikte tali unsuru olmayıp her biri birer asli ödeme tipidir. Bazen bir yöneticinin elde ettiği gelirin büyük çoğunluğu ikramiyelerden

⁷⁰⁸ Bu kanuna göre anonim ve limited ortaklıkların ortaklarıyla sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların komanditer ortaklarına ait olup da zamanaşımına uğrayan faiz, kâr payı ve ikramiye gibi alacaklar devlete intikal ederdi.

⁷⁰⁹ İptal kararını görmek için bkz. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2019/06/20190620-7.pdf>

⁷¹⁰ Bkz. TDK.

⁷¹¹ İş hukuku literatüründe ikramiye; bayram ve yılbaşı gibi sebeplerle ücrete ek olarak işçiye verilen ve işverenin memnuniyetini ve işçi-işveren bağlılığını gösteren bir ödeme olarak tanımlanmaktadır (Ömer UĞUR, "4857 Sayılı İş Kanununa Göre Kısmi Süreli İş Sözleşmelerinde Ücret", **İstanbul Medeniyet Üniversitesi HFD**, C. VI, S. 11, 2021, s. 105; ÇELİK/CANİKLİOĞLU/CANBOLAT, s. 329). İş hukuku öğretisine göre ikramiye sözleşmeyle kararlaştırılmışsa veya işverenin tek taraflı iradesiyle verilmiş ve işyeri uygulaması haline gelmişse işçinin ikramiye talep etme hakkı doğacaktır (UĞUR, s. 106).

oluşmaktadır⁷¹². Bu sebeple ortaklık yöneticilerinin ücretlendirilmesinde huzur hakkı, kazanç payı ve paya dayalı ödeme gibi diğer ödeme tiplerinden ayrışması için ikramiye kavramını dar anlamda (*stricto sensu*) kullanmak daha uygun olur.

Doktrinde genel olarak kabul edilen tanımına göre ikramiye, yöneticilere gösterdikleri başarılar sebebiyle ödenen bir parasal haktır⁷¹³. Yine doktrinde ikramiye'nin tamamen genel kurulun takdirinde olduğu ve yönetim kurulunca genel kurula ödenme için öneri yapılabilse de bir alacak olarak ortaklıktan talep edilemeyeceği de kabul edilmektedir⁷¹⁴. İkramiye'nin hukuki niteliği konusunda doktrinde görüş birliği bulunmaz. İkramiye'yi ücret zammı⁷¹⁵, bağış veya bağımsız bir hak olarak kabul eden görüşler bulunmaktadır⁷¹⁶. İkramiye'nin ücret zammı olduğu şeklindeki görüşe katılma imkânı yoktur; ücret zammı ücretin yeni duruma uyarlanmasıdır ve zam tarihinden sonraki tarihlerde ücretin yeni tutar üzerinden ödenmesi zorunludur. İkramiye'nin bağımsız bir hak olduğundan ise şüphe yoktur.

Kanaatimizce ikramiye'yi ikiye ayırarak incelemek ve buna göre nitelendirmek, daha doğru bir yaklaşım olur. İkramiye'nin herhangi bir şarta bağlanmadan özellikle yöneticilerin geçmiş başarılarını ödüllendirmek ve memnuniyetini göstermek üzere ödenmesi durumunda, bunun bir bağış olduğu kabul edilmelidir. Geçmiş başarıların ödüllendirileceğinin taahhüdü, bağış niteliğini ortadan kaldırmaz. Örnek olarak genel kurulun, faaliyet dönemi sonunda ödenmek üzere belli bir meblağı yöneticilere ödemeyi kabul etmesi böyledir. Bu sebeple ikramiye'nin taahhüt edilmesinin onun bağış niteliğini ortadan kaldıracığı şeklindeki görüş⁷¹⁷ isabetli değildir, ayrıca bağış yapılacağı'nın taahhüt edilmesine bir engel de yoktur. Buna karşılık önceden belirlenmiş performans hedeflerine ulaşılması üzerine ikramiye ödeneceğinin kabul

⁷¹² Basına yansıyan bir habere göre bir yöneticinin 12.3 milyon dolarlık yıllık gelirinin yaklaşık 10 milyon doları ikramiye ödemelerinden oluşmuştur (<https://www.abc.net.au/news/2016-09-14/executive-bonuses-british-fund-manager-axes-payouts-woodford/7844680>).

⁷¹³ ÖZER, s. 254; KÖKSAL s. 120; CELEP, s. 86; ÖZDOĞAN YILMAZ, s. 103.

⁷¹⁴ TEKİL, **Anonim Şirketler**, s. 130; ÖZDOĞAN YILMAZ, s. 103; CELEP, s. 86; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 369; No. 562. Bazı yazarlar, ikramiye'yi bir iltifat olarak görmekte ve hak olarak kabul etmemektedir (İMREGÜN, **Anonim**, s. 239).

⁷¹⁵ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 163.

⁷¹⁶ DOMANIÇ, **Anonim Şirketler**, s. 621; KÖKSAL, s. 121; CELEP, s. 86.

⁷¹⁷ ARLANLIARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 163; CELEP, s. 86.

edilmesi bir bağış niteliğinde olmayıp TBK m. 9 anlamında bir ödül vaadidir. Belirlenmiş performans hedeflerini tutturan yöneticiye ikramiye ödenmesi zorunludur. KYİ m. 4.6.1 de yöneticilerin ödüllendirmesinde performans değerlendirilmesinin esas alınması gerektiğini belirtmektedir. Aşağıdaki açıklamalar ikramiyenin bağış niteliğinde olanı için değil, belirli bir sonucun gerçekleşmesi üzerine verilen türü (performansa bağlı ikramiye) dikkate alınarak yapılacaktır.

İkramiye, değişken ve şarta bağlı bir mali haktır⁷¹⁸. İkramiyenin elde edilmesi için gerçekleşmesi gereken şartın konusu, ortaklıkça belirlenir. İkramiye ödenmesine karar vermek ve ödenme şartları ile ifa şekline karar vermek, genel kurulun takdirindedir. İkramiye, genelde başarıya bağlı olarak ödense de bu şart değildir. Yöneticilerin başarılı sonuçlar ortaya koymalarına rağmen ikramiye ödenmesi söz konusu olmayabilir. Öte yandan ortaklık, hiç kâr elde edilmemiş olsa da ikramiye ödemeye karar verebilir⁷¹⁹. Çünkü ortaklık yönetiminde başarının tek göstergesi dönem kârı değildir. Global veya ulusal düzeyde ekonominin dar boğazdan geçtiği ve sektörde durgunluğun yaşandığı bir dönemde az zararla badireyi atlatmak da bir başarı olarak dikkate alınabilir.

TTK, yönetim kuruluna sağlanacak mali haklar kısmında primi de zikretmektedir. Prim ile ikramiye arasında farklar bulunduğu doktrinde ileri sürülmekteyse de kanaatimizce prim de bir ikramiyedir. Doktrindeki bir görüşe göre ikramiye dönemsel olarak ifa edilebilen ve tüm yöneticilere ödenen bir menfaat iken prim ödenmesi mutlak olamaz ve yöneticilerin hepsine ödenmez⁷²⁰. Oysa dönemsel ödenen paraları temel ücret olarak kabul etmek daha doğru bir yaklaşım olur. İkramiye kavramını başarıya endeksli ödemeler için de kullandığımızdan ayrıca prim kavramına girmeyi gerekli görmemekteyiz. Doktrinde prim, başarı neticesinden alınan yüzde olarak da tanımlanmaktadır⁷²¹. Burada kastedilen kâr yüzdesi ise böyle

⁷¹⁸ ARSLANLI'ya göre, taahhüt edilmesi halinde ikramiye, genel kurulun memnun olması şartına bağlı olarak ödenecek ve takdir yetkisinin kötüne kullanılması halinde de ifası dava edilebilecektir bir hak olacaktır (ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 163).

⁷¹⁹ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 369; No. 562; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 414; DOMANIÇ, **Anonim Şirketler**, s. 621.

⁷²⁰ ÖZER, s. 258.

⁷²¹ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 277; No. 12-113. Primi; satışlar, sağlanan hizmetler ve müşteri sayısı gibi yıllık kâr haricindeki bir başarı ölçütüne göre ödenen hak olarak kabul eden görüşler de mevcuttur (MANAVGAT (Kırca/Şehirli Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 730). İş hukuku

bir menfaat kazanç payı olacak ve kazanç payı için öngörülen şartlara tabi olacaktır⁷²². İkramiyenin esas sözleşmede bulunmasının şart olmadığı görüşünde olduğumuz için primin esas sözleşmede öngörülmesinin geçerlilik şartı olduğu görüşüne⁷²³ de katılmamaktayız.

Kanaatimize göre ikramiye, mutlak ödemeler dışında kalan, genel kurulun takdir yetkisinin ağır bastığı ve somut şartlara göre ödenip ödenmemesine karar verilebilen bir menfaattir. Diğer ödeme tiplerinin karakteristik özelliklerini gösteren ödemeleri ikramiye olarak kabul etmemek gerekir. Bu açıdan ortaklık kârından yapılan ödemelerin kazanç payı, ortaklık paylarını devrini sağlayan menfaatleri paya dayalı ödeme olarak kabul etmek ve bunlar için ikramiye kavramını kullanmamak gerekir. Sosyal yardım niteliğindeki haklar ile otomobil tahsisi gibi çalışma verimini artıran tali hakları da ek mali haklar olarak kabul etmek yerinde olur. Bu tür ödemeler dışında kalan ve genellikle belli olaylar sebebiyle verilen hakları ise ikramiye olarak nitelendirmek kavram karmaşasının önüne geçmek açısından faydalıdır. Önceden yapılan anlaşmalarla ödenmesi kararlaştırılan ve ödenecekleri kesin olan menfaatleri ikramiye olarak nitelendirmekten kaçınılmalıdır. Yukarıda da ifade ettiğimiz gibi ya genel kurul daha önce bir taahhütte bulunmadan başarılı performans gösteren yöneticileri ödüllendirmek ve memnuniyetini göstermek üzere ödenmesine karar verdiği, bağış niteliğindeki paralar ile belirli bir sonucu gerçekleştiren yöneticilere ödeneceği kararlaştırılan şarta bağlı ödemeler ikramiye olarak kabul edilmelidir. Her iki durumda da yöneticilere ödeme yapılıp yapılmayacağı genel kurul kararından veya belirlenen performans koşullunun gerçekleşmesinden önce kesin değildir.

eserlerinde ise prim, üstün başarı gösteren işçiye ödenen bir ek ücret olarak tarif edilmektedir (ÇELİK/CANİKLİOĞLU/CANBOLAT, s. 326).

⁷²² Rıza AYHAN, "Anonim Şirketin İflası Halinde Yönetim Kurulu Üyelerinin Aldıkları Kazanç Payları İle Diğer Paraların İadesi Sorunu", **Başkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 1 S. 2, s. 16.

⁷²³ Karşı görüş için bkz. ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 369; No. 562a. ERİŞ de primi başarı karşılığı yıllık kârden alınan bir hak olarak tanımlamaktadır (ERİŞ, s. 2068). Bu tanım kabul edilirse prim ödenmesi için esas sözleşmede hüküm bulunmak zorundadır (TTK m. 339.2.f).

II) İşlevi ve Olumsuz Yönleri

(A) İşlevi

İyi yapılandırılmış bir ikramiye planı yöneticilerin pay sahiplerinin menfaatlerini artırmak yönünde davranmalarını teşvik eder. Bu aynı zamanda başarılı yöneticileri ortaklığa yöneltir ve ortaklıkta uzun süre çalışmalarını da sağlar⁷²⁴.

İkramiyeler konusunda ortaklığın çok geniş bir takdir yetkisi bulunmaktadır. Pay sahipleri, yöneticilerin tüm özelliklerini ve performansını dikkate alarak böyle bir ödemeyi yapar. Bu açıdan ikramiyeler başarılı yöneticileri başarısız olanlardan daha iyi ödüllendirmek için iyi bir araçtır. Yönetim faaliyetlerinin gidişatına göre genel kurul ikramiye miktarını artırır veya azaltır yahut hiç ödeme yapmaz. Bu esneklik yöneticilerin her zaman başarılı bir performansa göstermelerinde oldukça etkili bir araçtır.

(B) Olumsuz Yönleri

İyi yapılandırılmamış bir ikramiye planı, ortaklığa ve pay sahiplerine zarar verecektir. Yöneticiler ikramiye ödeme miktarlarını artırmak için bazen manipülatif davranışlar içinde bulunabilirler. Bu anlamda muhasebe işlemlerini kendilerine ikramiye sağlayacak şekilde tesis edebilirler. İkramiyenin pay değerindeki artışa bağlı olması da bu değerlerdeki dalgalanmaların yöneticilerin performansı dışındaki bir etkenden kaynaklanması halinde performans-ödül paralelliği bozulabilecektir⁷²⁵. Belirlenmiş performans şartlarını tamamlayan yönetici, artık o yıl için daha fazla kâr elde etmeye yönelik davranışlardan uzak durabilir veya kâr elde edilmesine rağmen muhasebe kayıtlarına daha düşük bir kâr oranı geçirebilirler. Bu durumda kârın düşük gösterilmesi eğer gelecekte yapılacak harcamaların öne çekilmesi yoluyla giderleri artırma şeklinde olursa bu ortaklık için bir maliyet oluşturur⁷²⁶.

Öte yandan performans hedefinin çok gerisinde kalan yöneticiler de o yıl ikramiye alamayacağını hesaba katarak kârı bir sonraki yıla aktarma girişimlerinde bulunabilirler. Böylece sonraki yıl performans kriterini daha kolay sağlayarak

⁷²⁴ BALSAM, s. 97.

⁷²⁵ BALSAM, s. 98.

⁷²⁶ BALSAM, s. 99.

ikramiye almayı düşünürler. Bu yöntemde ikinci yılın kâr elde etme hedefi de düşük kalacaktır⁷²⁷. Bu sebeple performans hedefi çok iyi ayarlanmalıdır.

Bazen ortaklıklar, çalışanlar arasındaki kıskançlıklara yol açmaması veya çalışanların tepkisini çekmemek için herkese ikramiye dağıtma yoluna gitmektedir. Bu da yeterli performans göstermeyen kişilerin de ödüllendirilmesine yol açmaktadır. Performans değerlendirme konusunda da problemler görülebilir. Bir çalışanın elinden geleni yapmasına rağmen onun kontrolünde olmayan sebeplerden dolayı belirlenmiş hedefi gerçekleştirmemesi de mümkündür. Öte yandan işverenler bazen de maaş artırmak yerine ikramiye artırma yolunu seçerler. Ortalıktaki büyümenin yavaşlaması hâlinde de ikramiye ödenmesinden vazgeçilir. Bu şekilde çalışan ücretlerindeki artış engellenmiş olmaktadır.

III) Türleri

Yöneticinin ortaklıkla sözleşme yapmasını sağlamak (*signing bonus*), çalışma verimini artırmak (*referral bonus*) ve yöneticiyi elde tutmak (*retention bonus*) için ikramiye ödemelerinde bulunulabilir. Yöneticiyi teşvik amaçlı verilen bu ikramiyelere teşvik ikramiyesi (*incentive bonus*) denmektedir. İkramiye olarak nakit, kâr payı, pay veya pay opsiyonu verilebilir. Kâr payı veya pay verilmesi halinde bu ödeme türleri için gerekli olan usule uyulması gereklidir. Ancak belli bir düzeyin üzerinde kâr elde edilmesi üzerine verilecek ikramiye ile kazanç payı birbirinden farklıdır. Örnek olarak yıllık kâr oranının yüzde onu geçmesi üzerine yöneticilere miktarı belirlenmiş bir paranın verilmesi kazanç payı olarak nitelendirilemez. Ancak ödenecek ikramiye, kâr payından dağıtılacaksa bu ödeme kazanç payı niteliğinde olacaktır.

Yöneticilerin göstermiş olduğu olağanüstü başarıları için de ikramiye ödenmesi yapılmaktadır ve bunlara da performans ikramiyesi (*performance bonus / reward bonus*) denmektedir. Bu ikramiyeler, özellikle belli bir projenin tamamlanması veya başka bir amacın gerçekleştirilmesi üzerine verilir. Değerlendirilmeye alınan performans; bireysel, ekip veya departman performansı olabildiği gibi ortaklık düzeyinde bir performans da olabilir. Bireysel performans da spesifik bir başarının

⁷²⁷ BALSAM, s. 99.

gösterilmesi şeklinde olabildiği (*spot bonus*) gibi ortaklıkta uzun süre çalışma şeklinde de (*milestone bonus*) olabilir⁷²⁸.

IV) İkramiye Ödenme Kriterleri ve Performans Standartları

İkramiye ödenmesi esas sözleşmede öngörülebileceği gibi, genel kurul kararıyla da belirlenebilir. Kazanç payından farklı olarak ikramiye ödenmesi için esas sözleşme düzenlemesi şart değildir⁷²⁹. İkramiye ödeneceği öngörülmüş ancak tutar belirlenmemişse tutarı yönetim kurulu belirleyemez, bu eksikliği gidermek için mahkemeye başvurulabilir. Mahkemenin emsal bir tutara karar vermesi gerekir.

İkramiyenin ödenmesi tamamen takdire bağlı olabileceği gibi, önceden öngörülen objektif kriterlerin yerine getirilmesi şartına da bağlanabilir. Performans koşulu, açık veya örtülü olabileceği gibi finansal veya finansal olmayan bir koşul da olabilir. Performans koşulu tek bir faktör olabileceği gibi birden fazla faktörün birleşmesinden de meydana gelebilir. Bu koşullar kısa vadeli veya uzun vadeli olarak seçilebilir. Ortaklığın yıllık kâr getirisi, cirosu, satış miktarı, pay değerindeki artış ve müşteri memnuniyeti bu anlamda birer kriter olarak belirlenmiş olabilir. Hatta özellikle ülkedeki veya sektördeki ekonomik gidişatın olumlu olmadığı bir süreçte zarar edilmemesi veya sürecin az zararla atlatılması halinde de ikramiye ödeneceğinin kararlaştırılması mümkündür.

Gelişmekte olan ve yenilikçi ortaklıklarda ikramiye için öngörülen kriterlerin subjektif kriterler olması bu ortaklıkların bünyesine daha uygun düşer⁷³⁰. Çünkü bu ortaklıklarda gelişim seyrini önceden tahmin etmek oldukça güçtür. Bunun yerine gidişata göre ikramiye miktarına karar vermek daha sağlıklı görünmektedir.

V) Ortaklık Yöneticilerine Verilen Bazı Özel İkramiyeler

Anonim ortaklıklarda yöneticilere sağlanan ikramiyeler çok farklı amaçlara hizmet edebilir. Yöneticiyi ortaklık işlerinde üstün çalışmaya teşvik etmek amacı gibi genel amaçlarla verilen ikramiyeler yanında spesifik amaçlara hizmet eden kendine özgü ikramiye tipleri de bulunmaktadır.

⁷²⁸ Jean D. SIFLEET, **Beyond 401(k)s for Small Business Owners**, Wiley, 2004, s. 48.

⁷²⁹ Karşı görüş için bkz. ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 369; No. 562.

⁷³⁰ BALSAM, s. 98.

(A) Altın Kelepçe (*Golden Handcuffs, Retention Bonus*)

(1.) Kavram

Ortaklık ve yönetici arasındaki iş görme sözleşmelerinin bitiminde yöneticiye ödenen bir diğer menfaat ise altın kelepçe (*golden handcuffs*) olarak adlandırılan ödemelerdir⁷³¹. Bu ödemelerde amaç, yöneticiyi ortaklıkta uzun süre tutmak ve onun ortaklıktan ayrılarak rakip ortaklıklarda çalışmaya başlamasına engel olmaktır. Çoğunlukla yüksek ücretlerle çalışan kişilerin ortaklıklar arasındaki hareketliliğinin fazla olduğu sektörlerde uygulanmaktadır⁷³². Yöneticiyi ortaklığa çeken, onların eğitimi ve gelişimleri için çok para harcayan ortaklıklar, nitelikli çalışanları kaybetmek istemediği ve bunun önüne geçmek için böyle yollara başvurduğu görülmektedir.

Yöneticiyi ortaklıkta uzun süre tutma amacı, altın kelepçeleri altın paraşüt ve ayrılık ödemesinden ayırmaktadır. Zira altın paraşüt ve ayrılık ödemesi yöneticileri ortaklıktan ayrılmaya teşvik ederken altın kelepçe tersi bir şekilde yöneticileri ortaklıkta kalmaya teşvik eder. Kilit yöneticiler lehine tanınacak olan bu ödemelerin konusu ikramiye, pay opsiyonu, araç tahsis gibi farklı edimlerden oluşabilir.

Altın kelepçe, ortaklıkta belli bir süre çalışanlara verilir ve belirlenen süre dolmadan ayrılan kişiler bu hakları elde edemez. Büyük meblağlarda olan bu ödülleri kaybetmek istemeyen veya elde ettiği menfaatleri iade etmek mecburiyetinde kalacak olan yöneticiler ortaklıkta kalmaya devam ederler. Belli bir sürenin geçmesi yanında belli bazı hedeflerin gerçekleştirilmesi halinde de ödeneceği öngörülebilir.

(2.) İşlevi ve Olumsuz Yönleri

(i) İşlevi

Altın kelepçenin en temel işlevi yöneticiyi ortaklıkta uzun süre çalışmasını sağlamasıdır. Bu sayede hem yönetici büyük mükâfata erişecek hem de ortaklık başarılı yöneticinin yetenek ve emeğinden yararlanacaktır. Yöneticinin bu ödülleri

⁷³¹ MEKINC Emily, How to Design Golden Handcuffs for Key Personnel, <https://www.bizjournals.com/bizjournals/how-to/human-resources/2012/01/how-to-design-golden-handcuffs.html?page=all> (SET: 18.10.2022).

⁷³² <https://www.investopedia.com/terms/g/goldenhandcuffs.asp>

sebebiyle kendini ortaklık için önemli olduğunun farkında olması onun ortaklıkla aidiyet duygularının gelişmesine katkıda da bulunur.

Yeni bir yönetici bulmak ve onunla anlaşmanın da belli riskleri vardır. Bir kere işe alınan yönetici ortaklığın beklentilerini karşılayacak biri olmayabilir. Bu tür olumsuzlukların aşılmasında ortaklıkça nitelikleri ve çalışma azmi bilinen kişileri ortaklığa bağlamak ve onlardan daha uzun süre faydalanmak en pratik yoldur.

Başarılı biri olarak bilinen bir yöneticinin bir ortaklıkta uzun süre kalacağını kamuoyunca bilinmesi ortaklığın değerinin artmasına ve ortaklığa güven duyulmasına sebep olabilir⁷³³.

(ii) Olumsuz Yönleri

Altın kelepçe tekniği de bazı eleştirilerin hedefi olmuştur. Eleştirilerden birisi çalışanların her zaman iş ahlakına sahip olmayacakları ve ahlaki açıdan sorunlu kişilerin işi sevmedikleri halde sırf bu ödüllere sahip olmak için ortaklıkta uzun süre kalacağına ilişkindir⁷³⁴.

Mevcut ödüllerden daha fazlasını rakip ortaklıklar da yöneticilere sunabilir. Bunun için altın kelepçe paketi, yöneticiyi yeni iş arayışında bulunmayacak kadar yüksek olmazsa işe yaramayacak ve rakipler daha iyi bir ödüllendirmeye onu ortaklıktan ayırabilecektir.

Öte yandan öngörülen sürenin sora etmesi veya kararlaştırılan projenin bitmesi üzerine bu sonuçların meydana gelmesini bekleyen çok sayıdaki kişinin aynı anda istifa etmesi ortaklık açısından baş ağrıtıcı sorunlar doğurabilir⁷³⁵.

(B) Başlangıç İkramesi (*Golden Hello, le Prime d'Embauche*)

Ortaklıklar, bazen rakip bir firmada çalışmakta olan yetenekli bir yöneticiyi ortaklığa yöneltmek için ona teşvik edici bir ödeme yapmaktadır⁷³⁶. Buna

⁷³³ Tesla Motors adlı ortaklık mevcut CEO'su Elon Musk'ın ortaklıkta en az on yıl kalması halinde ona altın kelepçe ödeneceği kararlaştırılmıştır. Bunun açıklanması, ortaklık hisselerinin de artmasına sebep oldu (Bkz. <https://longtailpipe.com/2018/01/23/tesla-puts-golden-handcuffs-on-elon-musk-for-at-least-10-years-of-leadership/>).

⁷³⁴ <https://www.educba.com/golden-handcuffs/>

⁷³⁵ <https://www.educba.com/golden-handcuffs/>

uygulamada altın başlangıç (*golden hello*, *salut doré*), başlangıç primi (*la prime de bienvenue*) veya imza primi (*signing bonus*, *bonus à l'engagement*) denmektedir⁷³⁷. Bunların yanında *parachute de bienvenue* ve *prime de rideau* gibi isimlendirmeler de yapılmaktadır⁷³⁸. Özellikle finans, danışmanlık ve teknoloji ortaklıkları bu tekniği kullanmaktadır. Yöneticinin ortaklıkta göreve başlaması üzerine ona toplu bir ödeme (*lump-sum cash payment*) yapılmaktadır ancak taksitli bir ödeme planı da oluşturulabilmektedir. Ayrıca pay opsiyonu ya da başka türden bir menfaat de ifa konusu olabilmektedir⁷³⁹. Ödenecek miktar ortaklığın hacmine göre değişmekle birlikte bazen milyon dolarları bulabilmektedir⁷⁴⁰. Ortaklıklar, yeni başlayacak yöneticinin ortaklığa önemli bir katkı sağlayacağını düşünüyorlarsa kesenin ağzını açabilmektedir. Özellikle yöneticinin ayrılmış olduğu ortaklıkla yapmış olduğu rekabet yasağı sebebiyle yeni bir ortaklıkta yöneticilik yapması ile önceki ortaklığa tazminat ödemesi yapmak zorunda kalmaktadır. Bu engeli aşmak için yöneticiyi işe alan ortaklık, başlangıç primi ödeyerek yöneticinin bu kaybını gidermeyi amaçlar⁷⁴¹.

Bu tür ödemeler başarılı yöneticilerin ortaklığa yöneltilmesi açısından yararlıdır. Öte yandan işe yeni başlayan bir yöneticiden kısa zaman içinde başarılı sonuçlar elde etmesini beklemek gerçekçi bir yaklaşım değildir çünkü mevcut yönetim düzeni önceki yöneticinin eseridir ve yeni yöneticinin kendi performansını sonuca yansıtması zaman alacaktır. Bu sebeple göreve yeni başlayan bir yöneticiyi ilk zamanlarda performansa dayalı ücretlendirmek yerine, başlangıç primi ile ödüllendirmek daha makul görünmektedir.

Bu ödemeyi alan kişinin ortaklıktaki işini erken bırakması halinde aldığını tamamen veya kısmen ortaklığa iade etmesi gündeme gelebilir. Ortaklıkça mevcut

⁷³⁶ Jin XU/Jun YANG, "Golden Hellos: Signing Bonuses for New Top Executives", **Journal of Financial Economics (JFE)**, Forthcoming, s. 1.

⁷³⁷ Bkz. <https://dictionary.cambridge.org/tr/s%C3%B6zl%C3%BCk/ingilizce/golden-hello> (SET: 19/02/2022); <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/golden-hello> (SET: 19/02/2022).

⁷³⁸ Bruno DONDERO, "Les golden hellos: le Salut Impossible ?", **Bulletin Joly Sociétés**, No. 6, 2008, s. 1.

⁷³⁹ XU/YANG, s. 1; DONDERO, s. 1.

⁷⁴⁰ Amerika'da bu ödemeler 2008-2009 finansal krizinden önce yaygın olarak uygulanmaktayken krizden sonra tepkilere neden olmuş ve daha dikkatli kullanılmaya başlanmıştır.

⁷⁴¹ POTIN, s. 5.

çalışanlarla aynı işi yapacak olan yeni yöneticinin ekstra bir ücret alması işyerinde huzursuzluğa neden olabilir.

§5. Paya Dayalı Ücretlendirme (*Equity Compensation*)

I) Giriş

Anonim ortaklıklarda yöneticilerin performansı ile ortaklık performansı arasında bağlantı kurmanın en etkili yöntemlerden biri de yöneticilere verilecek ücretleri, pay değerindeki artışa göre belirlemektir⁷⁴². Genel olarak çalışanlara pay edindirme planları, ortaklığa yeni çalışanların katılmasını sağlama, mevcut çalışanların ortaklığa bağlılığının artırılması, çalışanların üstün performans göstermelerini sağlama ve ortaklık kasasından nakit çıkışına engel olma bakımından faydalı olabilmektedir⁷⁴³. Bu ücret sisteminde yönetici performansı ile ortaklığın gelişimi arasında doğrudan ilişki kurulmaktadır. Bu yöntemde yöneticiler ortaklık pay değerinin artışına odaklanırlar⁷⁴⁴. Paya dayalı ücretler, genellikle diğer ücret bileşenleriyle birlikte uygulanmaktadır. Paya dayalı ücretlendirme, bir taraftan anonim ortaklık ve kurumsal yönetim hukuku kurallarının, öte yandan vergi ve iş hukukunun emredici kurallarıyla muhasebe ilkelerini göz önünde tutmayı gerektirmektedir. Bu tür ücretlendirmede temel olarak çalışanlar ortaklıkta pay sahibi olur veya pay sahibi olma hakkı kazanır. Yöneticiyi pay sahibi yapmadan da pay değerlerindeki artışa bağlı olarak ücretlendirmek de, uygulanan yöntemler arasındadır.

II) Hukuki Nitelik

Paya dayalı ücretlendirme, iş görme ediminin karşılığını oluşturan edimlerdir. Bu açıdan yan haklar olarak nitelendirilmez. Bu ödeme türü de yöneticilerin iş görme edimlerinin karşı edimi olduğundan geniş anlamda ücret kavramına dâhildir. Ancak bunlar, ortaklık kârına doğrudan katılmayı sağlamadığından, kazanç payı olarak

⁷⁴² OCDE, *İlkeler*, II.C.4; BHAGAT/BOLTON/ROMANO, s. 98; BALSAM, s. 139; REDA/REIFLER/STEVENS, s. 353; FERRARINI/UNGUREANU, s. 2; Matthieu ZOLOMIAN, *La Rémunération Excessive des Dirigeants de Sociétés: Identification des Difficultés et Voies de Solution*, 2008 (Master Tezi), s. 17; FERRARINI/MOLONEY/VESPRO, s. 9; Jean-Luc CHENAUX/Lise DUMMERMUTH, *Les Plans d'Intéressement*, CEDIDAC, 2014, s. 2.

⁷⁴³ Pierre-Marie GLAUSER/ Valentina MOSHEK, "La Nouvelle Loi sur Les Plans de Participation", *ST 10/12*, s. 725.

⁷⁴⁴ FERRARINI/MOLONEY/VESPRO, s. 9.

nitelendirilmez. Yöneticilerin ortaklık payını iktisap ettikten sonra pay sahibi olarak ortaklık kârına katılmış olması, pay sahipliği sıfatından kaynaklanan bir getiri olacaktır. Öte yandan bunun ikramiye olarak da kabul edilmemesi gereklidir. İkramiyede olduğunun aksine bu ödemelerde genel kurulun takdir yetkisi çok geniş değildir. Önceden belirlenmiş olan koşulları yerine getiren yöneticilere bu haklar sağlanır.

Paya dayalı ücretlendirme, zamana bağlı (*time-based*) olabildiği gibi performansa bağlı (*performance-based*) da olabilir⁷⁴⁵. Örneğin ortaklıkta geçen her yıl için belirli sayıdaki ortaklık payının devrinin öngörülmesi zamana bağlı ve ortaklık kârının yüzde onu geçmesi gibi bir şarta bağlı olarak belirli sayıdaki payın devrinin öngörülmesi de performansa bağlı ödemedir.

III) İşlevi ve Olumsuz Yönleri

(A) İşlevi

Paya dayalı ödeme araçlarının en önemli avantajı, pay sahipleri ile yöneticilerin menfaatlerinin paralel yönde olmasının sağlanmasıdır⁷⁴⁶. Özellikle pay opsiyonlarında yöneticiler pay değerindeki artışa yönelik çalışacakları için pay sahipliği değerinin de bu açıdan artması söz konusu olmaktadır.

Yöneticilere ücret olarak pay verilmesi, ortaklığı hem ekonomik açıdan hem de sosyal ve politik açıdan etkiler. Çalışanları ortaklıkta pay sahibi yapma gerekçesi ortaklıktan ortaklığa değişebilir. Burada ayrıntılı bir analiz yapılmayıp ekonomik ve diğer sebepler ana hatlarıyla belirtilecektir.

Ortaklıklar faaliyet alanlarını değiştirebilir, yeniden yapılanma yoluna gidebilir veya ileri teknoloji kullanmaya başlayabilirler. Bu tür adaptasyonların ortaklıkla bağlantılı ve bütünleşen kişilerce yerine getirilmesi, daha pratik bir yoldur. Ortaklığa karşı aidiyet duygusu kazanan yöneticiler, ortaklığı daha verimli yönetir. Ortaklıkta pay sahibi olan veya olacak yönetici ile ortaklık menfaati çatışma içinde olmayıp

⁷⁴⁵ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 352.

⁷⁴⁶ CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 2; DuPasquier ULYSSE, *Le Financement d'une Jeune Société*, Helbing, 2019, s. 339; FERRARINI/MOLONEY/VESPRO, s. 9; FERRARINI/MOLONEY, s. 6.

aynı yöndedir⁷⁴⁷. Ortaklıkla özdeşleşen ve işbirliği içinde olan yönetici, bu bağlılık sayesinde yönetim görevini daha verimli ve daha az maliyetle yerine getirebilir. Yine ortaklıkla bütünleşen yöneticiler, ortaklığı istenmeyen devralma girişimlerine karşı da koruyabilir.

Öte yandan çalışanlara nakit ödeme yapmak istemeyen veya durumu buna müsait olmayan ortaklılar da yöneticiye nakit aktarmak yerine pay edindirme yolunu tercih edebilir⁷⁴⁸. Özellikle yeni kurulan ortaklıkların bu yola başvurmaları, onların nakit gereksinimlerini azaltabilecektir⁷⁴⁹.

Ayrıca çalışanların sermayeye katılmaları günümüz anlayışının desteklediği bir durumdur⁷⁵⁰. Çalışanların ortaklığın sermayesine katılmasıyla emek ve sermaye bütünleşecek, iş barışı sağlanacak⁷⁵¹ ve üretim faktörleri arasındaki yabancılaşma da ortadan kalkacaktır⁷⁵².

Payların piyasa değerinin artması halinde yöneticiler, elindeki payları devretme eğiliminde olurlar. Bunu önlemek için de payların belli bir süre boyunca devri yasaklanmaktadır. Ayrılma halinde henüz elde edilmemiş hakların kaybedilmesi, yöneticileri ayrılmaktan alıkoyar. Öte yandan sınırlandırma dönemi çok uzun olursa yöneticiler daha erken ödüllendirilecekleri başka yerleri tercih edebilirler. Bu sebeple devir kısıtlamasının uzunluğu özenle seçilmelidir⁷⁵³.

Opsiyon kullanma fiyat aralığı da iyi seçilmelidir. Kullanma fiyatı payın piyasa fiyatına göre çok düşük seçilirse yöneticiler fazla risk almak istemeyebilirler.

⁷⁴⁷ BALSAM, s. 139.

⁷⁴⁸ ULYSSE, s. 388; CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 4.

⁷⁴⁹ Silvio VENTURI/ Marie Noelle ZEN-RUFFINEN, **Commentaire Romand, Code des Obligation II**, Editeurs: TERCIER Pierre/AMSTUTZ Marc, Helbing, Bale, 2008, Art. 653 CO, No. 18; s. 490; URBEN, s. 180; ULYSSE, s. 388.

⁷⁵⁰ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 594, No. 840f. Paya dayalı ödeme yöntemleriyle ilgili kişilerin (stakeholder), pay sahibi statüsüne kavuşacağı CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 4.

⁷⁵¹ Bu yolla sosyal iletişimin sağlanacağı, çalışanların işletmenin faaliyet sonuçlarına ortak olacağı CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 2.

⁷⁵² Melih Can KORKMAZ, **Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı**, Seçkin, 2022, s. 193; URBEN, s. 182.

⁷⁵³ BALSAM, s. 136.

Kullanma fiyatı, payın piyasa fiyatından çok fazla olması halinde ise yöneticilerin çok çalışarak opsiyondan kazanç elde etme ihtimali azalır⁷⁵⁴.

Öte yandan tanınacak opsiyon sayısı da yöneticinin performansı üzerinde etkili olur. Çok sayıda opsiyon verilmesi halinde yönetici bir payın değerini çok artırmadan da önemli ölçüde kazanç elde edebilir⁷⁵⁵. Bu sebeple verilecek opsiyon sayısı, payın değerini etkileme gücü dikkate alınarak kararlaştırılmalıdır.

(B) Olumsuz Yönleri

(1.) Pay Sahipliği Yapısını Bozması

Pay devir ve pay opsiyon planları vasıtasıyla yeni kişiler ortaklıkta pay sahibi olacağından ortaklıktaki mevcut pay dağılımı değişecektir. Mevcut pay sahiplerinin paylarının toplam paylara oranı azalacak, buna bağlı olarak da mevcut ortağa düşen kâr payı, tasfiye payı, oy oranı ve rüçhan hakkı gibi pay oranına bağlı bulunan haklarında da azalma meydana gelecektir. Mevcut pay sahiplerinin haklarında meydana gelen bu seyrelme (*dilution*), paya dayalı ücretlendirme sisteminin sakıncalarından birini oluşturur⁷⁵⁶. Paya dayalı ödüllendirme yöntemi kullanılacaksa ücret komitesinin veya yönetim kurulunun bu ödeme planlarının pay sahipleri yapısında meydana getireceği değişikliklere ilişkin pay sahiplerine bilgi vermesi yerinde olur⁷⁵⁷.

Ortaklıklar, meydana gelen seyreltmeyi aşmak için payları tekrar satın alma yoluna gitmektedir. Bu geri alımları finanse etmek için de borçlanmaktadırlar. Pek çok ortaklık, geri alım işlemlerini yürütmek için geri alım programları (*repurchase*

⁷⁵⁴ BALSAM, s. 143.

⁷⁵⁵ BALSAM, s. 144.

⁷⁵⁶ CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 33; VENTURI/ZEN-RUFFINEN, CR CO II, art. 653 CO, No. 18; s. 491; REDA/REIFLER/STEVENS, s. 24; Sylvie ST-ONGE/Roland THÉRIAULT, **Gestion de la Rémunération (Théory et Pratique)**, Chenelier Education, 2014, s. 510; LIPMAN/HALL, s. 114; FERRARINI/UNGUREANU, s. 7; FERRARINI/MOLONEY/VESPRO, s. 10.

⁷⁵⁷ LIPMAN/HALL, s. 114.

program, buy-back program) oluşturmaktadır. Bu tür olumsuzluklar, paya dayalı ödeme yöntemlerine karşı seslerin yükselmesine neden olmaktadır⁷⁵⁸.

Amacı, pay sahipliği değerini artırmak olan paya dayalı ücretlendirme, kendi bünyesinde bir çelişki barındırıyor görünmektedir. Mevcut pay sahiplerinin bir yandan paylarının değeri artarken öte yandan pay oranları düşmektedir. Bu sebeple pay değeri artışının seyreltmeye baskın gelmesi gerekir. Pay değerinin artması için çaba göstermeyen bir yönetici, pay seyrelmesi sebebiyle pay sahipleri için ekstra bir zarar oluşturacaktır⁷⁵⁹.

(2.) Aşırı Risk Alma İştahı Uyandırabilmesi

Paya dayalı ödeme sistemi, yöneticileri aşırı risk almaya yönlendirebilmektedir⁷⁶⁰. Özellikle pay opsiyonları, risk alma iştahını daha çok kabartmaktadır⁷⁶¹. Pay opsiyonlarından kısa vadede kazanç elde etmek isteyen yöneticiler, yüksek risk taşıyan projelere girişebilirler. Bu tür olumsuzluklar, payların elden çıkarılmasını belli bir süre yasaklayan bağlam hükümleriyle aşılmaya çalışılmaktadır⁷⁶².

(3.) Manipülasyon Aracı Olarak Kullanılmaya Müsait Olması

Paya dayalı ödüllendirme sisteminde de yöneticilerin kendilerine daha fazla menfaat temin etmek üzere bazı hileli işlemlerle haksız kazanç elde etmeleri mümkündür. Bu manipülasyonlar⁷⁶³, kamuya açıklanacak bilgilerine içerik ve zamanlamasıyla olabildiği gibi işlem bazlı da olabilir.

⁷⁵⁸ BALSAM, s. 145; LIPMAN/HALL, s. 114.

⁷⁵⁹ BALSAM, s. 150.

⁷⁶⁰ Richard A. DEFUSCO/ R. Johnson ROBERT/ S. Zorn THOMAS, "The Effect of Executive Stock Option Plans on Stockholders and Bondholders", **Journal of Finance**, Vol. 45, No. 2, 1990, s. 617.

⁷⁶¹ BALSAM, s. 140.

⁷⁶² BALSAM, s. 141.

⁷⁶³ Fransızca kökenli bir sözcük olan manipülasyon elle yönlendirme anlamında olup sermaye piyasası açısından haksız kazanç elde etme gayesine yönelik olarak sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına yapay ve yasal olmayan yollarla müdahale etmek demektir (Buminhan DUMAN, **Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu**, Adalet Yayınevi, 2020, s. 108-109).

Yöneticiler, paya dayalı ücretlendirme sisteminde kendilerine menfaat temin etmek üzere pay değerlerini yapay olarak değiştirebilirler. Kamuya açıklanması gereken bilgilerin zamanlamasıyla oynayabilirler⁷⁶⁴. Opsiyon kullanma fiyatının, payın piyasa fiyatına göre belirlendiği hallerde ortaklıkla ilgili olumlu bir gelişmenin kamuya duyurulması yöneticiler tarafından ertelenebilir⁷⁶⁵. Böylece zamanında açıklandığında payların piyasa değerini artıracak olan durum, opsiyon tanındıktan sonraki bir tarihte açıklanır ve yönetici de payın artan değerinden önceki düşük fiyattan opsiyon hakkı kazanmış olur.

Yine opsiyon fiyatının, payın piyasa fiyatına göre belirlendiği hallerde ortaklıkla ilgili olumsuz bir bilginin erken açıklanması, payın piyasa fiyatını düşürür ve bu da yöneticinin lehine olarak düşük bir fiyattan opsiyon fiyatı ödemesi anlamına gelir.

(4.) Pay Sahiplerine Zarar Veren Bazı İşlemlere Konu Olabilmesi

(i) Yeniden Fiyatlandırma

Opsiyon kullanım fiyatı, payın piyasa fiyatının altına düşerse ortaklıkların aldığı önlemlerden birisi de opsiyonları yeniden fiyatlandırmaktır⁷⁶⁶. Bu uygulamanın sakıncası, başarısız performans gösteren yöneticilerin yine de ödüllendirilmesidir⁷⁶⁷. Yeniden fiyatlandırma pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki menfaat paralelliğine de uymaz, çünkü pay sahipleri kayıptayken yönetici ödül elde etmektedir⁷⁶⁸. Ortaklık genel kurulunda kabul edilmiş böyle bir işlem, tak başına

⁷⁶⁴ David ABOODY/Ron KASZNIK, "CEO Stock Option Awards and Corporate Voluntary Disclosures", **Journal of Accounting and Economics** 29, 2000, s. 74; BALSAM, s. 140.

⁷⁶⁵ David YERMACK, "Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements", **The Journal of Finance** Vol. 52, No. 2, 1997, s. 474; CORE/GUAY/LARCKER, s. 41; ABOODY/KASZNIK, 27.

⁷⁶⁶ Sandra Renfro CALLAGHAN/ P. Jane SALY/ Chandra SUBRAMANIAM, "The Timing of Option Repricing", **The Journal of Finance**, Vol. 59, No. 4, 2004, s. 1651; Mary Ellen CARTER/ Luann LYNCH, "An Examination of Executive Stock Option Repricing", **Journal of Financial Economics** 61, 2001, s. 208; FERRARINI/UNGUREANU, s. 7.

⁷⁶⁷ V. ACHARYA/K. JOHN/R. SUNDARAM, "On the Optimality of Resetting Executive Stock Options", **Journal of Financial Economics** 57, No. 1, s. 66; BALSAM, s. 163; FERRARINI/MOLONEY/VESPRO, s. 10.

⁷⁶⁸ CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 35; BALSAM, s. 163.

hukuka aykırı olmaz. Ancak kamuya gerekli açıklamaların yapılmamış olması veya mali tablolara bu değişikliklerin yansıtılmaması hukuka aykırı bir durum oluşturur.

Öte yandan yeniden fiyatlandırmanın yönetici ile çalışmaya devam etmek isteyen ortaklıklar açısından gerekli olduğunu da söylemek mümkündür. Pay değerindeki düşüş yöneticinin yetersiz performansından kaynaklıyorsa yöneticinin azli mümkündür. Ancak yöneticinin başarılı performansına rağmen pay değerinde düşüş meydana gelmiş ve mevcut yöneticiyle çalışmaya devam etmek ve onun teşvik etmek isteyen ortaklıkların yeniden fiyatlandırma yoluna gitmesi gerekli ve faydalıdır⁷⁶⁹.

(ii) Opsiyonlarda Sonradan Yapılan Tarih Değişiklikleri

Yöneticiler lehine tanınmış pay opsiyonlarında payların piyasa değerinin, belirlenmiş olan opsiyon fiyatının altında kalması halinde yöneticileri bu zarardan kurtaracak işlemlerden biri de opsiyonlarda hak ediş tarihini öne almaktır. Özellikle ortaklıkla ilgili kamuya açıklanacak olumsuz bir bilgi açıklanmadan önce hak ediş tarihlerinin erkene çekilerek opsiyon hakkının kullanılması ve elde edilen payların derhal elden çıkarılarak pay değerinin düşmesinden yöneticiler korunabilmesi mümkündür. Kötü yönetimden kaynaklanan fiyat düşüşlerinden yöneticilerin zarar görmemesi ancak pay sahiplerin zarar görmesi adil değildir ve paya dayalı ödeme yönteminin amacıyla bağdaşmaz.

(5.) Yöneticinin Performansı Dışındaki Sebeplerle Pay Değerini Artması

Bazı durumlarda ortaklık yöneticilerinin bir katkısı olmadan da pay değerlerinde artışlar meydana gelebilmektedir. Özellikle sektör dinamikleri pay değerlerinin değişmesinde çok etkin olabilmektedir⁷⁷⁰. Bu şekilde piyasada hareketliliğin yaşandığı dönemde rakiplerine nazaran daha az artış kaydeden ortaklık

⁷⁶⁹ CORE/GUAY/LARCKER, s. 40; Swaminathan KALPATHY, "Stock Option Repricing and Its Alternatives: An Empirical Examination", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 44, No. 6, 2009, s. 1485.

⁷⁷⁰ Örnek olarak son yılların en önemli olaylarından olan Covid-19 hastalığı sağlık sektöründe sıçramalara sebep olmuştur. Özellikle aşı geliştiren firmaların pay değerlerindeki artışlar çok daha fazla olmuştur. Örnek olarak BionNTech adlı firmanın payları Covid-19 virüsünün ortaya çıkışının hemen öncesinde 50 doların altında işlem görürken 2021 yılının sonlarına doğru 400 doların üzerinde işlem görmeye başlamıştır (CBC, BioNTech shares surge as vaccine-maker's profits soar on booming outlook, <https://www.cbc.ca/news/business/biontech-earnings-1.6134619>).

yöneticileri yine de ödüllendirilmiş olmaktadır⁷⁷¹. Bu hallerle yöneticinin etkin bir katkısı olmadan meydana gelmiş olan pay değer artışı oranında ücretlendirilmesi hukuka aykırı olmasa da performans-ödeme paralelliğine uyan bir durum söz konusu değildir⁷⁷². Bu tür öngörülemeyen durumlarda yöneticilerin alacakları ücretin yeniden yapılandırılmasına imkân veren hükümlerin sözleşmeye konulması, ortaklık ve pay sahipleri lehine olacaktır. Paya dayalı ödüllendirmede piyasadaki gelişmeleri de hesaba katarak benzer ortaklıklarda (*peer group*) yaşanan pay değerlerindeki artışları referans almak, başarısızlığın ödüllendirmesinin önüne geçilmesinde bir çözüm olabilir⁷⁷³.

(6.) Nakit Akışını Olumsuz Etkilemesi

Paya dayalı ücret sistemi ortaklığın nakit akışını olumlu veya olumsuz etkileyebilir. Ortaklık, paylarını çalışanlara veya yöneticilere devredeceğine, payları piyasada satarsa ortaklığa nakit akışı (*cash flow*) olacaktır. Ancak paya dayalı ücret planları, bu nakit akış fırsatını törpüleyerek bir fırsat maliyeti (*opportunity cost*) yaratmaktadır. Öte yandan bu planlarla çalışan veya yöneticilere nakit yerine pay sunulduğundan nakittin ortaklıkta kalmasını ve başka yatırımlara harcanmasını da sağlayarak nakit akışına yarar da sağlamaktadır. Yine opsiyonun kullanım fiyatının ortaklığa ödenmesi, nakit akışına olumlu yönde katkıda bulunur⁷⁷⁴.

(7.) Anlaşılmasının Zor Olması

Paya dayalı ödeme yöntemleri, özellikle pay opsiyon planları, pek çok faktörün hesaplanmasını gerektiren oldukça karmaşık mali hak paketleridir. Bu durum, paya dayalı mali hak paketlerinin yetersiz bir şekilde hazırlanmasına sebep olmakta ve pay sahiplerinin de bilinçli olarak oy kullanmasına engel olmaktadır⁷⁷⁵.

⁷⁷¹ FERRARINI/MOLONEY/VESPRO, s. 10.

⁷⁷² FERRARINI/UNGUREANU, s. 6.

⁷⁷³ FERRARINI/MOLONEY/VESPRO, s. 10.

⁷⁷⁴ BALSAM, s. 158.

⁷⁷⁵ CORE/GUAY/LARCKER, s. 43.

IV) Paya Dayalı Ödemelerde Lehtar ve Yükümlü Ortaklık

(A) Lehtar

Paya dayalı ücretlerden faydalanabilecek kişilerin kapsamı geniştir. Ortaklıkta işçi statüsünde çalışanlar yanında üst düzey yöneticilerin hatta yönetim kurulu üyelerinin de pay edindirme planlarından faydalanabileceği kabul edilmelidir. Ancak işçi statüsünde çalışanların bu planlardan faydalanması çalışmamızın konusu değildir. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesinde paya dayalı ücretler çoğu ülke hukuklarında olduğu gibi SPK kurumsal yönetim ilkeleri ile de yasaklanmıştır (KYİ m. 4.6.3).

Lehtarın yönetim kurulu üyesi olması ile diğer yöneticilerden biri olması arasında pek çok fark vardır. Yönetim kurulu üyelerine pay devrini içeren ücret verilmesi için esas sözleşmede düzenleme veya genel kurul kararı bulunmalıdır. Lehtarın yönetim kurulu üyesi dışında bir üst düzey yönetici olması halinde ise esas sözleşme hükmü ya da genel kurul kararına gerek olmaksızın yönetici lehine pay devrini içeren ücret verilmesi mümkündür.

(B) Paya Dayalı Ücretlendirmede Pay İhraç Eden Ortaklık

Halka açık ortaklıkların ve bankaların bu ödeme araçlarını kullanabileceğinde tereddüt yoktur. SPK ve BDDK düzenlemeleri buna izin vermektedir. Halka kapalı ortaklıklar açısından ise paylarının tedavülü daha sınırlı olduğundan bu yöntemin uygulanması olasılığı düşmektedir ancak yine de hukuki bir engel söz konusu değildir.

Yeni kurulan ve büyüme hızı yüksek olan teknoloji ve biyoteknoloji ortaklıkları ise bu yöntemi cazip bulabilir. Çünkü bu ortaklıklar henüz yönetici ücretlerini finanse edecek kaynaklara sahip olmayabilir. Grup ortaklıklarında da üye ortaklık yöneticilerine ücret olarak bağlı ortaklık veya ana ortaklık payları devredilebilir⁷⁷⁶.

Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesine getirilen kısıtlamalar sebebiyle ortaklığın çalışanlara devredeceği payları bir aracı tüzel kişi vasıtasıyla yapması da

⁷⁷⁶ URBEN, s. 189.

mümkündür. Bir ortaklık, vakıf ya da fon gibi bir kuruluşun ortaklığın paylarını satın alması ve sonrasında çalışanlara veya yöneticilere devretmesinde kanaatimizce BK m. 19 anlamında muvazaa söz konusu olmamalıdır. Çünkü burada üçüncü kişileri aldatma amacı yoktur. Kanuna karşı hile de söz konusu olmaz çünkü kanunun yasakladığı veya kısıtladığı şey, ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesidir. Ancak bu şekilde bir aracı kuruluşun pay iktisabında böyle bir durum meydana gelmemektedir.

Bunlar dışında başka bir yöntem de kaldıraçlı devralma (*leveraged buyout*) yöntemlerinden biri olan yönetimin devralması (*management buyout*) modelidir⁷⁷⁷. Bu yöntemde ortaklık yöneticileri, kendi sermayeleri veya bankalardan aldıkları krediyle ortaklığı devralırlar⁷⁷⁸. Büyük hacimli ortaklıklarda yöneticilerin sınırlı finansman gücü karşısında pek mümkün görünmemekle birlikte uzman yöneticilerin kilit rol aldığı yeni kurulmuş ve teknoloji alanında faaliyet gösteren ortaklıklarda yöneticilere paya dayalı ücret olarak çok sayıda pay verilmesi sonucunda pay çoğunluğunun da yöneticilerce ele geçirilmesi olasıdır.

V) Türleri

Paya dayalı ücretlendirmenin pek çok yöntemi bulunmaktadır. Bunlar temel olarak yöneticiye pay devredilmesi, pay alım hakkı tanınması veya pay devri söz konusu olmaksızın pay değerindeki endekse göre nakit para ödenmesidir. Paya dayalı ücretlendirmenin pay devredilmesi ya da pay alım hakkı verilmesi (pay opsiyonu) tarzında olması yöneticinin performansına farklı derecede etki edebilir. Genellikle pay opsiyonlarının yöneticileri teşvik edici gücü daha fazladır⁷⁷⁹.

(A) Pay Devir Planları (*Plans d'Actions, Stock Grants*)

Paya dayalı ücretlendirme yönteminden birisi yöneticinin iş görme ediminin karşılığı olarak çalıştığı ortaklığın veya grup üyesi ortaklıklardan birinin paylarının

⁷⁷⁷ İsmail YILDIRIM/Tuba GÜLCEMAL, "Kaldıraçlı Şirket Ele Geçirmeleri (Leveraged Buy Out-LBO) ve Türkiye Uygulamaları: Borç Yiğidin Kamçısı mı?", **Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt 2, Sayı 1, 2010, s. 108.

⁷⁷⁸ URBEN, s. 190.

⁷⁷⁹ BALSAM, s. 144.

verilmesidir⁷⁸⁰. Pay opsiyonlarından farklı olarak burada, bir kullanma fiyatının ödenmesi söz konusu değildir ve bu sebeple bu ücretlendirme yönteminde yöneticinin zarara uğraması teorik olarak mümkün değildir⁷⁸¹. Çalışanların çıkarlarıyla ortaklığın çıkarını uzun süre uyumlu hale getiren bu yöntemden yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve diğer çalışanlar yararlanabilir.

Yabancı hukuklarda uygulanan pay devir planlarından birisi, (devir sınırlamasına tabi) kısıtlı pay (*restricted stock*) olarak adlandırılan bir ücretlendirme türüdür. Buradaki kısıtlama yöneticinin ilgili payları hemen kazanamamasını ifade eder. Bu planlara göre lehe tanınmış paylardan yöneticiler yararlanır, bu paylardan doğan oy haklarını kullanır ve paylara düşen kâr payından faydalanırlar⁷⁸². Ancak yöneticinin payların sahibi haline gelmesi (mülkiyeti kazanması) daha önce belirlenmiş bir sürenin (*restricted period*) dolmasına bağlıdır. Belirlenmiş sürenin sonunda yönetici payların maliki haline gelirken bu süre dolmadan görevinden ayrılan yönetici de malik olma hakkını kaybeder⁷⁸³. Yönetici belirlenen sürenin dolmasına kadar payın mülkiyetine sahip olmadığından bu payları devretme yetkisine de sahip değildir⁷⁸⁴. Bu bakımdan edinim anından önceki aşamada yöneticinin durumu, intifa hakkı sahibinin durumuna benzer.

Belirli bir sürenin geçmesi söz konusu olmaksızın belirlenmiş bazı performans koşullarının gerçekleşmesi halinde yöneticinin pay iktisap ettiği planlar da uygulanabilir. Bunlara da *stock bonus plans* denmektedir⁷⁸⁵.

Kısıtlı payın bir türü ise *phantom stock* olarak adlandırılan ve payların yöneticiye gerçekten devredilmeyip varsayım olarak onun sayıldığı, yöneticinin bu

⁷⁸⁰ URBEN, s. 193.

⁷⁸¹ BALSAM, s. 38.

⁷⁸² WACHTELL/LIPTON/ROSEN/KATZ, **Compensation Committee Guide**, 2020, s. 35.

⁷⁸³ Aswath DAMODARAN, "Employee Stock Options (ESOPs) and Restricted Stock: Valuation Effects and Consequences", 2005, s. 47.

⁷⁸⁴ DAMODARAN, s. 47.

⁷⁸⁵ DAMODARAN, s. 47.

paylardan yararlanmadığı ancak belirlenen koşullar gerçekleşince sanal payların gerçek paylara dönüşmesi tarzındadır⁷⁸⁶.

Yöneticiye verilen payların belli bir süre boyunca elden çıkarılma yasağı da getirilebilir (*restricted stock grants*)⁷⁸⁷. Bu planlarda ödeme, bazı performans şartlarına da bağlanabilir ve gerekli şartlar sağlanmadığında hak kaybının meydana geleceği öngörülebilir⁷⁸⁸. Kısıtlı pay planlarında (*restricted stock grants*) kısıtlamanın belli bir zamana kadar payların devrinin yasaklanması tarzında olması, yöneticinin bu zamanı beklemesini gerektirirken; bu planlardaki kısıtlama belli performans hedeflerinin gerçekleştirilmesi şeklindeyse yönetici, gerekli performansı göstermek zorunda kalır. Bu iki kısıtlama türünün yöneticinin performansı üzerindeki etki gücü farklı derecelerde olabilir⁷⁸⁹. Belirlenmiş olan koşullar gerçekleştiğinde veya belirlenmiş olan süre dolduğunda (*vesting date*) lehine pay tanınan kişi, payların sahibi durumuna gelir. Ancak lehine pay tanınan kişi payın nihai sahibi haline gelmeden de paylardan doğan oy hakkını kullanabilir ve kârdan pay alabilir. Yabancı hukuklarda muhasebe kuralları ve vergi bakımından avantajlı oluşu, bu türü pay opsiyonlarının alternatifi haline getirmiştir.

Kısıtlı pay planlarına benzer bir tür ise *restricted stock units* olarak adlandırılan planlardır. Bunların farklı yanı çalışanların hak kazanma koşulları gerçekleştiğinde pay devredilmesi yerine nakit olarak ifa edilebilmeleridir. Bu sebeple bunların pay devir planlarıyla pay opsiyon planlarının bir karışımı olduğu söylenebilir. Bu sistemde çalışana pay verilmez, pay verilme sözü verilir ve hak sahibi, paydan kaynaklanan oy hakkı gibi hakları da kullanamaz. Esas olarak performans koşullarına bağlanan ve *performance share units* adıyla anılan planlar da ortaklıklar tarafından kullanılmaktadır. Bu koşulları gerçekleştiren yöneticiye de ortaklık payları devredilir veya lehine pay opsiyonları tanınır.

⁷⁸⁶ DAMODARAN, s. 47.

⁷⁸⁷ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 377; BALSAM, s. 38; MALLIN, Corporate, s. 204.

⁷⁸⁸ Örnek olarak Hercules Inc. adlı ortaklıkta paya dayalı olarak ücretlendirilecek olan CEO, bu hakları ancak ortaklık hisselerinin birbirini takip eden beş gün veya yirmi günlük bir zaman periyodunda toplamda on gün boyunca 50000 doların üzerinden işlem görmesi elde edebilecektir. Hakların tanınmasından itibaren de üç yıl içinde bu hedefe ulaşamazsa hakların sona ereceği kararlaştırılmıştır (BALSAM, s. 135).

⁷⁸⁹ BALSAM, s. 144.

Verilecek paylar ortaklığın sermaye artırımını yoluyla yeni çıkarmış olduğu paylar olabildiği gibi ortaklığın elindeki kendi mevcut paylarının devri şeklinde de olabilir. Payın yöneticiye devri isteğe bağlı tutulabildiği gibi zorunlu da tutulabilir.

Pay edindirme planları kapsamında verilecek paylar için belirlenen sürenin (*vesting period*) bitiminde, ortaklık tarafından önceden belirlenmiş performans koşulları sağlanmadan yöneticiye pay verilmez. Performans koşulları gerçekleşmediği için yöneticiye verilmeyen pay dolayısıyla hak kaybından doğan zararın tazmini de söz konusu olmaz.

Performans hedefine ulaşılır ve yöneticiye pay devredilse bile yöneticinin bu paylar üzerinde serbestçe tasarruf etme yetkisi sınırlandırılabilir. Bu sürenin ortaklık menfaati ile yönetici menfaatini dengeleyen bir uzunlukta olması yerinde olur. Pay devir yasağının söz konusu olduğu bu zaman zarfında (*holding period*), pay yöneticinin mülkiyetinde olur, paydan kaynaklanan haklar yöneticiye aittir ancak devir yetkisi bir süreyle kısıtlanmıştır.

(B) Pay Opsiyon Planları (*Plan d'Options, Stock Option Plan*)

(1.) Giriş

Pay opsiyon planları, opsiyon hakkı sahibine belirlenmiş bir fiyat üzerinden belirli bir süre sonra belirlenmiş sayıdaki ortaklık paylarını alma hakkı veren planlardır⁷⁹⁰. Opsiyon kullanma fiyatı (*exercise price*) genellikle opsiyon hakkının tanınması tarihinde belirlenir ve bu tarihten sonra payın piyasa değerinde meydana gelen artışlar lehtarın avantajını oluşturacaktır. Böyle bir değer artışı varken kâr elde eden lehtar, değer azalması halinde ise zarara uğrayacaktır⁷⁹¹.

⁷⁹⁰ CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 5; Brian HALL/Kevin MURPHY, "The Trouble with Stock Options", *The Journal of Economic Perspectives*, 2003, Vol. 17, No. 3, s. 50; ST-ONGE/THÉRIAULT, s. 509; ELLIG, s. 406; BALSAM, s. 37; REDA/REIFLER/STEVENS, s. 368; MALLIN, Corporate, s. 203; LIPMAN/HALL, s. 114; Melek Acar BOYACIOĞLU, "Türev Ürünler ve İşleyişi", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*, Cilt 4, 2001, Sayı 2, s. 103; Burcu SAĞLAM, *Opsiyon İşlemlerinin Vergilendirilmesi* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2019, s. 84; WACHTELL/LIPTON/ROSEN/KATZ, s. 32; URBEN, s. 208.

⁷⁹¹ Zararın varlığı halinde genellikle ek opsiyon tanıma veya kullanma fiyatını düşürme gibi yollara başvurulmaktadır. Bazen de ortaklıklar yönetici lehine ödeme garantisi vermektedirler (BALSAM, s. 133).

Opsiyonlarla ilgili temel bazı kavramların bilinmesi konunun anlaşılması açısından zaruridir. Opsiyon tanınma tarihi (*grant date*), çalışana opsiyon hakkının verildiği tarihtir. Hak ediş tarihi (*vesting date*), opsiyonun çalışan tarafından kullanılabileceği tarihtir. Zamaşımı (*expiration date*), opsiyonların artık kullanılamayacağı tarihtir. Dayanak paylar (*underlying shares*), opsiyon planları kapsamında elde edilebilecek paylardır. Kullanım fiyatı (*strike price / exercise price*), opsiyon hakkının kullanılarak dayanak payları edinmek için ödenmesi gereken bedeli ifade eder⁷⁹².

Yöneticiler lehine tanınan pay opsiyonları, klasik pay opsiyonlarından bazı açılardan farklılaşmaktadır. Birincisi, klasik pay opsiyonları, mevcut olan ortaklık paylarının piyasada el değıştirmesi şeklinde olurken, yöneticiler lehine tanınan pay opsiyonlarında ise genellikle ortaklık, yeni pay ihraç etme ve bu yeni payları yöneticilere devretme yoluna gitmektedir. İkincisi, klasik pay opsiyonlarında opsiyonların devredilmesi mümkünken yöneticiler lehine tanınan pay opsiyonları genellikle önceden belirlenmiş bir süre geçmeden devredilemezler. Bu devredilemezlik, yöneticileri uzun süre ortaklığa bağlama amacı güder. Üçüncüsü ise yöneticiler lehine tanınan pay opsiyonlarında yöneticinin opsiyon hakkını kullanması için belirli bir sürenin (*vesting period*) geçmesi gerekliliğidir. Bu süre dolmadan görevinden ayrılan yönetici, lehine tanınmış olan opsiyon haklarını kaybedecektir⁷⁹³.

Opsiyon kullanma fiyatı genellikle opsiyon tanınma tarihindeki payın piyasa fiyatıdır⁷⁹⁴. Taraflar anlaşmayla farklı bir fiyat belirleme yöntemi de kabul edebilirler⁷⁹⁵. Opsiyon fiyatının piyasa fiyatı olarak kararlaştırıldığı durumlarda hangi tarih ve saatteki fiyatın esas alınacağı sorunları gündeme gelebilir.

⁷⁹² Bu kavramlar hakkında daha geniş bilgi için bkz. SAĞLAM, s. 40-50.

⁷⁹³ LI, s. 77-78.

⁷⁹⁴ Philipp GEILER/Luc RENNEBOOG, *Executive Compensation: Incentives and Externalities*, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors: BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010, s. 265; Erik LIE, "On the Timing of CEO Stock Option Awards", **Management Science**, Vol. 51, No. 5, 2005, s. 802; WACHTELL/LIPTON/ROSEN/KATZ, s. 32.

⁷⁹⁵ Örnek olarak, The Walt Disney Company ve bu ortaklık CEO'su Michael D. Eisner arasında imzalanan ve 08.01.1997 tarihinde yürürlüğe giren anlaşmaya göre ortaklığın 1995 tarihli pay teşvik planı esasları uyarınca 30.09.1996 tarihindeki piyasa fiyatı üzerinden 5000000 adet pay (A grubu) için opsiyon tanınmış ayrıca 3000000 pay için ise 1000000 adedi (B1 grubu) payın piyasa değerinin %125'i üzerinden, 1000000 adedi (B2 grubu) payın piyasa değerinin %150'si üzerinden ve

Lehtarın opsiyon hakkını kullanarak paya sahip olması için önceden belirlenmiş belli bir sürenin geçmesi veya belirlenmiş bir tarihin gelmesi gereklidir. Bu sürenin opsiyonun tanındığı tarihten itibaren başlaması şart değildir. Bazı hallerde opsiyon hakkı tanınır tanınmaz kullanılabilecekken, genellikle belirli bir süre belirlenir ve bu süre içinde belirlenmiş performans hedeflerine ulaşmakla yönetici opsiyon hakkını kullanarak ortaklığın veya ortaklık grubundaki başka bir ortaklığın paylarını edinebilecektir⁷⁹⁶. Kullanma hakkı da doğduktan sonra genellikle belli bir süre içinde kullanılması gerekir, aksi halde kullanma hakkı düşer. Kullanım süresi, genellikle opsiyonun tanınmasıyla başlar ve on yıldan fazla olmaz⁷⁹⁷. Bu sürenin öngörülme amacı, tanınma tarihi ile kullanma tarihi arasında payın değer artışından faydalanmak isteyen yöneticinin opsiyonları kullanmasını engellemek ve onu uzun süre ortaklıkta tutmaktır. Kuşkusuz ki bu, yöneticinin mutlak surette işi bırakamayacağı anlamına gelmez ve yönetici, yeni bir işte çalışması, ona kullanılmamış opsiyonlardan kaynaklanan kayıplarını telafi edecek derecede ödüllendirme sağlıyorsa mevcut işini bırakma seçeneğini tercih edebilecektir⁷⁹⁸.

Pay opsiyonları, ortaklık ile yönetici arasında akdedilen bir sözleşmeye dayanır. Pay opsiyon sözleşmesi, ortaklıkla yönetici arasında yapılan ve yöneticiye belirlenmiş bir süre sonunda belirlenmiş bir fiyattan belirli payları alma hakkı veren bir sözleşmedir⁷⁹⁹. Bu sözleşme ile yöneticiye opsiyon hakkı tanınması (*l'attribution du droit d'option*) ve yöneticinin elde ettiği bu hakkı kullanarak pay edinmesi (*l'exercice de l'option*) olmak üzere iki farklı aşama düzenlenir⁸⁰⁰.

kalan 1000000 adedi de (B3 grubu) payın piyasa değerinin %200'ü üzerinden opsiyon hakkı tanınmıştır. Opsiyon hakkı da A grubu pay opsiyonları için 30.09.2003 tarihinde, B1 grubu için 30.09.2004 tarihinde, B2 grubu için 30.09.2006 tarihinde ve B3 grubu için 30.09.2008 tarihinde kullanılacaktır (Bkz. BALSAM, s. 37).

⁷⁹⁶ BALSAM, s. 131; URBEN, s. 211.

⁷⁹⁷ BALSAM, s. 132.

⁷⁹⁸ BALSAM, s. 132.

⁷⁹⁹ Ömer Faruk ŞENOL, **Hukuki Açidan Bankaların Tezgahüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler**, Onikilevha Yayıncılık, 2017, s. 145; Başak BAK, "Borsa Opsiyon Sözleşmesi", **AÜSBFD**, 64-4, Ankara, 2009, s. 41; BOYACIOĞLU, s. 99. Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliği konusundaki doktrin görüşleri için bkz. ŞENOL, s. 145-150; BAK, s. 53-56; SAĞLAM, s. 91-96.

⁸⁰⁰ URBEN, s. 213.

Opsiyon hakkı tek taraflı olarak kullanılan yenilik doğuran bir haktır⁸⁰¹. Opsiyon, sahibine bir hak bahşeder, bu hakkın kullanılması zorunlu değildir. Bu hakkın kullanılmasıyla ortaklık, yöneticiye, kararlaştırılan sayıda payı devretme borcu altına girer ve opsiyon hakkı, bir alacak hakkına dönüşür.

Opsiyon haklarının devredilip devredilemeyeceği hususunun da sözleşmede düzenlenmesi yerinde olur. Opsiyonu kullanma zamanı gelmeden opsiyon hakkı devredilebiliyorsa yönetici bu hakkı kullanmadan opsiyon hakkını devrederek kazanç elde edebilir⁸⁰². Ancak opsiyonun devri yasaklanmışsa yönetici belirlenen süre boyunca bu hakkı devredemeyeceği gibi belirlenen koşullar gerçekleşmeden opsiyon hakkını da kullanamaz⁸⁰³. Devir kısıtlaması ortaklık menfaati ile yönetici menfaatinin uzun dönemli bir özdeşleşmesi anlamına gelir.

(2.) Opsiyon Çeşitleri

Opsiyonlar, temel olarak alım opsiyonu (*call option*) veya satım opsiyonu (*put option*) şeklinde olur. Alım opsiyonuyla opsiyon hakkı sahibi, önceden belirlenmiş bir fiyat karşılığında belirli bir süre sonunda veya belli bir tarihte ortaklık paylarını alma hakkı kazanırken, satım opsiyonuyla da bunun tersi şekilde, opsiyon hakkı sahibi, önceden belirlenmiş bir fiyat karşılığında belirli bir süre sonunda veya belirli bir tarihte ortaklık paylarını satma hakkı elde eder⁸⁰⁴. Ortaklık yöneticilerine tanınan opsiyon, genellikle alım opsiyonu tarzında olur.

Alım ve satım opsiyonları dışında özel nitelikte opsiyonlar da kullanılmaktadır. Bunlardan Asya tipi opsiyonlarda (*les options de type asiatique*) süreç alelade opsiyon gibi yürür, tek fark ise kullanım fiyatının önceden belirlenen bir fiyat olmayıp opsiyon tanınma tarihi ile kullanma tarihi arasındaki ortalama fiyatın esas

⁸⁰¹ ŞENOL, s. 145; URBEN, s. 212.

⁸⁰² Opsiyonlarda fiyatlamaya etki eden pek çok faktör bulunmaktadır. Opsiyon fiyatı, opsiyonun içsel değeri ile zamansal değer toplamından oluşur (BALSAM, s. 132). Bunlar dayanak varlığın fiyatı, opsiyonun kullanım fiyatı, vadeye kalan gün sayısı, dayanak varlığın volatilitesi (oynaklığı) ve piyasa faiz oranıdır. Bu faktörler hakkında bilgi için bkz. SAĞLAM, s. 48-51; BİST, Opsiyonlarda fiyatlama, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/103/opsiyonlarda-fiyatlama>

⁸⁰³ URBEN, s. 217.

⁸⁰⁴ SAĞLAM, s. 52-56; ŞENOL, s. 39-41; URBEN, s. 217. Ayrıca bkz. BİST, Opsiyon sözleşmeleri, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/502/opsiyon-sozlesmeleri> (SET: 06.05.2022).

alınmasıdır. Bu şekildeki uygulamayla uzun dönemli pay performansı dikkate alınır ve fiyatların manipüle edilmesi riski de ortadan kalkar⁸⁰⁵.

Vadelerine göre de opsiyonlar Amerikan tipi opsiyon ve Avrupa tipi opsiyon şeklinde olabilmektedir. Amerikan tipi opsiyonlar, belirli bir tarihten önce kullanılabilecek opsiyonlar iken Avrupa tipi opsiyonlar ise belli bir tarihten sonra kullanılabilecek opsiyonlardır⁸⁰⁶.

Bir diğer özel opsiyon türü ise değişken fiyatlı opsiyon (*les options à prix d'exercice variable, adjusted option, indexed options*) olup, alım ve satım opsiyonlarının aksine önceden belirlenmiş bir fiyat söz konusu olmayıp, opsiyonun kullanılması tarihinde benzer ortaklıklardaki (*peer group, groupe de référence*) opsiyonların fiyatları referans alınır (*outperformance options*)⁸⁰⁷. Bu opsiyonlarda yönetici piyasadaki ortalama fiyat artışını geçmeyen performansı için ödüllendirilmediği gibi ortalama fiyat düşüşünü geçmeyen düşüş için de cezalandırılmaz⁸⁰⁸.

Başka bir opsiyon türü de performans opsiyonlarıdır (*performance options*). Bu opsiyonların kullanılabilmesi için ortaklık tarafından belirlenmiş performans hedeflerine ulaşılması gerekir⁸⁰⁹.

Opsiyonlar, *knock in* veya *knock out* şekilde de olabilirler. Bu tarz opsiyonlarda opsiyon hakkının tanınması, hakkın kullanılması için yeterli değildir. Belirlenmiş bazı performans hedeflerine ulaşmakla opsiyon hakkı aktif hale gelir, bu hedeflere ulaşılmazsa opsiyon hakkı kullanılamaz⁸¹⁰. Bunlardan *knock in* opsiyonu başlangıçta

⁸⁰⁵ URBEN, s. 218.

⁸⁰⁶ CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 5; URBEN, s. 208; SAĞLAM, s. 56; ŞENOL, s. 42; BAK, s. 50; BOYACIOĞLU, 102; E. ERSOY/U. ÜNLÜ, "Tezgahüstü Türev Piyasa İşlemleri", **Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** 6 (1) 2016, s. 144. Ayrıca Bkz. BİST, Opsiyon sözleşmeleri, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/502/opsiyon-sozlesmeleri> (SET: 06.05.2022).

⁸⁰⁷ Brian HALL, A Better Way to Pay CEOs?, içinde **Executive Compensation And Shareholder Value: Theory And Evidence**, Editors: CARPENTER Jennifer and YERMACK David, Nyu Stern, 1999, s. 43; URBEN, s. 218.

⁸⁰⁸ BALSAM, s. 156.

⁸⁰⁹ URBEN, s. 219; CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 5.

⁸¹⁰ URBEN, s. 219.

geçersizdir ancak dayanak varlık belli bir seviyeyi aşınca geçerli hale gelirken *knock out* opsiyonunda ise öncekinin tersine, başlangıçta geçerli olan opsiyon, dayanak varlığın belli bir seviyeye gelmesiyle geçerliliğini yitirir⁸¹¹. Bu tür opsiyonlar uzun vadeli performansa dayanmayıp belli ve spesifik bir performans hedefine bağlı oldukları için yöneticilerin ücretlendirilmesinde uygun araçlar değildir⁸¹².

Opsiyonların vergilendirilme tarzı da değişik adlarla anılan farklı tür opsiyonların ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Amerikan hukukuna göre bazı pay opsiyonlarında opsiyon hakkının kullanılmasıyla vergisinin de gelir vergisi olarak ödenmesi gerekir. Burada vergilendirilecek kazanç, opsiyon fiyatı ile opsiyon kullanma tarihinde payın piyasa fiyatı arasındaki farktır. Bunlara alelade pay opsiyonu (*nonqualified stock options*) denmektedir⁸¹³. Bu tür opsiyonlarda kullanma fiyatı, hakkın tanınma tarihindeki payın piyasa değerinin altında olabilir⁸¹⁴. Bazı türlerinde ise vergi ödeme yükümlülüğü, opsiyonun kullanılarak payın elde edilmesiyle doğmayıp, payın satılması sırasında sermaye kazancının vergilendirilmesi gibi vergilendirme söz konusu olur. Bunlara da nitelikli pay opsiyonu (*incentive / qualified stock option*) denmektedir⁸¹⁵. Bu tür opsiyonlarda kullanma fiyatı hakkın tanınması tarihindeki payın piyasa değerinden az olamaz⁸¹⁶. Burada payın elden çıkarılması halinde vergilendirme yöneticinin ortaklıkta daha uzun süre kalmasını sağlar. Ancak bu ikinci tür opsiyonlar uzun süre elde tutulması halinde sermaye kazancına da tabi olurlar⁸¹⁷.

⁸¹¹

Bkz.

<https://www.akbank.com/tr-tr/genel/Documents/TezghahustuTurevAraclarRiskBildirimFormu-03102014.pdf> (SET: 05.02.2022)

⁸¹² URBEN, s. 219.

⁸¹³ GEILER/RENNEBOOG, s. 267; REDA/REIFLER/STEVENS, s. 370. Nitelsiz pay opsiyonlarında opsiyonun tanınması vergiye tabi değildir. Ancak bu tür opsiyonların kullanılması üzerine kullanım fiyatı ile payın piyasa fiyatı arasındaki fark gelir vergisine tabidir. En nihayetinde satıldıklarında da satış fiyatı ile payın piyasa fiyatı arasındaki fark sermaye kazancı vergisine tabi olur.

⁸¹⁴ LIPMAN/HALL, s. 115.

⁸¹⁵ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 368; BALSAM, s. 141; GEILER/RENNEBOOG, s. 267.

⁸¹⁶ LIPMAN/HALL, s. 115.

⁸¹⁷ BALSAM, s. 141. Nitelikli pay opsiyonlarında opsiyonun tanınması ve kullanılması sırasında normalde vergi ödeme sorumluluğu doğmaz ancak *Revenue Code Section 422* uyarınca opsiyonun kullanma fiyatı ile payın piyasa değeri arasındaki fark alternatif asgari vergiye (*alternative minimum tax*) tabi olabilir. Kazanılan paylar nihai olarak satıldığında ise satış fiyatı ile payın piyasa fiyatı arasındaki fark uzun vadeli sermaye kazancı (*long term capital gains*) olarak vergilendirilir.

Alerade pay opsiyonlarıyla benzer olan ancak farkını bir aracı (broker) vasıtasıyla devrinin kolay olmasında gösteren opsiyonlar da vardır (*tradable stock options*). Bunlarda, opsiyon kullanım fiyatı piyasa değerinin üzerinde olsa bile (*underwater options*) belli bir fiyattan satılabilirler.

Yapılan bazı araştırmalar yöneticilerin opsiyon hakkını kullanır kullanmaz iktisap ettikleri payları elden çıkarma eğiliminde olduklarını göstermektedir⁸¹⁸. Hatta bazı yöneticiler, opsiyonu kullanmak için para ödemek zorunda kalmadan bir aracı (broker) yardımıyla opsiyon hakkını kullandığı sırada opsiyonu da satar (*cashless exercise, same-day sale*)⁸¹⁹.

Para ödmeden opsiyon kullanma yollarında birisi de opsiyon swapları (*stock swaps*) gerçekleşmektedir. Burada yeterli sayıda ortaklık paylarını elinde bulunduran opsiyon hakkı sahibi, kullanım fiyatı olarak ortaklığa nakit vermek yerine elindeki payları takas konusu yapar.

Bazen de yönetici, sahip olduğu opsiyon hakkını kullanır ancak bunun karşılığında pay almayıp tekrar opsiyon hakkı satın alır (*reload options*)⁸²⁰. Özellikle opsiyonun kullanılması sırasındaki payın piyasa fiyatı kullanım fiyatından düşükse pay almak yerine payların tekrar yükseleceği düşünülüyorsa, pay opsiyonuna talip olmak daha avantajlı görünebilir.

Standart bir pay opsiyonunun kullanma fiyatı, opsiyonun tanınma tarihinde payın piyasa fiyatıdır. Süper opsiyonlarda (*premium options*) ise kullanma fiyatı payın piyasa fiyatından yüksek olur⁸²¹.

Bunun için de opsiyonun tanınma tarihinden itibaren on yıl içinde kullanılmış olması, ölüm hali haricinde opsiyon hak sahibi tarafından bizzat kullanılmış olması, opsiyon toplam tutarının bir takvim yılı içinde 100000 Amerikan dolarından fazla olmaması ve opsiyonun tanınma tarihi itibarıyla iki yıl sonra kullanılması, ayrıca kullanılan opsiyonla elde edilen payların en az bir yıl boyunca elde tutulması şartları aranmaktadır. Bu şartları sağlamayan nitelikli opsiyonlar, nitelikli olmayan opsiyonlar gibi normal vergilendirme şartlarına tabi olacaktır.

⁸¹⁸ BALSAM, s. 142.

⁸¹⁹ BALSAM, s. 134.

⁸²⁰ GEILER/RENNEBOOG, s. 266; BALSAM, s. 142.

⁸²¹ Brian HALL, A Better Way to Pay CEOs?, içinde **Executive Compensation And Shareholder Value: Theory And Evidence**, Edited by CARPENTER Jennifer and YERMACK David, Nyu Stern, 1999, s. 43; BALSAM, s. 156.

Ortaklık pay değerlerinin düşmesi halinde kullanım fiyatı düşürülen opsiyonlara da yeniden fiyatlandırılabilir opsiyon (*repriceable options*) denir⁸²².

(3.) Opsiyon Planlarının Aşamaları

Opsiyon planları, birbirini takip eden üç farklı aşamadan oluşur. Bunların ilki çalışanlara veya yöneticilere opsiyon hakkı tanınması için gerekli şartların (*vesting schedule*) belirlendiği aşamadır. Opsiyon hakkı tanınması için çalışan bu şartları yerine getirmek zorundadır.

İkinci aşama ise daha önce belirlenmiş olan şartların çalışan tarafından yerine getirildiği dönemdir (*restriction period*). Belirlenmiş olan şartları yerine getiren çalışanlar opsiyon hakkına sahip olurlar.

Son aşama ise hak sahibinin opsiyonu kullandığı dönemdir (*la période d'exercice*). Bu dönem ya belli bir vadeye kadar opsiyonların kullanılabileceği bir dönem olur (*style américain*) ya da belirlenmiş bir tarihten sonra opsiyon hakkının kullanılacağı bir dönem şeklinde olur (*style européen*).

(4.) Opsiyon Primi ve Kullanma Fiyatı

Opsiyon hakkı sahibi, bu hakka kavuşmak için ortaklık tarafından belirlenmiş bir prim ödemesi varsa bu ödemeyi (*le prix de l'attribution des options*) de yapmalıdır⁸²³. Opsiyon primi dışında opsiyonun kullanılması için ayrıca ödenmesi gereken bir kullanma fiyatı da söz konusu olmaktadır (*le prix d'exercice des options*).

(C) Paya Dayalı Diğer Ödeme Yöntemleri

Pay devri veya pay opsiyonu kadar yaygın olarak uygulanmamakla birlikte bunlar dışında farklı türlerde paya dayalı ödeme yöntemleri de kullanılmaktadır⁸²⁴.

Paya dayalı ücretlendirme, hak sahibine gerçekten pay devri işlemi yapılmadan da yapılabilir. Bu yöntemlerde hak sahibi payın mülkiyetini devralmaz, ancak

⁸²² BALSAM, s. 156.

⁸²³ CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 32.

⁸²⁴ BALSAM, s. 39.

pay fiyatına endeksli olarak ona nakit ödeme yapılır. Bu hallerde pay, borcun konusu olmayıp sadece bir endeks aracı görevi görmektedir.

(1.) Pay Değer Artışına Dayalı Ücretlendirme (*Stock Appreciation Rights, SAR*)

Bu planlarda ise yönetici, belirlenmiş bir sürenin sonunda belirli sayıdaki pay değerinde meydana gelen artış miktarı kadar nakit para ile ücretlendirilir⁸²⁵. Pay değer artışını karşılayan miktardaki ödül, nakit olarak (*cash-settled SAR*) veya pay olarak (*stock-settled SAR*) yöneticiye verilir⁸²⁶. Sistemin işleyişi, pay opsiyon planlarına benzemektedir ancak pay opsiyon planlarında yönetici önce payı edinir sonra da satar ve bu satıştan elde ettiği parayı kazanırken bu planlarda ise pay alım ve satım işlemlerine gerek duyulmaksızın payın piyasa değeri kadar nakit para veya pay, kazanç olarak yöneticinin eline geçecektir⁸²⁷. Bazı durumlarda SARs ve pay opsiyonu yöneticiye seçimlik olarak sunulur⁸²⁸.

Bu ödeme planlarının en büyük avantajı pay opsiyonlarının aksine yöneticinin önceden bir para ödememesi ve pay alım satım işlemlerini yapmaksızın ücretini alabilmesidir⁸²⁹. Ayrıca bu yöntemde pay sahipliğinin dağılımında bir bozulma da meydana gelmez⁸³⁰.

(2.) Farazi Pay Opsiyonu (*Les Plans Fantômes, Shadow Stock, Synthetic Stock*)

Farazi pay opsiyonunda gerçekte hak sahibi ortaklık payının maliki olma hakkına sahip değildir⁸³¹. Burada opsiyonun kullanılması için öngörülen tarihte opsiyon hakkı kullanılsaydı elde edilecek kâr, hak sahibine nakit olarak verilir. Bu uygulamanın pek çok avantajı bulunmaktadır. Ortaklık pay alım ve satım

⁸²⁵ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 375; Lance BERGER/Dorothy BERGER, **The Compensation Handbook (A State of the Art Guide to Compensation Strategy and Design**, 5. Edition, Mc Grow Hill, 2008, s. 328; BALSAM, s. 39; LIPMAN/HALL, s. 115; WACHTELL/LIPTON/ROSEN/KATZ, s. 34.

⁸²⁶ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 375.

⁸²⁷ BALSAM, s. 39.

⁸²⁸ BALSAM, s. 134.

⁸²⁹ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 376.

⁸³⁰ LIPMAN/HALL, s. 119.

⁸³¹ LIPMAN/HALL, s. 115.

formalitelerini yerine getirmekten kurtulduğu gibi pay devrinin kısıtlı olduğu halka kapalı ortaklıklarda bu yöntemi kolaylıkla uygulayabilir. Ayrıca ortaklıktaki mevcut pay sahipliği yapısı da bozulmamış olur⁸³².

(3.) Equity Units

Bu ödeme planında yönetici ortaklık hisselerini defter değeri üzerinden satın alır ve daha sonra tekrar ortaklığa defter değeri üzerinden satarak aradaki fiyat farkından kazanç elde eder. Paylar yöneticinin elinde bulunduğu sürece de yöneticiye kâr payı dağıtılır⁸³³.

(4.) Çalışanları Pay Sahibi Yapma Planları (*Employee Stock Ownership Plans (ESOP)*)

Yabancı hukuklarda kullanılan bu planlar (ESOPs), ortaklıkta tam zamanlı olarak 21 yıldan fazla çalışmış kişilere pay verilmesini sağlayan planlardır. Çalışanın ortaklıktan ayrılması halinde çalışma süresiye orantılı olarak pay veya nakit verilir.

(5.) Çalışanlara Pay Satma Planları (*Employee Stock Purchase Plans (ESPP)*)

Bu planlar ise ortaklık çalışanlarına ortaklık paylarını indirimli⁸³⁴ olarak satın almasına olanak tanır. Çalışanlar da hakkın tanınma tarihi ile pay temlik tarihleri arasında ücretlerine yapılan kesintilerle oluşturulan fonlarla bu planlara katkıda bulunmuş olurlar.

(6.) Uzun Vadeli Teşvik Planları (*Long-Term Incentive Plans (LTIP)*)

Ortaklık çalışanlarına özellikle üst düzey yöneticilere tanınan ve çalışanın ortaklıkta uzun bir zaman çalışmasından sonra ona verilen ödüldür. Bu ödül bazen *performance share plan* (PSP) olarak da adlandırılmaktadır.

⁸³² BALSAM, s. 39.

⁸³³ BALSAM, s. 39.

⁸³⁴ ABD’de indirim oranı %15’tir.

VI) Paya Dayalı Ödemelerin Türk Hukukundaki Yeri

Anonim ortaklık yöneticilerine yönetim görevlerine karşılık olmak üzere paya dayalı ücret verilmesi, tespit edebildiğimiz kadarıyla Türkiye’de yaygın olarak kullanılan bir yöntem değildir. Böyle olduğu içindir ki buna ilişkin hukuki düzenleme yapılması gereği de duyulmamıştır. Ancak olağan olmaması, uygulanmaya bir engel olduğu anlamına gelmez. Türk anonim ortaklıkları da isterlerse bu ödeme yöntemlerinden faydalanabilirler. Böyle bir ücretlendirme sisteminin tercih edilmesi halinde, anonim ortaklıklar hukukuna ilişkin kurallar yanında ücretlerle ilgili iş hukuku ve vergi hukuku kuralları başta olmak üzere diğer genel hükümlerin de dikkate alınması gereklidir. Paya dayalı ücretlendirme metodu özellikle hizmet sözleşmesinin tabi olduğu kanun hükümleriyle uyumsuzluk içinde olur. Paya dayalı ödemelerin vergilendirilmesi ise ayrı bir uzmanlık gerektirmekte ve çalışmamızda ayrıntılı olarak incelenmemektedir.

(A) Anonim Ortaklıklar Hukuku Kuralları Açısından Değerlendirme

(1.) Konuya İlişkin Hukuki Düzenlemeler

TTK ve SPK’da paya dayalı ücretlerden bahseden bir hüküm mevcut değildir. Ancak Türk hukuk mevzuatında paya dayalı ücretlere yer veren alt düzenlemeler bulunmaktadır. Düzenleyici idari otoriteler tarafından yayımlanan kural veya uygulama rehberlerinde de bu tür ücret bileşenleri hakkında ayrıntı yoktur.

SPK tarafından 2014 yılında yayımlanan II-17.1 numaralı Kurumsal *Yönetim Tebliği Eki* (KYİ) m. 4.6.3, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesinde pay opsiyonlarının kullanılmasını yasaklamaktadır. Yine bu Ekteki 4.6.5 maddesine ilişkin dipnotta ise yönetim kurulu üyeleri ile idari görevi bulunan yöneticilere yapılan ödemelerin; pay, paya dayalı türev ürünler ile çalışanlara pay edindirme planları kapsamında verilen pay alım opsiyonlarını da kapsadığı belirtilmiştir.

Diğer bir düzenleme ise SPK tarafından 2014 yılında yayımlanan ve sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenleyen II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği’nin 27. maddesine

dayanarak çıkarılan ve içsel bilginin⁸³⁵ kamuya açıklanması konusunda yol gösterici olan *Özel Durumlar Rehberi*'dir. Rehberin 5.10.5. maddesinde "*ihraççının yöneticilerine veya diğer çalışanlarına yönelik pay edindirme planları uygulanması konusunda karar alınması*" da açıklanması gereken içsel bilgiler arasında sayılmıştır.

Türk hukukunda bankacılık sektörüne özgü olmakla birlikte paya dayalı ücretlerden bahseden düzenlemeler de görülmektedir. 2006 tarihli *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Tarafından Yapılacak Denetime İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik*'in "İyi uygulama rehberleri" başlıklı 7/A maddesine dayanılarak hazırlanan 2016 tarihli *Bankalarda İyi Ücretlendirme Uygulamalarına İlişkin Rehber* adlı rehberde de pay esaslı ödemelere ilişkin kuralları vardır. Rehber'in tanımlar başlıklı 4. maddesine göre nakit yanında hisse senedi de parasal ödeme sayılmıştır. Yine bu madde; "*hisse senedine dayalı finansal araçlar veya benzeri nakit dışı araçlar kavramının değerleri, hisse senedinin piyasa fiyatına veya hisselerin borsada işlem görmemesi gibi nedenlerle piyasa fiyatının oluşmadığı durumlarda, gerçeğe uygun değerine dayalı olarak belirlenen finansal araçlar veya sözleşmeleri (hisse senedi değer artış hakları gibi) ifade*" ettiği belirtilmiştir.

Yine bu rehberin 29. maddesine göre nakit ve pay senedi dâhil nakit dışı ödemelerin toplam değişken ücretlendirme içindeki oranı, ilgili *özellikli çalışan*⁸³⁶ pozisyonunu dikkate almalı ve bankanın risk yapısıyla tutarlı olmalıdır. Ayrıca banka tarafından ihraç edilmiş hisse senetleri öncelikli olmak üzere, hisse senedine dayalı finansal araçlar veya benzeri nakit dışı araçların da içinde bulunduğu nakit dışı ödemeler, özellikli çalışana verilecek değişken ücret bileşenlerinin en az %50' sini oluşturmaktadır. Rehber'in 33. maddesine göre ise değişken ücretlendirmelerin bir parçası olarak sağlanması durumunda, ihtiyari emeklilik menfaatlerinin özellikli çalışana hisse veya hisse senedine bağlı araçlarla veya bu Rehber'de düzenlenmiş diğer araçlarla ödenmesi gerekmektedir. Değişken ücretlendirmede hisse senedi gibi

⁸³⁵ Tebliğ'de *içsel bilgi*, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmeler olarak tanımlanmıştır (m. 4.1.e). Finansal bilgilerin içsel bilgi niteliği konusunda ayrıntılı çalışma için bkz. Çağlar MANAVGAT, "Finansal Verilerin ve Finansal Bilgilerin İçsel Bilgi Niteliği-Kamuya Açıklamanın Sınırları", *BATİDER*, C. 38, S. 1, 2022, s. 5-17.

⁸³⁶ Özellikli çalışan kavramı rehberde risk profilinde önemli etkisi bulunan bir fonksiyon icra eden banka çalışanını olarak ifade edilmiştir (m. 4).

farklı araçlar kullanılmışsa bu husus kamuya açıklanacak bilgiler arasında sayılmıştır (Rehber, m. 35.6.2).

BİST tarafından çıkarılan 2018 tarihli Kurumsal Yönetim Komitesi Görev Ve Çalışma Esasları Yönergesi adlı düzenlemede icra görevi bulunan yönetim kurulu üyelerine, yönetim kurulu başkanına ve üst düzey yöneticilere pay opsiyonu ve pay ödüllерinin sağlanabileceği öngörülmektedir (Yönerge m. 8.f).

(2.) Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yöneticilere Pay Dayalı Ödemelerde Bulunmak Mümkün Müdür?

Önceki bölümde TTK m. 394'ün lafzına ve gerekçesindeki açık ifadelere rağmen bu hükmü amaçsal yorum ışığında yorumlamış ve yönetim kurulu üyelerine ile diğer yöneticilere sağlanacak mali hakların bu hükümde ismen sayılanlarla sınırlı olmadığı sonucuna varmıştık. TTK m. 394'ün, hükümde ismen sayılanlar haricinde başka tür mali haklara açık kapı bırakması, her tür maddi menfaat türünün ortaklık yöneticilerine sağlanabilmesi için gerekli ancak yeterli değildir. Mevzuatta bazı edimlerin ortaklık yöneticilerine sağlanması yasaklanmışsa, bu münferit yasakların da dikkate alınması icap eder. Tespit edebildiğimiz kadarıyla Türk hukuk mevzuatında paya dayalı ödeme yöntemini yasaklayan tek kural, bağımsız yönetim kurulu üyelerine pay opsiyon planları ve performansa dayalı ödeme planlarının kullanılmayacağını düzenleyen KYİ m. 4.6.3 hükmüdür. Bu hüküm de sadece bağımsız yönetim kurulu üyelerini bu yasak kapsamına almıştır. Bu durumda bağımsız yönetim kurulu üyeleri dışındaki üyeler ile yönetim kurulu üyesi olmayan yöneticiler lehine paya dayalı ödeme yöntemi kullanılması mümkündür.

(3.) Paya Dayalı Ödemelerin Belirlenme Usulü

Türk hukuk mevzuatı incelendiğinde paya dayalı ödemelerin önemli bir yer işgal etmediği ve birincil mevzuatta bu ödemelere yer verilmediği görülmektedir. İkincil mevzuatlarda ise bunlardan ismen bahsedildiği ancak belirlenme usulünden ve ifa şartlarına ilişkin kurallara yer verilmediği ortadadır.

Yöneticilere sağlanacak maddi menfaatlerin belirlenmesi usulü, konusunda sağlanacak maddi menfaatin konusuna göre üç yöntem kullanılmaktadır. Birincisi yöneticilere sağlanacak ek imkânlar ile yöneticilerin görevlerinin yaparken yapmış oldukları masrafların karşılanmasıdır. Bu hakların verilmesi için esas sözleşme

düzenlemesi ya da genel kurul kararı şart değildir⁸³⁷. İkincisi ise temel ücret, huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklardır. Bu edimler, iş görme ediminin tam karşılığını oluştururlar ve öngörülebilmeleri için esas sözleşmede düzenleme ya da genel kurul kararının mevcudiyeti şarttır (TTK m. 394). Üçüncüsü ise kazanç payı gibi genel kurul kararının yeterli olmadığı ve esas sözleşmede düzenleme bulunmadığı sürece tanınması mümkün olmayan edimlerdir (TTK m. 339.2f; SerPK m. 19.5). Bunlardan birinci gruptakiler tali haklar niteliğinde olduğu halde ikinci ve üçüncü gruptakiler ise iş görme ediminin amaç ve karşılıklarını teşkil eden haklar olup yöneticilerin asıl ücretlerini oluştururlar.

Paya dayalı ücretlendirmenin iş görme ediminin karşılığı olduğunda şüphe yoktur ve bu yöntemin kullanılması için yönetim kurulu kararı yeterli olmayıp en az genel kurul kararı düzeyinde bir iradenin ortaya konulması TTK m. 394'ün amacına uygundur ve gereklidir⁸³⁸. Asıl sorun, esas sözleşmede hüküm bulunmasının gerekli olup olmadığıdır. Esas sözleşmede bulunması gereken hususları belirten TTK m. 339.2, yöneticilere sağlanacak ücret türlerinden sadece ortaklık kârından sağlanan maddi menfaatlerin esas sözleşmede bulunması gerektiğini belirtmiş ve paya dayalı ödemeler ile diğer ödeme türlerinden bahsetmemiştir. TTK m. 394 ve TTK m. 339.2.f birlikte değerlendirildiğinde kazanç payının öngörülebilmesi için esas sözleşmede düzenleme bulunmasının şart olduğu, ancak huzur hakkı, ikramiye, temel ücret ve primin öngörülmesi için esas sözleşmede düzenleme bulunmasının zorunlu olmadığı ve sadece genel kurul kararının da bu edimler için yeterli olduğu sonucuna varılır. Önemle belirtelim ki TTK m. 394, yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali hakları sınırlı sayıda olacak şekilde saymadığından, paya dayalı ödemeler de bu hükmün kapsamına dâhil olur ve bu ödeme yöntemine esas sözleşmede yer verilmesi mümkündür. TTK, paya dayalı ödemelerin esas sözleşmede düzenlenmesine izin vermektedir; belirsizlik ise bu ödeme yöntemi kullanılacaksa bunun esas sözleşmede belirtilmesinin zorunlu olup olmadığı hususundadır.

Doktrinde bir görüş, paya dayalı ödemelerin ortaklığın sermaye miktarı ile pay sahipliği yapısında değişiklikler meydana getirdiğini ve kazanç payları sağlanmasının esas sözleşmede düzenlenmesi gerekliliği dikkate alınarak pay

⁸³⁷ TTK m. 394'ün gerekçesi.

⁸³⁸ ÖZER, s. 274.

verilmesi halinde de yöneticilerin pay sahibi haline geldiği ve bu paylardan kaynaklanan kâr payı aldıklarını gerekçe göstererek paya dayalı ödemelerle ücretlendirme için esas sözleşmede düzenleme bulunmasını zorunlu görmektedir⁸³⁹. Bu görüşün gerekçelerine katılmamaktayız, zira paya dayalı ödemeler doğrudan sermaye miktarında değişiklik oluşturmaz. Özellikle halka açık ortaklıklarda payların serbestçe devrinin kural olduğu (TTK m. 495.1) dikkate alındığında, payların kime geçtiği de sorun teşkil etmeyecektir. Yine yöneticilerin pay sahibi hale gelerek kârdan pay almaları ile yönetim kurulu üyelerine kazanç payı verilmesi tamamen birbirinden ayrı kurumlardır. Anonim ortaklıklarda bir kişinin pay sahibi hale gelerek ortaklıktan pay almasını yasaklayan veya sınırlandıran hükümler (TTK m. 491-501) devredilebilirlik ilkesine istisna oluşturan hükümlerdir.

Kanaatimize göre kazanç paylarının esas sözleşmede düzenlenmesi zorunluluğunu getiren TTK m. 339.2.f yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali haklara ilişkin genel hüküm olan TTK m. 394'e göre özel bir hükümdür ve dar yoruma tabi tutulmalıdır. Olması gereken hukuk açısından (*de lege feranda*) paya dayalı ödemelerin esas sözleşmede düzenlenmesi iyi bir tercih olur ve bu ödeme tipinin kontrolünde ve şeffaflığında yarar sağlayacaktır. Ancak mevcut hukuki düzenlemeler dikkate alındığında, özellikle esas sözleşmenin içeriği ile ilgili olan TTK m. 339 ile aynı başlık altında yer alan emredici hükümler ilkesi (TTK m. 340) birlikte değerlendirildiğinde, kanun tarafından esas sözleşmede yer alması öngörülmeven hususların bu sözleşmeye geçirilmesinden sakınılmalıdır. Şüphesiz ki yönetim kuruluna sağlanacak mali hakların esas sözleşmede düzenlenebileceğini düzenleyen TTK m. 394 sebebiyle paya dayalı ödemelerin esas sözleşmede düzenlenmesi, TTK m. 340'taki emredici hükümler kuralına takılmayacaktır. Emredici hükümler ilkesi şüphe halinde bir hususun esas sözleşmede düzenlenmesinden kaçınılmasını gerektirmektedir. TTK'nın yaklaşımı böyleyken esas sözleşmede düzenlenebilecek (ihtiyari) bir hususu zorunlu içerikten saymak TTK'nın yaklaşımına aykırı olur. Sonuç olarak paya dayalı ödeme yöntemi kullanılacaksa buna ilişkin esas sözleşme düzenlemesi yapılabileceği gibi esas sözleşme düzenlemesi yapılmaksızın genel kurul kararıyla da bu ücretlendirme yönteminin kullanılması mümkündür.

⁸³⁹ ÖZER, s. 274.

(4.) Pay Devir Serbestisi Açısından Değerlendirme

Anonim ortaklıklarda geçerli olan bazı kurallar, yöneticilere paya dayalı ödeme yapılmasında sınırlandırıcı etkiye sahip olabilmektedir. Pay devir serbestisi ilkesi ve ortaklığın kendi paylarını iktisap yasağına ilişkin kurallar bunlara örnek gösterilebilir.

Anonim ortaklıklarda temel ilkelere biri olan payların serbestçe devredilebilmesi ilkesi, sermaye ortaklığı niteliğinin gereğidir⁸⁴⁰. Öyle ki pay devri kural, devrin sınırlandırılması istisnadır. Özellikle borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrinin kısıtlanması imkânı oldukça sınırlı tutulmuştur. Bu sınırlandırma ancak esas sermayeyi esas alan bir yüzdelik oranın aşılması halinde mümkün olabilecektir (TTK m. 495.1). Bu sınırlı devir yasağı karşısında pay devrinin sınırlandırılması mümkün değildir. Oysa paya dayalı ödeme yöntemlerinde ortaklıklar genellikle yöneticilerin eline geçen payların belirli bir süre boyunca elden çıkarılmamasını şart koşmaktadırlar. Bu süre içerisinde (*holding period*) yöneticilerin payları devretmesinin önüne geçilmesi, ortaklık ile yönetici arasındaki menfaat paralelliğini uzun zamana yaymaktır. Ancak Türk anonim ortaklıklarda devir yasağının pek mümkün olmaması, paya dayalı ödemelerde yöneticilerin payları devretmesini belirli bir süre boyunca engellemeyi imkânsız kılmaktadır. Ancak payları borsaya kote olmayan anonim ortaklıklar için devir yasağı getirilmesi mümkündür. Yöneticilerin payları belirli bir süre devretmemeleri, TTK m. 493.1 anlamında esas sözleşmeye konulan önemli bir sebep olarak görülebilir.

(B) Genel Hükümler Açısından Değerlendirme

İşveren ve işçi arasında yapılan iş sözleşmelerinde irade özgürlüğü, işçiyi koruma amacıyla sınırlandırılmıştır. Sözleşme yapılırken ödemenin bu yolla yapılacağı taraflarca açıkça kabul edilmemişse sonradan ortaklığın tek taraflı olarak ödeme yöntemini değiştirip pay senedi verme yoluna gitmesi mümkün değildir.

Yönetim kurulu üyeleriyle yapılan iş görme sözleşmesi genellikle vekâlet sözleşmesi veya kendine özgü bir sözleşme türünde olsa da bir hizmet sözleşmesi

⁸⁴⁰ Ali Murat SEVİ, **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, 4. Baskı, Seçkin, 2018, s. 55; Emine ÖZDAMAR, **Anonim Şirkette Pay Devri**, Adalet Yayınevi, 2019, s. 45; Rauf KARASU, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması", **Gazi Üniversitesi HFD**, C. 12, Y. 2008, S. 1-2, s. 129.

tarzında düzenlenmesi de mümkündür. Öte yandan yönetim kurulu üyeleri dışındaki üst düzey yöneticilerle yapılan sözleşmeler ise çoğunlukla hizmet sözleşmesi karakterini taşır.

Yapılan sözleşme, hizmet sözleşmesi niteliğindeyse uygulanacak hükümler, TBK 393 ila 447 maddelerinde düzenlenmiş olan genel hizmet sözleşmesi değil, İş Kanunu hükümleridir. Çünkü ortaklık-yönetici ilişkisi, İş Kanunu m. 4'te belirtilen ve bu kanunun uygulanma kapsamına girmeyen durumlardan biri değildir. Böyle olunca yöneticilerle yapılan hizmet sözleşmeleri İş Kanunu'nun özellikle de ücretin korunmasına ilişkin emredici hükümlerine tabi olmaktan kurtulamaz. Ancak TBK'da düzenlenmiş olan hizmet sözleşmesine nazaran özel kanun niteliğinde olan İş Kanunu'nda düzenlenmeyen (rekabet yasağı gibi) konularda TBK'da düzenlenen hizmet sözleşmesi hükümleri uygulanma alanı bulacaktır. Belirtmek gerekir ki TBK ve İş Kanunu hükümleri ancak nitelikleri elverdiği ölçüde yöneticilik sözleşmesine uygulanacaktır (TMK m. 5). İş hukukunda geçerli olan eşit davranma ilkesi, fesih sebepleri, fesih ihbar süreleri ve ücretle ilgili sıkı hükümler yöneticilik sözleşmesinin kendine has karakteri dikkate alınarak uygulanmalıdır. Bu sebeple paya dayalı ücretlendirme planlarının iş hukuku ile uyum sorununa da değinmek gereklidir.

(1.) Genel Hükümlerdeki Ücret Kavramının Paya Dayalı Ücretlendirmeyi Kapsamaması

TBK ve İş Kanunu'nda ücret kavramı, temel ücret anlamında kullanılmıştır. Gerek TBK (m. 407) gerekse İş Kanunu (m. 32), iş görme ediminin karşı edimi olarak ücret yanında ikramiye ve buna benzer istihkakları ayrıca saymıştır. TBK m. 403 uyarınca işçiye ücretle birlikte üretilen ürünlerden, cirodan veya kârdan pay verilmesi kararlaştırılabilir. Bu hallerde işçiye verilecek pay (tutar), kanun hükümleri veya genellikle kabul edilmiş ticari esaslara göre belirlenecektir.

Paya dayalı ücretlendirme de temel ücretten farklı bir ödüllendirme olduğundan genel kanunlardaki ücretin korunması ve ödenme şekli hakkındaki katı kurallardan sıyrılacaktır⁸⁴¹. Dar anlamda ücret sayılmadığı için ücretin korunmasına ilişkin emredici iş hukuku kurallarına tabi tutulmayan paya dayalı ücretlendirme, yöneticilerin hizmet sözleşmesine tabi olması ve aynı şartlarda bulunması halinde

⁸⁴¹ BGE 131 III 615.

eşit davranma ilkesine tabi olacaktır. Benzer koşullarda bulunan çalışanlara farklı uygulamaya tabi tutmak İK m. 5'e aykırılık oluşturacaktır.

(2.) Paya Dayalı Ücretlerin Genellikle Şarta Bağlanması

Paya dayalı planlarda çalışanın pay edinmesi, çoğunlukla bazı koşulların ve performans kriterlerinin yerine getirilmesine bağlanmaktadır. Bu planlarda çalışanın hak sahibi olması uzun bir zaman sonra gerçekleşmektedir. Kararlaştırılan koşulları sağlamayan çalışan, ilgili hakka da sahip olamaz. Ayrıca pay edinen yöneticilerin bu payları belli bir süre içinde devretmesi de yasaklanmaktadır. Oysa ki genel kanunlara göre işçi ücreti, her ay düzenli olarak ödenmelidir (TBK m. 406; İK m. 32.5).

Kanaatimize göre hak ediş süresi (*vesting period*) dolmadan görevi sona eren çalışan, paya dayalı ücret talep edemez, çünkü beklenen hak doğmamıştır. Ancak hak ediş süresi dolmuş ve lehtar da hakkını kullanmışsa hak kaybı yaşamamalı ve görevin sona ermesi üzerine hazanmış olduğu haklarından mahrum bırakılması mümkün değildir. İş hukuku hükümler (İK m. 32.5), şartları oluşmuş ve doğmuş bulunan ücretlerin korunmasını sağlamaktadır.

(3.) Paya Dayalı Edimlerin Beklenen Hak Niteliğinde Olması

Paya dayalı ücretlendirmede yönetici gerekli performans hedeflerine ulaşmadığı veya belirlenen koşullar gerçekleşmediği sürece kazanılmış bir hakkın sahibi sıfatına sahip olmayıp *beklenen hak* sahibidir. Koşulların gerçekleşmemesi sebebiyle beklenen hakka kavuşmamak, iş hukukunda ücretin korunması kurallarıyla bağdaşmaz. Ücretin korunması hakkındaki emredici hükümler karşısında elde edilen bir hakkın sona ermesi geçerli olmaz. Ücret eksik ödendiği sürece işçinin işvereni ibra etmesi geçersizdir (TBK m. 420.2).

Paya dayalı ücret planlarının iki yönünün olduğu unutulmamalıdır. Bu planlar bir yandan iş görme ediminin karşılığını oluştururken öte yandan da yöneticileri daha iyi bir yönetim performansı sergilemeleri konusunda teşvik edici fonksiyona sahiptir. Bu açıdan değerlendirildiğinde paya dayalı ödeme planlarını, kazanılmış hak olarak tanımlamak da bu planların amacına uygun düşmez. Kuşkusuz ki belirlenmiş olan koşullar gerçekleşince veya belirlenmiş olan süre dolunca ücret alacağı yönetici için kazanılmış bir hak haline gelecektir.

(4.) Ücret Kesintisine İlişkin Hükümlerin Paya Dayalı Planlarla Uyumsuzluğu

İş hukukunda işçinin ücretinden kesinti yapılması, hem sebep hem de miktar açısından emredici bir şekilde sınırlandırılmıştır. İş sözleşmesinde yer almayan sebeplerle işçi ücretinden kesinti yapılamaz. Ayrıca yapılacak kesinti işçinin ayda iki günlük ücretinden fazla olamaz. Yapılmış kesintiler işveren üzerinde bırakılmayıp kanun, bunların harcanma yerlerini de göstermiştir (İK m. 38). Oysa çoğunlukla performans koşullarına bağlı olan paya dayalı ödeme planlarında yöneticinin istenen hedefe ulaşmaması halinde ona bir ödeme yapılmaz.

(5.) Ücretin Takası, Devri, Rehni ve Haczine İlişkin Uyumsuzluk

İşveren, işçiye olan ücret borcu ile işçiden olan alacağını işçinin rızası olmadıkça takas edemez. Ancak işçinin kastından doğduğu yargı kararıyla sabit bir zarardan dolayı ücretinin ancak haczedilebilir kısmı kadar takas yapılabilir (TBK m. 407.2). Yine aile hukukundan doğan bakım borçları ile nafaka borçları hariç olmak üzere işçi ücretinin en fazla dörtte biri kadarı başkasına devredilebilir, rehnedilebilir veya haczedilebilir (TBK m. 410; İK m. 35). Böylece kanun emredici hükümlerle işçinin gelecek ücretinin en az dörtte üçünün işçinin eline geçmesini garanti etmiştir.

Oysa hizmet sözleşmesine dayanarak çalışan bir yöneticinin paya dayalı ödeme şeklindeki alacaklarının takasında, devrinde, haczince ve rehinde yukarıdaki kısıtlamalar geçerli olmamalıdır.

(6.) Fesih İhbar Süreleriyle İlgili Uyumsuzluk

Belirsiz süreli iş sözleşmeleri kanunda belirtilen fesih ihbar sürelerine uyularak her zaman feshedilebilir (TBK m. 432; İK m. 17). İş Kanunu'na tabi işçiler, iş güvencesinden faydalanıyorsa işverenin sözleşmeyi feshetme yetkisi daha kısıtlıdır, işveren ancak kanunda belirtilen sebeplere dayanarak işçinin işine son verebilir (İK m. 18).

Paya dayalı mali haklarda yönetici, henüz süresi dolmayan veya performans koşulları henüz gerçekleşmeden görevinden alınırsa, bu planlardan beklenen hakları kaybedecektir. İhbar süresinin yöneticinin hakkının doğduğu tarihe uzatılmış sayılması da, TTK m. 364.1 karşısında geçersizdir. Yönetim kurulu üyesi olmayan yöneticiler açısından ise mesele, sözleşmenin yorumu yoluyla ele alınmalıdır. Ancak

paya dayalı planlarda hakkın tanınması ile doğumu arasındaki zamanın genellikle çok uzun olması, bu sürenin fesih bildirim süresi olarak kabul edilmesini anlamsız kılar.

(7.) Borçların Muaccel Olması Kurallarıyla Uyumsuzluk

İş sözleşmesinin sona ermesi üzerine işçinin ücret ile kanun ya da sözleşmeden kaynaklanan her türlü maddi menfaatinin tam olarak ödenmesi gerektiği, kanunda emredici hükümlerle düzenlenmektedir (İK m. 32.6). Ücretler kural olarak sözleşmenin sona erme anında muaccel olur (TBK m. 442.1). Ancak ortaklığın ürettiği maldan pay vermesi halinde ürün payı belirlenir belirlenmez, cirodan veya kârdan verilecek pay ise hesap dönemini izleyen en geç üç ay sonunda muaccel olur (TBK m. 442.3).

Paya dayalı ödemelerde ise iktisap tarihleri, taraflarca belirlenir ve bu tarih gelince borç muaccel olur. Belirlenen tarih gelmeden yöneticinin görevinin sona ermesi üzerine, pay devir borcunun muaccel olması söz konusu olmaz.

VII) Finanse Etme Yöntemleri

Paya dayalı ücretlendirme, çoğunlukla, yöneticilere ortaklık paylarının devrini gerekli kılmaktadır. Ortaklık, sermaye artırımı yoluyla yeni pay ihraç ederek yöneticilere tahsis edebileceği gibi kendi elindeki payları da transfer edebilir. Bunun için de ortaklık, ya yeni pay ihraç etmek üzere sermaye artırımı yoluna gidecek ya da ortaklığın mevcut paylarını yöneticilere devredecektir. Ortaklığın mevcut paylarının devrinde de ortaklık daha önce elinde bulundurduğu (iktisap etmiş olduğu) payları yöneticilere devredebildiği gibi piyasadan pay satın alarak da yöneticilere devredebilir. Bu yöntemler dışında ortaklığın paylarını elinde bulunduran bir aracı kuruluşun, yöneticisi oldukları ortaklığa ait payları devretmesi mümkündür. Ayrıca pay devirlerinin söz konusu olmadığı paya dayalı ödeme türlerinde ise ortaklık yöneticilere pay değerine endeksli olarak nakit verecektir.

(A) Sermaye Artırımı Yöntemi

Anonim ortaklıklarda sermaye artırımı birkaç yoldan yapılabilir (TTK m. 456-472). Esas sermaye veya kayıtlı sermaye sisteminde sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırılabilmesi gibi iç kaynaklardan sermaye artırımı ve şartlı sermaye

artırımı yolları da bulunmaktadır. Hemen belirtelim ki iç kaynaklardan sermaye artırımı yoluyla yöneticilerin ücretlendirilmesi mümkün değildir. İç kaynaklardan sermaye artırımı ile pay sahiplerine düşen bedelsiz pay alım haklarını, sınırlandırılmaz ve vazgeçilemez hak olarak kabul eden TTK m. 462.3, bu kaynaktan pay sahipleri dışındaki kişilerin yararlanmasını yasaklamıştır.

Diğer sermaye artırım türlerinde ise paya dayalı ödeme yöntemi mümkün olmakla birlikte her bir sermaye artırım tarzının bu ödüllendirme karşısındaki uyumu ve direnci farklılık arz etmektedir.

(1.) Esas ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı

Esas ve kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı yoluyla yöneticilere pay devrine ilişkin uygulamanın önündeki en büyük engel, pay sahiplerinin rüçhan haklarıdır. Rüçhan hakkı, anonim ortaklıkta yeni ihraç edilen paylar üzerinde her pay sahibinin pay oranlarına bağlı olarak sahip olduğu bu öncelikli alım hakkıdır⁸⁴². Bu hak, mutlak bir hak niteliğinde olmayıp haklı sebeplerin bulunması halinde sınırlandırılması veya ortadan kaldırılması mümkün bir haktır (TTK m. 461.2). Ancak bu hakkın sınırlandırılması veya ortadan kaldırılması genel kurulda nitelikli oy çokluğunu gerektirmektedir. Sınırlandırma kararı, sermayeyi temsil eden payların en az %60'nın olumlu oyuyla alınmalıdır. Rüçhan hakkının sınırlandırılmasını haklı gösteren sebepler, kanunda tüketici olarak sayılmamış ve halka arz, işletmelerin devralınması ve işçilerin ortaklığa katılmaları haklı sebep örnekleri olarak verilmiştir.

Anonim ortaklık ile yöneticiler arasındaki sözleşme, bir hizmet sözleşmesi ise, bu sözleşmenin tarafı olan yöneticilerin yeni çıkarılan payları alması kanun tarafından haklı sebep olarak kabul edilmiştir. Vekâlet sözleşmesi veya hizmet sözleşmesi karakteri taşımayan *sui generis* bir sözleşmeye dayanarak çalışan yöneticiler ise işçi sıfatına sahip olmadıklarından bunların yararlanmalarında haklı sebep yoktur. Yönetici ile ortaklık arasındaki sözleşme hizmet sözleşmesi niteliğinde

⁸⁴² KORKMAZ, s. 19; Erdoğan MOROĞLU, **Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı**, 3. Baskı, 12 Levha, İstanbul, 2015, s. 137; BAHTİYAR, **Ortaklıklar**, s. 292.

değilse yöneticinin ortaklığa katılması amacıyla pay sahiplerinin rüçhan hakları kaldırılamaz⁸⁴³.

Yukarıda ifade ettiğimiz gibi kanun metninde gösterilmiş bulunan haklı sebepler tüketici olarak sayılmadığından ortaklığın başka bir sebebi de haklı sebep olarak kabul etmesi halinde, pay sahiplerinin rüçhan hakları kaldırılabilir veya sınırlandırılabilir. Kanaatimizce kanunda örnek olarak gösterilen sebepler ile kanunda gösterilmemiş ancak ortaklık tarafından haklı sebep olarak belirtilen diğer sebepler arasındaki fark şudur: Kanunda gösterilen sebeplerin haklı sebep olup olmadığı hâkimin değerlendirmesine tabi değildir, ancak ortaklık tarafından haklı sebep olarak gösterilen sebepler hâkimin takdir yetkisine tabidir. Hâkim işçinin ortaklığa katılmasını (dürüstlük kuralına aykırılık olmadığı sürece) haklı olmayan sebep olarak değerlendiremezken, işçi sıfatına sahip olmayan bir yöneticinin pay edinmesi için ortaklık tarafından gösterilen sebebi, takdir yetkisi dâhilinde, haklı sebep olarak kabul etmeyebilir ve genel kurul kararını iptal edebilir.

Yöneticilere pay devri, ortaklık tarafından haklı sebep olarak gösterilmiş ve genel kurul tarafından %60 olumlu oyla kabul edilmişse yöneticilere ücret olarak, pay devir yolu açılmış olacaktır. Rüçhan hakkının kaldırılmasında eşit işlem ilkesine uyulur, pay sahipleri haksız yere kayba uğratılamaz ve yöneticiler de haksız menfaat elde edecek şekilde bu sınırlandırmadan faydalanamaz (TTK m. 461.2).

Esas sermaye sisteminde sermaye artırımının ağır işleyen prosedürü, yöneticilere sağlanacak payların bu metotla sağlanmasını zorlaştırmaktadır⁸⁴⁴. Kayıtlı sermaye sistemi bu açıdan daha avantajlı görünmektedir.

(2.) Şartlı Sermaye Artırımı

Diğer sermaye artırımlarından farklı olarak şarta bağlı sermaye artırımı, bir anlık olmayıp belli bir zamana yayılmaktadır⁸⁴⁵. Bu süreç içindeki her bir artırım,

⁸⁴³ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 358; No. 14-38.

⁸⁴⁴ URBEN, s. 250.

⁸⁴⁵ Hasan PULAŞLI, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı", **BATİDER**, C. 23, S. 4, 2006, s. 71; Erdoğan MOROĞLU, **Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı**, 3. Baskı, 12 Levha, İstanbul, 2015, s. 405; Mehmet BAHTİYAR, **Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı**, Beta, İstanbul 1996, s. 30.

diğer sermaye artırımlarındaki merasimleri gerektirmediğinden pratik bir sermaye artış yöntemi mümkün olmaktadır⁸⁴⁶.

Yeni pay ihraç ederek yöneticilere pay devri sağlamanın bir yolu da şarta bağlı sermaye artırımındır⁸⁴⁷. Bu yöntem, ortaklık alacaklı veya çalışanları lehine yapılmakta olup, hak sahiplerine değiştirme veya alım hakkı sağlar (TTK m. 463.1). Alım hakkı, sadece ortaklık çalışanlarına tanınabilir⁸⁴⁸. Buradaki çalışan kavramı, işçi kavramından daha geniş anlama sahip olup yöneticileri de kapsar⁸⁴⁹. Genel kurulun şarta bağlı sermaye artırımına karar vermiş olması, sermayeyi kendiliğinden artırmaz. Sermaye artışı, hak sahiplerinin değiştirme veya alım haklarını fiilen kullandığı anda ve ölçüde artar (TTK m. 463.2).

Şarta bağlı sermaye artırımında bu yöntemle artırılan kısım, esas sermayenin yarısını aşamaz (TTK m. 464.1). Bu yöntemle sermaye artırımını yapılabilmesi için esas sözleşmede buna izin veren bir düzenleme bulunmalıdır. Esas sözleşmede bu sermaye artırımından faydalanacak kişi grupları da belirlenir (TTK m. 465.1).

Şarta bağlı sermaye artırımında da pay sahiplerinin öncelik hakları bulunmaktadır. Tahvil ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakları bahşeden senetler ihraç edildiğinde, bu senetler öncelikle mevcut payları oranında pay sahiplerine önerilmelidir (TTK m. 466.1). Ancak bu öncelik hakkı, mutlak bir hak olmayıp haklı sebeplerin varlığı halinde sınırlandırılabilir veya tamamen kaldırılabilir (TTK m. 466.2). Bu önerilmeye muhatap olma hakkının kaldırılmasında veya sınırlandırılmasında da eşit işlem ilkesine uyulur, hiç kimse haksız bir şekilde kayba uğratılamaz ve kimseye haksız yere menfaat tanınamaz (TTK m. 466.3). Çalışanların alım haklarını kullanmalarında ise pay sahiplerinin önceliği söz konusu değildir⁸⁵⁰. Pay opsiyonu tanınması halinde bu hakkın

⁸⁴⁶ Berk Olçum BİLGİN, **Halka Açık Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirketin Halka Arzı Kotasyonu ve Sermaye Artırımı İşlemlerinden Doğan Sorumluluğu**, Adalet Yayınevi, 2020, s. 141; BAHTİYAR, **Ortaklıklar**, s. 356.

⁸⁴⁷ CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 14; URBEN, s. 245.

⁸⁴⁸ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 139; No. 9-89.

⁸⁴⁹ ÖZER, s. 281.

⁸⁵⁰ ÖZER, s. 283.

kullanılması zorunludur⁸⁵¹, yönetici lehine paya dayalı ödeme kapsamında şartlı sermaye artırımını yapılacaksa, pay sahiplerinin önceliği söz konusu olmamalıdır.

Değiştirme ve alım hakkı sahiplerinin de pay devirlerinin sınırlandırıldığı gerekçe gösterilerek sermayeye katılma hakları sınırlandırılmaz. Ancak esas sözleşmede ve izahnamede bunun aksinin kararlaştırılması mümkündür (TTK m. 467.1).

Şarta bağlı sermaye artırımında hak sahipleri değiştirme veya alım haklarını yazılı bir beyanla kullanırlar ve ifada araç olarak kullanılan bankaya yapılan ifa ile sermaye artışı yapılmış olur (TTK m. 468). Yönetim kurulu, bir sermaye artışı beyannamesi hazırlar ve bu beyannamede yeni çıkarılan payların sayısı, itibari değerleri ve türleri ile haklarını kullanan kişi gruplarını da göstererek dönem sonunda değişen sermayenin son halini belirtir (TTK m. 470). Esas sözleşmede sermayeye ilişkin kayıtlar da yeni duruma göre güncellenir (m. 470), güncellenmiş esas sözleşme ticaret siciline kaydedilir (m. 471) ve sürecin bitmesinden sonra esas sözleşmede şarta bağlı sermaye artışına ilişkin kayıtlar silinir (m. 472).

(B) Ortaklığın Kendi Paylarını İktisap Etmesi Yöntemi

Ortaklık, çalışanlarına (yöneticilere) vereceği payları sermaye artırımını yoluyla oluşturmak yerine kendi mevcut paylarını da devredebilir⁸⁵². Bu şekilde pay sayısı artmadığından ortaklık sermayesi de sulanmaz⁸⁵³.

Anonim ortaklığın kendi paylarını edinmesine kanunda sınırlı olarak izin verilmiştir. Ana kural, ortaklığın sermayesinin %10'unu aşan düzeyde kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul edememesidir (TTK m. 379.1). Bu oranı aşmayacak şekilde payların iktisabında ise bir sınırlama söz konusu değildir. Ayrıca ortaklığın kendi paylarını ivazsın olarak iktisabında söz konusu %10'luk oran sınırı aranmaz⁸⁵⁴ (TTK m. 383). İvazlı iktisapta ise %10'u aşan iktisapların geçerliliği genel kurul

⁸⁵¹ Tolga AYOĞLU, "Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması ve Kaldırılması", **İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 673.

⁸⁵² CHENAUX/DUMMERMUTH, s. 16; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 100; No. 9-19.

⁸⁵³ URBEN, s. 254.

⁸⁵⁴ İsviçre hukukunda da %10'luk sınır aranmakta ancak nama yazılı payların devirlerinde sınırlama varsa bu oran %20 olarak uygulanmaktadır (İsvBK m. 659.2).

tarafından en çok beş yıl ile sınırlı olacak şekilde yönetim kurulunun yetkilendirilmesiyle mümkündür (TTK m. 379.2). Ancak ciddi ve yakın bir tehlikenden korunmak amacıyla pay iktisabında, genel kurulun yetkilendirmesi şartı aranmaz (TTK m. 381). Ayrıca iktisap edilecek paylar için ayrılan bedel düşüldükten sonra kalan ortaklık net aktifi, ortaklık sermayesi ile dağıtılması caiz olmayan yedek akçelerin toplamından az olmamalıdır (TTK m. 379.3). Bedellerinin tümü ödenmemiş payların iktisabı da yasaktır (TTK m. 379.4).

Ortaklığın kendi paylarını iktisabına belirli şartlar altında izin veren TTK, bu payların ortaklığın elinde uzun süre kalmasını uygun görmemiş ve belirli bir süre içinde bu payların ortaklık tarafından elden çıkarılması zorunlu tutulmuştur. Meğerki ortaklığın elindeki mevcut kendi payları %10'luk sınır içinde kalsın. Elden çıkarma süresi de izin verilen iktisaplar ile kanuna aykırı olarak iktisap edilen paylar için farklı olarak düzenlenmiştir. İzin verilen iktisaplar (m. 382 ile m. 383) için elden çıkarma süresi, iktisap tarihinden itibaren üç yılı geçmeyecek şekilde devir işlemlerinin mümkün olduğu en erken zamandır (TTK m. 384). İzin verilemeyen iktisaplar için öngörülen elden çıkarma süresi ise iktisap tarihinden itibaren altı aydır (TTK m. 385).

Ortaklığın kendi paylarını iktisabında, kanunun bu işlemleri sınırlandırması (TTK m. 379-387), esas sermaye iadesine ilişkin yasaklayıcı hükümler sebebiyle ortaklığın hareket alanı sınırlı olmaktadır⁸⁵⁵.

Bir anonim ortaklığın paylarının iktisabının ortaklık tarafından finanse edilmesini kanun, prensip olarak, yasaklamıştır. Pay devir amacına yönelik olarak ortaklık, pay devralan kişiye avans, kredi ve teminat sağlayamaz (TTK m. 380).

Çalışanların ortaklık paylarını iktisap etmesinde yukarıdaki finansal destek yasağı uygulanmaz. Ortaklık yöneticileri de birer çalışan olduğundan onların da bu yasağa takılmamaları icap eder.

⁸⁵⁵ Elif YAŞA SAYDAĞ, **Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi**, Seçkin, 2022, s. 32.

§6. Görevin Sonra Ermesi Üzerine Verilen Haklar (*Les Indemnités de Départ*)

I) Genel Olarak

Çalışanlara verilen ücretler, iş görme borcunun karşılığı olarak verilse de her bir mali hak tipinin ödenme amacı, ifa şartları ve zamanı farklı olabilmektedir. Mali hakların bazı türleri, iş görme sözleşmesinin sona ermesi üzerine ödenir. Bunların da farklı amaçlara hizmet eden alt türleri mevcuttur. Bazıları kanundan kaynaklanmakta, bazıları ise taraflar arasındaki sözleşmeyle kararlaştırılmaktadır.

Çalışanların ücretlendirilmesinde asıl olan ücretin çalışma ilişkisi devam ederken ödenmesidir. Ödemeler genellikle günlük, haftalık, aylık veya yıllık periyotlar halinde ödenir. Performansa bağlı olarak ikramiye veya kârdan pay verilmesi, pay edindirme planları kapsamında pay temlik gibi ödemeler de yine ifa şartlarının oluşması üzerine çalışma ilişkisi içinde çalışanlara sağlanır. Buna karşılık, istihdam ilişkisinin bitmesi üzerine verilen edimlere de sıkça rastlanmaktadır. Bunlar arasında rekabet etmeme borcunun karşılığı olarak verilen edimler (TBK m. 445.2; TTK m. 123.1), kıdem tazminatı, usulsüz fesihten doğan alacaklar (TBK m. 438; İK m. 17) ve genel olarak hizmet ilişkisinin işverenin iradesiyle (haklı nedenlere dayanma hali hariç) vaktinden önce sona ermesi sebebiyle verilen tazminatlar (TBK m. 438) bulunmaktadır. Bu tür menfaatler daha çok iş hukuku alanında incelediğinden çalışmamızda ayrıca incelenmemiştir.

TBK m. 512 uyarınca vekâlet sözleşmesi, gerek vekâlet veren gerekse vekil tarafından her zaman feshedilebilir. Bu hükmün getirdiği tek sınır, uygun olmayan zamanda yapılan feshin bundan zarar gören karşı tarafa tazminat ödeme sebebi olmasıdır. Bunun dışında kanun, feshi bir ihbar süresine veya bir şekle bağlamış değildir. Belirtelim ki uygun olmayan zamanda yapılan fesih, geçersiz fesih olmaz, fesih geçerlidir ancak diğer tarafın zararının da telafi edilmesi gereklidir. Vekâlet sözleşmesinin aksine iş hukukunda çalışanların işine son vermek, çok daha sıkı kurallara tabi tutulmuştur.

Kanundan doğan bu edimler dışında tarafların kendi aralarındaki sözleşmeyle çalışma ilişkisinin bitimi üzerine ödenmesi gereken maddi menfaatleri kararlaştırmaları mümkündür. Uygulamada farklı amaçları olan pek çok fesih tazminat (*severance payment*) türü görülmektedir. Sözleşmeden doğan altın paraşüt,

altın kelepçe ve ayrılık ödemesi gibi edimler de ortaklığın tepe yöneticilerine çalışma ilişkisinin bitimi üzerine verilen menfaatlerdir.

II) Altın Paraşüt (*Golden Parachute*)

(A) Kavram

Yöneticilik görevinin sona ermesi üzerine verilen mali haklardan birisi altın paraşüt (*golden parachute*⁸⁵⁶, *l'indemnité de rupture de contrat*) olarak adlandırılan bir ödeme türüdür⁸⁵⁷. Bu ödeme türünün ayırıcı özelliği, ortaklığın istenmeyen devralma girişimlerine (*hostile take-over*) karşı bir tedbir olarak düşünülmesidir⁸⁵⁸. Bu işlevinden dolayı altın paraşütler zehirli hapa (*poison pill*) benzetilmektedir. Genellikle üst yönetim görevinde bulunan kişiler lehine tanınan bu menfaatlerin, ortaklık birleşme veya devralmasında yöneticinin görevine son verilmesi durumunda karşılanması gerekmektedir (*change-in-control benefits*)⁸⁵⁹.

Prensip olarak sadece ortaklık kontrolünün değişmesi (*change of control*) sebebiyle görevden alınma halinde ödenmesinin gerekmesi, belirli kilit yönetici lehine (*C-level*⁸⁶⁰) tanınmaları ve çok büyük meblağlar olması, bu ödemelerin

⁸⁵⁶ Altın paraşüt teriminin ilk kullanımı 1961 yılında vuku bulmuştur. Charles Tillinghast ile yapılan iş sözleşmesinde yer alan ve işe son verilmesi halinde ödenmesi gereken tutarı içeren sözleşme hükmü bu ödemelerin ilk örneği olarak gösterilmektedir (http://content.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1848501_1848500_1848418,00.html).

⁸⁵⁷ Richard BRESS, "Golden Parachutes: Untangling the Ripcords", **Stanford Law Review** 39, 1987, s. 955; Albert CHOI, "Golden Parachute as a Compensation-Shifting Mechanism", **Journal of Law, Economics, and Organization** 20, 2004, s. 170; Eliezer FICH/Tran ANH/ Walkling RALPH, "On the Importance of Golden Parachutes", **Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA)**, Forthcoming, s. 1; Judith MACHLIN/Hyuk CHOE/James MILES, "The Effects of Golden Parachutes on Takeover Activity", **The Journal of Law & Economics**, Vol. 36, No. 2, 1993, s. 861.

⁸⁵⁸ Black's Law Dictionary; Virginia BODOLICA/ Martin SPRAGGON, **Mergers and Acquisitions and Executive Compensation**, Routledge, 2015, s. 33; BRESS, 957; DONDERO, s. 1.

⁸⁵⁹ Hasan AYAYDIN/Hüseyin DAĞLI, "Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Geliştirilen Savunma Taktikleri: Kavramsal Bir İnceleme", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2012, C. 14, S. 1, s. 216; RAVAL, s. 175; <https://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/golden-parachute> (SET: 15/02/2022); <https://www.britannica.com/topic/golden-parachute> (SET: 15/02/2022); <https://www.merriam-webster.com/dictionary/golden%20parachute> (SET: 15/02/2022).

⁸⁶⁰ Chief executive officer, chief operating officer, chief financial officer ve chief legal officer gibi görevler C-level görev olarak adlandırılmaktadır.

karakteristik özellikleridir⁸⁶¹. Haklı sebeple görevden alınan veya kendi isteği üzerine ayrılan yöneticilere altın paraşüt ödenmesi söz konusu olmamalıdır. Ancak bu sonuncu durumlarda da altın paraşüt ödemelerinin yapıldığı görülmektedir. Yine en tepe yöneticiler dışında ast yöneticiler lehinde de tanınabilmektedir. Öte yandan görevin sona ermesi üzerine yöneticiye tanınan diğer tür mali hakların tutarı, genellikle yöneticinin ortaklıkta bulunduğu süre dikkate alınarak belirlenirken altın paraşütlerde ise yöneticilik görevinin süresi dikkate alınmaz. Ortaklıkta çok kısa bir süre görev yapan bir yöneticiye de altın paraşüt ödemesi yapılmaktadır.

Altın paraşütlerin pek çok ifa şekli olabilir. Yüksek miktarda nakit, pay opsiyonları, ikramiye veya başka türden edimler ifa edilebilir. Bunlara ek olarak devam eden sigorta ve emeklilik ödemeleri de yapılabilir.

Altın paraşütlerin miktarı genellikle yöneticilere verilen temel ücretlerinin iki veya üç katı kadar olmaktadır. Temel ücret yanında pay opsiyonları, ikramiye, emeklilik ödemeleri ve yan haklar da mali hak paketleriyle sunulmaktadır⁸⁶². 1970'lerin sonuna doğru yaygın hale gelen⁸⁶³ altın paraşütler basında da kendinden söz ettirmektedir⁸⁶⁴.

(B) İşlevi ve Olumsuz Yönleri

(1.) İşlevi

Ortaya çıktıkları 1970 ve 1980'lerde bu hakların temel amacı, tepe yöneticilerin bir kontrol değişikliği sonucunda görevinden alınmalarını engellemektir. Bu teminat, icra kurulu başkanlarının görevi kabul etmelerinde önemli bir etkidir. Özellikle

⁸⁶¹ Bunlara paraşüt denmesinin sebebi yöneticiye mali teminat sağlaması ve kontrol değişikliğinde yöneticinin karşılaşacağı zararları azaltmasıdır (Matthias NUSSBAUM, **Golden Handshake and Golden Parachute** (Yayınanmamış Master Tezi), 2005, s. 32; BRESS, s. 9609).

⁸⁶² MACHLIN/CHOE/MILES, s. 962.

⁸⁶³ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 22; Lucian BEBCHUK/Alma COHEN/ Charles WANG, "Golden Parachutes and the Wealth of Shareholders", **Harvard Discussion**, Paper No. 683, 2012, s. 1; Matthias NUSSBAUM, **Golden Handshake and Golden Parachute** (Yayınanmamış Master Tezi), 2005, s. 32.

⁸⁶⁴ Basına yansıyan altın paraşüt ödemeleri için bkz. <https://www.hartfordbusiness.com/article/27-million-golden-parachute-for-emc-ceo-joe-tucci> (SET: 15/02/2022); <https://www.sun-sentinel.com/business/jobs/fl-office-depot-ceo-golden-parachute-20150210-story.html> (SET: 15/02/2022); <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-02-06/hpe-s-whitman-gets-35-6-million-for-2016-after-company-split> (SET: 15/02/2022).

kontrol değişikliğine uğrama riski olan ortaklıklarda yöneticiler görevlerinin devamını teminat altına almak isterler⁸⁶⁵. Ortaklıklarda tepe yöneticilik, her türlü riskle baş etmeyi gerektirir. Bu kişiler riskli konularda karar alırken kendilerini güvende hissetme ihtiyacı duyarlar⁸⁶⁶. Öte yandan ortaklıkların devri halinde mevcut yönetim büyük bir olasılıkla değiştirilecektir⁸⁶⁷. Bu sebeple mevcut yöneticiyi, işini kaybetme riski sebebiyle endişeye yönelten ortaklık devralma operasyonları, bu ödülleri daha akliselim bir biçimde ve yönetici tarafından sabote edilme tehlikesi olmadan yürütülebilir⁸⁶⁸.

Altın paraşütlerin yönetici ile pay sahipleri menfaatlerini dengelemede bir araç olarak kullanılabileceği söylenebilir. Çünkü pay sahipliği değerini artıracak olası bir birleşme girişimi, işini kaybetme riskiyle karşılaşan CEO'nun direnmesiyle sekteye uğrayabilir. Altın paraşütlerin CEO'ya sağladığı teminat, onun pay sahipleri için olumlu olabilecek bu tür girişimlere karşı cephe almamasını sağlayabilir⁸⁶⁹. Böylece olumlu bir birleşmeden hem pay sahipleri hem de üst yönetim faydalanır⁸⁷⁰.

Kontrol değişikliği sonucunda görevine son verilen yöneticilere verilmesi kararlaştırılan ve genellikle yüksek miktarlarda olan bu ödemeler ortaklığı ele geçirme operasyonları için caydırıcı olabilmektedir⁸⁷¹. Çünkü devralan ortaklık CEO'nun işine son verirse ona yüklü bir tazminat ödemek zorunda kalacaktır.

Öte yandan altın paraşütlerin ortaklığı çekici hale getirmesine ve yöneticilerin ortaklıkta uzun süre kalmasına da etkisi vardır⁸⁷². Çünkü daha sonra yüklü bir meblağ elde edeceğini düşünen yöneticiler, ortaklıktaki işini bırakmak istemeyebilirler.

⁸⁶⁵ Podile VENKATESWARARAO, "Corporate Restructuring and Golden Parachut", **International Journal of Management and Social Science Research Review**, Vol. 1, Issue.17, 2015, s. 169; BRESS, s. 957.

⁸⁶⁶ VENKATESWARARAO, s. 169.

⁸⁶⁷ NUSSBAUM, s. 32.

⁸⁶⁸ MACHLIN/CHOE/MILES, s. 862.

⁸⁶⁹ VENKATESWARARAO, s. 169.

⁸⁷⁰ BRESS, s. 959.

⁸⁷¹ VENKATESWARARAO, s. 169.

⁸⁷² BRESS, s. 959.

Altın paraşütlerin başka bir avantajı da işine son verilen yöneticinin ortaklığa karşı düşmanca tavır almasının önüne geçmesidir⁸⁷³. Çünkü işine son verilen yönetici ortaklığa karşı dava açabilir ve bu hem ortaklığa yargı masraflarının yüklenmesine neden olur, öte yandan diğer çalışanlar nezdinde ve basında yer alarak kamuoyunda olumsuz bir görüntüye sebep olabilir⁸⁷⁴. Altın paraşüt, yöneticinin işini severek bırakmasını sağlar. Bu şekilde ortaklığın en gizli sırlarına bile vakıf olan yöneticinin ayrılıktan sonra bu bilgileri rakip ortaklıklarla paylaşmasının da önüne geçilecektir.

(2.) Olumsuz Yönleri

Kısa süreli görev yapan, başarısız ve istenmeyen yöneticilere bu menfaatlerin tanınması, altın paraşütlerin eleştirisi konusu yapılmasına sebep olmuştur⁸⁷⁵. İyi planlanmayan bu ödemelerle ortaklık malvarlığı yöneticilere aktarılmış olacaktır⁸⁷⁶. Bu yüklü miktarlar, pay sahiplerinin kâr payını azaltırken devralma girişimlerine karşı ne ölçüde başarılı oldukları şüphelidir⁸⁷⁷. Çünkü devralma maliyetlerinin küçük bir kısmını oluştururlar. Yine başarı kriterlerine bağlanmadıklarından dolayı, başarısız olan yöneticiler de altın paraşüt ödemesi almış olacaktır⁸⁷⁸.

Altın paraşütlere yöneltilebilen eleştirilenin başında, bu ödemelerin devralma ve birleşme girişimlerini caydırarak yöneticilerin işine devam etmesini sağlaması gelmektedir. Bu caydırma mevcut yöneticilerin pay sahipleri tarafından ücretlendirmesinin devam etmesine ve en nihayetinde devir olgusuyla birlikte yöneticinin bu kez de yüklü bir miktar menfaat elde ederek pay sahiplerine daha fazla maliyet yüklemesine sebep olur.

⁸⁷³ VENKATESWARARAO, s. 169.

⁸⁷⁴ Nevzat AKBİLEK, **Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması**, Seçkin, 2009, s. 125.

⁸⁷⁵ Örnek olarak British Petroleum adlı ortaklık CEO'su Tony Hayward, petrol sızıntılarının meydana gelmesi sonucunda görevinde başarısızlık sebebiyle işine son verilmesine rağmen yine de altın paraşüt ödülünü elde etti (Bkz. <https://www.newsweek.com/bp-ceo-tony-hayward-making-gulf-oil-spill-worse-72579>).

⁸⁷⁶ BRESS, s. 955; VENKATESWARARAO, s. 169.

⁸⁷⁷ BRESS, s. 961; MACHLIN/CHOE/MILES, s. 861.

⁸⁷⁸ VENKATESWARARAO, s. 169.

Altın paraşüt, hisseleri düşen bir ortaklığın yöneticilerce acele bir şekilde devredilmesi için çabalamalarına ve sonuç olarak başarısızlığın ödüllendirilmesine sebep olabilir. Bu hakları alacağını düşünen yöneticiler, görevden alınmayı önemsemezler, bu da onların pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda hareket etmesini engeller⁸⁷⁹.

Altın paraşütün öngörülmüş olması bir devralma girişiminin habercisi olarak ortaklık paylarının değerlendirilmesine sebep olabilir ve bu durum da pay sahiplerine fayda sağlayabilir⁸⁸⁰. Ancak düzenlemeler genellikle ortaklığın devralma girişimlerine karşı ek tedbirler alabileceği şeklinde de yorumlanabilir ve piyasada olumsuz bir hava estirebilir.

Yönetilebilen diğer bir eleştiri de yöneticilerin nesnel bir şekilde davranmaları ve görevlerini pay sahiplerinin menfaatlerini artırmak doğrultusunda çaba göstermeleri için zaten yeterli derecede mali haklarla mükâfatlandırıldıkları ve altın paraşüt gibi yapay teşvik edicilere ayrıca gerek bulunmadığı yönündedir.

Altın paraşütlerin yöneticilerce kötüye kullanılmaları da mümkündür. Bazen ortaklığın devralınması üzerine altın paraşüt ile ödüllendirilen bir yönetici, ayrıca devralan ortaklıkta başka bir pozisyonda göreve başlayabilir. Bu şekilde yönetici hem altın paraşüt almış olmakta hem de devralan ortaklıkta işe devam etmiş olmaktadır.

Diğer çalışanlara normal ücretler ödenirken tepe yöneticilere astronomik rakamların ödenmesinin çalışanlar arasında huzuru bozduğu, kırgınlıklara sebep olabileceği ve iş barışını olumsuz etkileyebileceği de söylenebilir⁸⁸¹.

(C) Yasal Kısıtlamalar

İsviçre’de altın paraşüt ödemeleri, 2013 yılında ORAb ile yasaklanmıştır. Türk Hukuku’nda bu ödemeleri açıkça yasaklayan bir hüküm mevcut değildir. Ancak yöneticilere yapılacak ödemelerin onların performansı ile ilişkilendirilmesi

⁸⁷⁹ Ellie HARRIS, "Antitakeover Measures, Golden Parachutes, and Target Firm Shareholder Welfare", **Rand Journal of Economics** 21, 1990, s. 615; VENKATESWARARAO, s. 169.

⁸⁸⁰ MACHLIN/CHOE/MILES, s. 863.

⁸⁸¹ VENKATESWARARAO, s. 169.

gerektiğini belirten KYİ m. 4.6.1, yöneticinin performansı ile ilgili bulunmayan bu ödemelerin meşruiyetinin sorgulanmasını gerektirmektedir. Kanaatimizce uygulanması zorunlu olmayan bu hükümle (m. 4.6.1) altın paraşüt ödemeleri Türk Hukuku'nda yasaklanmış olmaz. Ancak dürüstlük kuralına aykırı düşen uygulamalar, ilişkin olduğu genel kurul kararının iptaline sebep olabilir. Ayrıca üst düzey yöneticilere sağlanan altın paraşütlerin çok yüksek tutarlarda olması dolayısıyla yönetim kurulu üyelerinin özen borcuna aykırılığından ötürü sorumluluğu da gündeme gelebilir⁸⁸².

III) Ayrılık Ödemesi (*Golden Handshake*)

(A) Kavram

Ortaklık ve tepe yöneticiler arasındaki sözleşmede kararlaştırılan ve iş ilişkisinin sona ermesi üzerine ayrılan yöneticiye ödeme yapılmasını sağlayan başka bir ödeme türü ise yabancı ülkelerdeki uygulamada *golden handshake* olarak adlandırılan⁸⁸³ ve Türkçe 'ye *ayrılık ödemesi*⁸⁸⁴ olarak çevirebileceğimiz bir ödeme türüdür. Altın paraşüt ödemelerinden farklı olarak, bu kalemin her türlü sona erme halinde ödenmesi mümkündür. Altın paraşütün ortaklıktaki kontrol değişikliği halinde ödenmesi lazım gelirken; ayrılık ödemesi ise yöneticinin işten çıkarılması, istifası veya emekliliğe ayrılması sebebiyle yapılır ve ortaklığın devriyle bir ilgisi yoktur. Yine altın paraşüt, yöneticinin görev yaptığı ortaklık tarafından değil, bu ortaklığı devralan ortaklık tarafından ödenirken ayrılık ödemesi ise yöneticinin hâlihazırda görev yaptığı ortaklıkça yapılır. Bunlar da her çalışan lehine değil tepe yöneticiler lehine tanınan menfaatlerdir.

⁸⁸² ABD'de Disney adlı ortaklıkta CEO görevinde bulunan Michael Ovitz lehine 100 milyon doları aşan miktarda fesih tazminatı verilmiştir. Mahkeme yönetim kurulu üyelerini sadakatsizlikte dolayı sorumlu tutmasa da onların ideal kurumsal yönetim uygulamasının gerisinde kaldığını belirtmiştir (Bkz. <https://www.britannica.com/topic/golden-parachute>).

⁸⁸³ NUSSBAUM, s. 29.

⁸⁸⁴ Türk hukuk uygulamasında işveren ile çalışanların anlaşarak iş ilişkisini sona erdirmesine ikale denmektedir (SÜZEK, s. 511; ÇELİK/CANİKLİOĞLU/CANBOLAT, s. 439). İstihdam ilişkisinin karşılıklı anlaşmayla sona erdirildiği bu halde çalışana *ikale bedeli* adı altında bir ödeme yapılması mümkündür. *Golden handshake* aslında ikale bedeline benzer bir ödemedir ancak ikale anlaşmasının Türk hukukunda iş sözleşmesinin sona ermesi için kullanılması ve *golden handshake* ödemelerinin ise yöneticilere tanınması karşısında bu ödeme tipi için ikale bedeli yerine ayrılık ödemesi terimini kullanmayı daha uygun buluyoruz.

Ortaklığın belli bir yaşa gelen yöneticilerle çalışmayı tercih etmemesi veya istihdam maliyetini düşürmeyi istemesi halinde de ayrılık ödemesi yapılabilir. Bu sistemle ortaklık, üst yönetimin gönüllü olarak işi bırakmasını sağlar. Yöneticiden kaynaklanan ve onun işine son vermeyi haklı kılan bir durum yoksa ortaklık teşviklerle onların ayrılmasını hedefler. Bu ödemeler işin sona ermesinin yönetici üzerindeki zararlarını da hafifletir.

Ayrılık ödemesi, miktarı taraflar arasındaki sözleşmede kararlaştırılır. Yöneticinin görev süresine göre belirlenebileceği gibi kullanılmayan tatil, hastalık izinleri için ödenecek ücretleri de kapsama alabilir. İfanın konusu nakit veya pay opsiyonları olabilir.

Ayrılık ödemesi, iş hukukunda geniş bir uygulaması bulunan kıdem tazminatından da farklıdır. Kıdem tazminatında amaç işçiye iş güvencesi sağlamak, istihdamın bitmesi sonucunda işçinin mağduriyetini azaltmaktır. Kanundan doğan bu tazminat, iş ilişkisinin süresiyle orantılı olarak ödenir. Oysa ayrılık ödemesinde amaç çalışan kişinin ortaklığı bırakmasını sağlamaktır. Yine ayrılık ödemesi genellikle çalışılan süreyle orantılı olmayıp, sabit bir miktardan oluşmaktadır.

(B) İşlevi ve Olumsuz Yönleri

(1.) İşlevi

Üst düzey yöneticilik, risklerle dolu ve uğraştırıcı bir işin yürütülmesidir. İşverenler de bu sakıncaları gidermek ve çalışanları teşvik etmek amacıyla bu kişilere yüklü tutarlarda ödeme yaparlar ve bu da çalışanların işlerini daha özenle yapmaları konusunda onları teşvik eder.

Yöneticiler iş seçimi yaparken sadece iyi bir ücret veren ortaklıkları değil bu tür ödemeleri yapan ortaklıkları ve yapılacak ödemelerin tutarlarını da göz önünde bulundururlar. Bu sebeple iyi bir ayrılık ödemesi, başarılı yöneticileri ortaklığa çekme konusunda işlevsel olabilir⁸⁸⁵.

⁸⁸⁵ Sercan UÇAR, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Azli** (Yayımlanmamış Doktora Tezi), 2022, s. 234.

Öte yandan ayrılık ödemesi, işini kaybeden yöneticinin iş kaybı sebebiyle karşılaşacağı finansal zorlukların aşılmasında da yardımcı olur⁸⁸⁶. İşin sona ermesi üzerine maddi sorunlarla karşılaşma kaygısı olmayan yöneticiler, ortaklık işlerinde daha iyi motive olur ve daha iyi sonuç elde etmek için çabalar.

(2.) Olumsuz Yönleri

Ayrılık ikramiyesi ödemelerine yöneltilebilen eleştirilerin başında bu ödemelerin performansa dayanmaması gelir. Çükü bu tür ödemelerde işten ayrılan her yönetici yararlanır. Performansı düşük bulunduğu için işine son verilen kişiler de bundan faydalanır. Başarısız yönetim sonucu pek çok işçi işini kaybederken yöneticinin ise ödüllendirilmesi adil değildir.

Bu ödeme paketlerinin çok yüksek meblağlarda olması, bazen yöneticinin kasıtlı olarak bu menfaatlerin verilmesine sebep olan olguların gerçekleşmesine zemin hazırlayan davranışlar içinde bulunmasına sebep olabilir⁸⁸⁷. Örneğin ortaklığın zarar ettiğini kamuya açıklayarak ortaklık paylarının değerinin düşmesine sebep olur ve ortaklık devralmaların hedefi haline gelebilir. Devralma halinde işine son verilen yönetici, ayrılık ikramiyesi ödemelerine kavuşacaktır.

Çalışanların bu sistemle erken emekliliğe teşvik edilmesi de bu ödemelerin olumsuz yönlerinden biri olarak görülebilir. Çoğu zaman ortaklıklar, artan işgücü maliyetlerini düşürmek, devralma ve birleşmelerde veya iş organizasyonlarında yapılacak değişikliklerde mevcut çalışanları işten çıkarma yoluna giderler.

Ayrılık ödemelerinin çok yüksek tutarlara ulaşması halinde ortaklık, yöneticileri azletmekte çekingen davranabilir. Bu durumda azlin sınırlandırıldığı kabul edilmelidir⁸⁸⁸.

(C) Belirlenme Şartları ve Usulü

Türk hukuk mevzuatında, ayrılık ödemesinden bahseden bir düzenleme mevcut değildir. TTK m. 394'te sayılan hak türleri de sınırlı sayıda olmadığından, ortaklığın,

⁸⁸⁶ UÇAR, s. 234.

⁸⁸⁷ BRESS, s. 967.

⁸⁸⁸ UÇAR, s. 237.

ayrılan yöneticiler lehine bir miktar paranın sağlanmasına karar vermesi mümkün olmalıdır⁸⁸⁹. Bu menfaatlerin yönetim kurulu üyeleri lehine tanınmaları, ancak esas sözleşmede veya genel kurul kararında buna izin veren bir düzenlemenin bulunması halinde mümkün olur. Bir mali hak olmaları hasebiyle, bu ödemelere TTK m. 394'ün uygulanması söz konusu olacaktır.

Yönetim kurulu üyeleri dışında kalan yöneticiler lehine aylık ödemesi yapılması ise yönetim kurulunun kararına bağlıdır ve TTK m. 394'ün uygulanması söz konusu olmayacaktır.

Aylık ödemesi bazen çok yüksek düzeyde olduğundan yabancı hukuki düzenlemelerde sınırlandırmaya ilişkin düzenlemeler göze çarpmaktadır. Türk hukukunda bir üst sınırdan bahsedilemese de örtülü kazanç aktarımı yasağına ilişkin SerPK m. 21 ve TTK m. 513 gibi düzenlemeler, bu menfaatlerin aşırı derecede yüksek olacak şekilde sağlanmasını engellemektedir.

IV) Azil Sebebiyle Ödenen Tazminat

(A) Yönetim Kurulu Üyeleri Açısından

Yönetim kurulu üyeliği, kazanılmış bir hak değildir, ancak usule uygun olmayan ya da haklı sebebi bulunmayan görevden alınma dolayısıyla, tazminat hakkı⁸⁹⁰ doğar (TTK m. 364.2). Kanuna göre gündemde ilgili bir madde bulunması halinde üyenin azli mümkündür (TTK m. 364.1) ve bu durumda haklı sebep gerekli değildir. Ancak göreve son verme hakkının dürüstlük kuralına aykırı olarak kullanılması halinde azil sebebiyle tazminat hakkı doğabilmelidir⁸⁹¹. Gündemde ilgili madde bulunmasa bile haklı bir sebebin varlığı halinde üyenin görevine son verilebilir. Haklı sebep, ortaklıktan veya üyenin şahsından kaynaklanabilir. Belirtelim ki TTK m. 364.2'de bahsi geçen tazminat, TTK m. 364.1'deki usule aykırı olarak alınan azil kararının yol açtığı tazminat değildir. Bu durumdaki tazminat

⁸⁸⁹ Doktrinde, yönetim kurulu üyesinin istifası ve sürenin bitmesi gibi azil dışı hallerde ödenmenin mümkün olduğu ancak azil halinde ödenmenin ise azli sınırlandığı gerekçesiyle mümkün olmadığı yönünde görüş bildiren UÇAR, s. 237.

⁸⁹⁰ eTTK m. 344.2 ile haksız yere de olsa azledilen yöneticinin tazminat talep edemeyeceği düzenlenmişti. Doktrinde bu düzenlemenin adil olmadığına ilişkin AKDAĞ GÜNEY, **Tazminat Hakları**, s. 4.

⁸⁹¹ Krş. UÇAR, s. 290.

sözleşmeye aykırılık sebebiyle ödenen ve genel hükümlere tabi olan tazminattır. TTK m. 364.2'deki tazminat geçerli feshe rağmen ödenmesi lazım gelen tazminattır. Kanun, ortaklığa her zaman (gündemde madde olması veya haklı sebep bulunması koşulu varsa) yönetim kurulu üyesinin görevine son verme yetkisi tanırken azledilen yönetim kurulu üyesine de tazminat talep etme hakkı bahşederek menfaat dengesi kurmaya çalışmıştır.

TTK m. 364.2'de anılan tazminatın ödenip ödenmemesi farklı ihtimallere göre ayrı ayrı değerlendirilebilir. Haklı sebep yokken ve gündem de azille ilgili bir madde de bulunmaksızın azil kararı hukuka aykırı olur. Bu karara karşı iptal davası açılabilir⁸⁹². Yönetim kurulu üyesinin iptal davası açması şartına ilişkin TTK m. 446.1.d bendinde ifade edilen "*Kararların yerine getirilmesi, kişisel sorumluluğuna sebep olacaksa...*" ifadesi geniş yorumlanmalı ve kararların yerine getirilmesi kişisel durumunu ağırlaştıracaksa (sorumluluğunu artıracak veya haklarını sınırlandıracaksa) şeklinde anlaşılmalıdır.

Gündemde madde varsa haklı sebep olup olmadığına bakılmaksızın azil kararı alınabilir, yeter ki hakkın kötüye kullanımı söz konusu olmasın. Hakkın kötüye kullanımı söz konusu olursa dürüstlük kuralına aykırılıktan dolayı karara karşı iptal davası açılabilir.

Haklı sebep varsa tazminatın ödenmesinin gerekip gerekmemesi ise haklı sebebin kaynağına göre belli olur. Haklı sebep ortaklıktan kaynaklanıyorsa tazminat ödenmelidir. Haklı sebep yönetim kurulu üyesinden kaynaklanıyorsa bu durumda haklı sebebin meydana gelmesinde yönetim kurulu üyesinin kusurlu olup olmadığı incelenmelidir⁸⁹³. Kusur varsa tazminat ödenmesi gerekmez, aksi halde üyenin tazminat hakkı olacaktır. Örnek olarak görevini ihmal eden veya ortaklığın meşru çıkarlarına zarar veren üyenin azli tazminat ödenmesini gerektirmezken, üyenin bir kazaya uğraması veya hastalanması sonucu görevini layıkıyla yapamayacak duruma gelmesi sonucu azledilmesi halinde ise tazminat ödenmesi adil görülmelidir.

⁸⁹² Bu davayı butlan davası olarak niteleyen UÇAR, s. 289.

⁸⁹³ Yönetim kurulu üyesinin şahsından kaynaklanan haklı sebebin gerçekleşmesinde üyenin kusurlu olup olmadığı ayrımını yapmaksızın üyenin davranışlarından kaynaklanan haklı sebeplerin tazminat talebine gerekçe olmadığını ileri süren UÇAR, s. 281.

Yönetim kurulu üyesinin azlinde tazminat hakkına ilişkin olarak TBK m. 512 uygulanamaz⁸⁹⁴. TBK m. 512'ye göre vekâlet veren, vekili her zaman azledebilir. Uygun olmayan zamanda sözleşmeyi sona erdiren taraf diğer tarafın bundan kaynaklanan zararını tazmin etmelidir. TTK m. 364 hükmü TBK m. 512 hükmüne göre özel hüküm niteliğinde olduğundan uygulanacak hüküm TTK m. 364'tür. Kaldı ki ortaklık, gündemde madde bulunmak kaydıyla her zaman yönetim kurulu üyesini azledebilir. Gündemde madde yoksa genel kurulun yönetim kurulu üyesini azletmesinin geçerliliği haklı sebep bulunmasına bağlıdır. Oysa TBK m. 512'e göre haklı sebep şartı aranmayıp azlin uygun zamanda yapılması, diğer bir ifadeyle hakkın sakınılarak kullanılması ilkesi söz konusudur. Görüşümüze göre, yönetim kurulu üyesinin azli uygun zamanda gerçekleşse bile üyenin TTK m. 364.2 gereğince tazminat hakkı vardır, yeter ki azil kararı, üyenin kusurlu davranışından kaynaklanmasın. Belirtelim ki yönetim kurulu üyesinin genel kurulca azlinde uygulanmayan TBK m. 512 hükmü, üyenin istifasında uygulanacaktır ve uygun olmayan zamanda istifa eden üye, ortaklığın bundan doğan zararını tazmin etmek zorundadır. Ancak üyenin istifa etmesinde haklı sebep varsa (örneğin ücretinin ödenmemesi) istifanın uygun zamanda olmamasından bahsedilemez meğerki dürüstlük kuralı aksini gerektirmiş olsun.

Bu tazminat, ortaklıktaki yönetim görevinin karşı edimi olmayıp⁸⁹⁵ sözleşmenin erken feshi dolayısıyla ödenen ve borçlar hukukunun uygulanma alanına giren bir tazminattır⁸⁹⁶. Genel kurulun haklı sebep bulunmaması halinde bile yönetim kurulu üyesinin görevine son verebilmesi karşısında yönetim kurulu üyesi görevi devam etseydi alacağı mali menfaatleri talep edemez⁸⁹⁷. Ayrıca hizmet sözleşmesine göre çalışan üyenin görevine son verilmesi kıdem tazminatı ödenmesini de

⁸⁹⁴ Karşı görüşte bkz. UÇAR, s. 282; Nuri ERDEM, "Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Gündeme Bağlılık İlkesi Çerçevesinde Yönetim Kurulu Üyesinin Azli", **İÜHFİM**, C. 76, S. 2, 2018, s. 522.

⁸⁹⁵ MANAVGAT (Kırca/Şehirli Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 728.

⁸⁹⁶ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 277, No:12-113; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 413.

⁸⁹⁷ Krş. UÇAR, s. 284; Karşı görüşte Nuri ERDEM Nuri, **Azil**, s. 523. YARGITAY da, haklı sebep gösterilmeden azledilen yönetim kurulu üyesine normal görev süresi boyunca alacağı menfaatlerin ödenmesi gerektiği şeklinde karşı görüşte doğrultusunda karar vermiştir (11. HD, E. 2020/2119, K. 2021/3078, T. 30.03.2021; 11. HD, E. 2015/5745, K. 2015/13031, T. 07.12.2015 (Kazancı; ayrıca UÇAR, s. 284, dn. 362 ve 363)).

gerektirmez⁸⁹⁸, çünkü kıdem tazminatı iş güvencesini amaçlayan bir müessesedir ve yönetim kurulu üyelerinin böyle bir güvencesi söz konusu değildir. Kanaatimizce tazminat ile ifade edilen menfaatin, görevin devam etmemesi sebebiyle ödenmesi gereken bir tazminat değil, aksine göreve son vermekle ödenmesi kararlaştırılmış olan tazminatlar anlaşılmalıdır. Altın paraşüt, emeklilik ikramiyesi ve ayrılık ödemesi (*golden handshake*) bu nitelikteki tazminatlardır. Ayrıca, haklı sebeple göreve son verme hali hariç, yönetim kurulu üyesi göreve başlama ve görevin yürütülmesi sebebiyle taşınma masrafları gibi bazı masraflar yapmışsa bunların da giderilmesi hakkaniyet gereğidir. İhbar tazminatı açısından ise haklı sebep varsa zaten üyenin tazminat talebi söz konusu olamaz⁸⁹⁹, ancak gündemde bir madde varsa gündemin ilanı, ihbar yerine geçer ve azledilen üye ihbar tazminatı isteyememelidir.

eTTK m. 316 ise azledilen yönetim kurulu üyesine tazminat hakkı vermemiştir. Ancak bunun emredici bir hüküm olmadığı ve ortaklığın azledilen yönetim kurulu üyesine tazminat ödemeye karar verebileceği kabul edilmekteydi⁹⁰⁰.

(B) Murahhaslar Açısından

Azledilen murahhasların azil sebebiyle tazminat haklarının mevcut olup olmadığı konusunda TTK'da açık bir düzenleme yoktur. Bu durumda genel hükümlere göre bir sonuca varmak gereklidir.

İlk olarak murahhas üyeden söz etmek gerekirse, bu kişi aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olduğundan, yukarıda üyeler hakkında yaptığımız açıklamalar uygulama alanı bulacaktır. Murahhas müdür ise yönetim kurulu üyesi değildir, fakat yönetim ve temsil yetkilerini devralmış bir kişidir. Ortaklık ile murahhas arasındaki ilişki bir vekâlet ilişkisi ise TBK m. 512 uygulanmalı ve uygun olmayan zamanda azledilen murahhasa bundan doğan zararı giderilmelidir. Vekâlet ilişkisi söz konusu olduğu için ihbar ve kıdem tazminatı da söz konusu olmaz. Ortaklık ile murahhas arasında yapılmış olan sözleşmede ise azil halinde bazı tazminatların ödenmesinin kararlaştırılması mümkündür. Bu anlamda altın paraşüt, ayrılık ödemesi, emeklilik

⁸⁹⁸ AKDAĞ GÜNEY, *Yönetim Kurulu*, s. 44.

⁸⁹⁹ İhbar tazminatı açısından haklı sebebin ortaklığa ait olması veya yönetim kurulunun şahsına ait olması önemli olmadığı gibi üyenin şahsından kaynaklanan sebebin gerçekleşmesinde üyenin kusurlu olup olmamasının da bir önemi yoktur, her türlü haklı sebepte ihbar tazminatı ödenmez.

⁹⁰⁰ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 204.

ikramiyesi ve azilden sonra sağlanan herhangi bir menfaatin murahhasa sağlanması mümkündür.

Ortaklık ile murahhas arasındaki ilişkinin hizmet ilişkisi olması halinde ise TBK m. 512 uygulanmaz ancak iş mevzuatından doğan ihbar ve kıdem tazminatları ödenir. Murahhaslar iş güvencesine tabi olmayacaklarından göreve iade davası açamazlar ve iş güvencesinin sağladığı diğer haklardan da yararlanamazlar.

(C) Müdürler açısından

Ortaklık ile müdürler arasındaki hukuki ilişki genellikle hizmet ilişkisi şeklinde olduğundan görevden alınma halinde iş hukuku hükümleri uygulanacaktır.

V) Emeklilik Planları (*Retirement Plan*)

Yabancı hukuk uygulamalarında yaygın olarak görülen, ancak Türkiye'de pek uygulaması bulunmayan emeklilik planları vasıtasıyla da ortaklık yöneticileri menfaat elde etmektedirler. Bu menfaatlerin kaynağı işveren (ortaklık) olabildiği gibi çalışan (yönetici) de olabilir.

İşveren tarafından finanse edilen emeklilik planları (*defined benefit plan*), yöneticinin yaşı, görev süresi gibi faktörler dikkate alınarak oluşturulur. Lehtar bu planlardan aylık olarak yararlanabileceği gibi toplu ödeme de alabilir (*lump-sum payment*)⁹⁰¹. Yapılacak ödemeler sabit bir tutar olabileceği gibi tüketici fiyat endeksine göre değişebilen ödemeler gibi değişken tutarlar da olabilir⁹⁰². Çalışan tarafından finanse edilen emeklilik planları (*defined contribution plan*) ise çalışanın ücretlerinden ayrılan paralarda oluşturulan fonlardan ödenir.

Ek emeklilik planları (*supplemental executive retirement plans*) adı verilen planlar da yöneticilerin ücretlendirilmesinde kullanılabilmektedir. Bu ödeme planlarıyla, bu hakları kazanıncaya kadar çalışanların ortaklıkta kalmaya devam etmesi sağlanır. Hak kazanılmadan ortaklığı terk eden çalışanlar, bu planlardan

⁹⁰¹ Amerika'da bu planlar Çalışanların Emeklilik Aylığı Teminat Kanunu (*Employee Retirement Income Security Act (ERISA)*) ve Gelir Vergisi Kanunu'na (*Internal Revenue Code (IRC)*) tabidir ve bunlar için fon oluşturmak şarttır (BALSAM, s. 177).

⁹⁰² BALSAM, s. 176.

kaynaklanan yararları kaybedecektir⁹⁰³. Bu planların yöneticilerin çok ileri yaşlarda değil, optimal yaşlarda ortaklığı bırakmasını sağlayacak şekilde yapılandırılması ortaklık açısından daha avantajlı olur. Görünüşte bu planların performansla ilgisi olmadığı söylenebilir ancak ifa, ortaklık paylarıyla yapılacaksa veya bu planlar için önceden bir fon oluşturulmamışsa ortaklığın ekonomik durumu yöneticilerin bu planlara bağlı haklarını etkileyecektir. Özellikle ortaklığın iflas etmesi, bu beklentileri boşa çıkaracaktır⁹⁰⁴.

§7. Diğer Mali Haklar

I) Yöneticilerin Borçlarını Üstlenme veya Teminat Altına Alma

TTK m. 395.2, pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin ortaklığa nakit borçlanmasını yasaklamıştır. Ortaklık ayrıca, pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu üstlenemeyeceği gibi bu kişiler lehine kefalet, garanti ve teminat da veremez. Aksi halde alacaklılar, bu kişileri ortaklığın borçlandırıldığı ölçüde doğrudan doğruya takip edebilir. Bu yasağa aykırı hareket eden kişiler, üç yüz günden az olmamak üzere adli para cezasıyla cezalandırılır (TTK m. 562.5.c). Ortaklığa karşı borçlanma yasağı, pay sahipleri açısından ise sınırlı olarak kabul edilmiştir. Serbest yedek akçelerle birlikte kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayan bir ortaklığın, vadesi dolmayanlar hariç sermaye taahhüt borcu bulunmayan pay sahiplerine borçlanması mümkündür (TTK m. 358). Bu şartları taşıyan pay sahibi, yönetim kurulu üyesi olarak görev yapıyorsa bu kişinin ortaklığa borçlanması mümkündür⁹⁰⁵. Ortaklık bu kişilere kredi ve avans sağlayabildiği gibi bu kişiler lehine kefalet, teminat ve garanti de verebilir⁹⁰⁶. Ancak pay sahibi olan yönetim kurulu üyesinin ortaklığa borçlanmasında TTK m. 395.1 uygulanır⁹⁰⁷ ve üyenin ortaklıkla işlem yapabilmesi genel kurulun iznine tabidir.

⁹⁰³ BALSAM, s. 181.

⁹⁰⁴ BALSAM, s. 183.

⁹⁰⁵ PULAŞLI, Şerh, s. 1689.

⁹⁰⁶ İsviçre hukukunda anonim ortaklığın yöneticilerin kredi ve avans vermesi, bu hususun esas sözleşmede düzenlenmesi şartına bağlanmıştır (ORAb m. 12.2.1). Doktrinde verilecek kredi veya avansa ilişkin esas sözleşme düzenlemesinin ayrıntılı olmasını gerektmediği, alt ve üst limit belirleme gibi temel esasların belirtilmesinin yeterli olduğu savunulmaktadır (URBEN, s. 389).

⁹⁰⁷ KIRCA (Şehirli Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 681.

II) Sorumluluk Sigortası

Yöneticilerin görevlerini yaparken ortaklığa vermiş oldukları zararların giderilmesinin teminat altına alınması, ortaklık açısından olduğu gibi yöneticiler açısından da avantajlıdır. Ortaklığın malvarlığının hacmi ve yanlış yönetilme sonucu ortaklığın uğrayabileceği zararın miktarı dikkate alındığında, bu zararların yöneticilerin şahsi malvarlıklarıyla karşılanması çoğu zaman mümkün olmayacaktır⁹⁰⁸. Böyle bir sigortanın yöneticilere, sorumluluktan kurtarmak açısından oldukça cazip geleceği ve onlara görevleriyle ilgili konularda kaygıdan uzak bir şekilde risk alma konusunda cesaret verebileceği de gözden uzak tutulmamalıdır⁹⁰⁹.

Yönetim kurulu üyelerinin ortaklığa verdiği zararların karşılanması amacına yönelik sorumluluk sigortasının yapılması, kanun tarafından zorunlu tutulmamıştır⁹¹⁰. Ancak ortaklık yine de bu sigortayı yaptırırsa bu husus, kurumsal yönetim ilkelerine uygunluk değerlendirilmesinde dikkate alınır ve halka açıklanır (TTK m. 361). Benzer şekilde KYİ m. 4.2.8, böyle bir sigortanın varlığı halinde bunun KAP'ta açıklanması gerektiğini öngörmektedir. Tebliğin de bu hükmü, emredici değildir. TTK ve KYİ, yönetim kurulunun faaliyetlerinden doğan zararlara karşı ortaklığın sigorta ettirilmesinden bahsetmiş, ancak bu sigortanın içeriğine yönelik düzenlemeler getirmemiştir⁹¹¹.

Mesleki sorumluluk sigortasının, yöneticilere sağlanan bir mali hak olup olmadığı konusu doktrinde tartışmalıdır. Bir görüş, bu sigorta türünün daha çok ortaklığın uğrayacağı zararı teminat altına aldığını, bu sebeple ortaklık lehine bir avantaj sağladığını ve bu sigorta primlerinin hesabında da yöneticilerin bireysel

⁹⁰⁸ Fatih KÖSEKAYA, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Mesleki Sorumluluk Sigortası**, Adalet, 2013, s. 66. ÖZER, s. 289. Zararın tazmininin yönetim kurulu üyesi veya Murahhasın ödeme gücüne bağlı olduğu ALTAY, **Yetki Devri**, s. 210.

⁹⁰⁹ Nurdan GÜRGEN, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Mesleki Sorumluluk Sigortası", **Anadolu Üniversitesi HFD**, Cilt: 2, S. 3, s. 252.

⁹¹⁰ KÖSEKAYA, s. 70; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 487; PULAŞLI, **Şerh**, s. 1681; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 149; İrem ARAL ELDELEKLİOĞLU, "Yönetici Sorumluluk Sigortası Teminatı", **İKÜHFD Merih Kemal Omağ'a Armağan**, C. 16, S. 2, Cilt 1, s. 172.

⁹¹¹ Birgül SOPACI ÖZTUNA, **Yönetici Sorumluluk Sigortası (D&O Sigortası)**, 2. Baskı, Vedat, İstanbul, 2015, s. 100.

özelliklerini dikkate alınmayıp yönetimin tüm olarak sigortalandığını gerekçe göstererek sorumluluk sigortasını bir mali hak olarak kabul etmemektedir⁹¹².

Kanaatimizce sorumluluk sigortası birinci planda ortaklığa bir yarar sağlasa da primlerinin ortaklıkça karşılandığı ve yöneticilerin sorumluluğunu teminat altına alan tali nitelikte mali hak türüdür⁹¹³. Bu sigorta sayesinde yöneticiler de ortaklığa olan tazminat borçlarından kurtulabilirler⁹¹⁴. Bu sigorta türünün kararlaştırılabilmesi için esas sözleşmede hüküm ya da genel kurul kararı şart değildir.

III) Ek Menfaatler (*Les Revenus Accessoires, Fringe Benefits*)

Esasında yönetim kuruluna verilen ücretlerin ilk örneklerinin yolluk ve diğer giderlerin ödenmesi olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Yönetim kurulunun hâkim pay sahibi olmadığı durumlarda yönetim ve toplantılar sebebiyle üyenin katlanmış olduğu mali yük ortaklığa yüklenmiştir⁹¹⁵. Yönetim kurulu üyesinin ortaklık çalışanı ve hâkim pay sahibi olmadığı hallerde ortaklık işleri için harcadığı zaman ve emeğin karşılanması zorunlu olmuştur. İlk zamanlarda yönetim kurulu üyelerine verilen ücretler bu mütevazı miktarlarla sınırlıydı. Bir ortaklıktan elde edilen küçük meblağlar bir kişinin aynı zamanda pek çok ortaklıkta yönetim kurulu üyesi olması halinde hatırı sayılır bir miktara ulaşıyordu⁹¹⁶. Önceleri parasal mükâfattan çok itibar kazanma işi olarak görülen yönetim kurulu üyeliği, sonraları önemli ölçüde maddi menfaat temin edilen bir iş haline gelmiştir. Gerçekten de yönetim kurulu üyelerinin bir kısmı akademisyen, avukat gibi başka işlerle de uğraşan kişilerden oluşmaktadır. Bu kişiler için yönetim kurulu üyeliği itibar ve iş çevresi edinme aracı olabilmektedir.

Ortaklık yöneticilerine aynı edimlerde de bulunmak mümkündür⁹¹⁷. Bu anlamda yönetici lehine araç, ev ve ofis tahsisi yapılması, kulüp üyelik aidatlarının

⁹¹² ÖZER, s. 290.

⁹¹³ MANAVGAT (Kırca/Şehirli Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 729; Bu sigorta, yönetici açısından bir malvarlığı sigortasıdır (SOPACI ÖZTUNA, **Sigorta**, s. 66).

⁹¹⁴ SOPACI ÖZTUNA, **Sigorta**, s. 69.

⁹¹⁵ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 97.

⁹¹⁶ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 98.

⁹¹⁷ DOMANIÇ, **Anonim Şirketler**, s. 621.

ödenmesi, tatil, seyahat, konaklama ve yeme-içme giderlerini karşılamak bir hak olarak sağlanmış olabilir⁹¹⁸. Ücret olarak intifa hakkı tanınma da söz konusu olabilir⁹¹⁹.

4. Kısım: Mali Haklara İlişkin Bazı Özel Durumlar

§1. Yönetici Ücretlerinin Alacak Hakkı Niteliğini Kazanacakları An

Yöneticilere sağlanacak mali hakların alacak hakkı niteliğini kazandığı andan itibaren tek taraflı bir irade ile bu hakların şartlarında bir değişiklik yapılamaz⁹²⁰. Doktrinde bir görüş⁹²¹, ortaklık tarafından sonradan yapılan değişikliklerin etkisini yönetim kurulu üyesi olan ve olmayan yöneticiler açısından farklı görmektedir. Bu görüşe göre yapılan değişiklikler yönetim kurulu üyeleri ve murahhas müdürler açısından yürürlüğe girer, ancak yönetim kurulu üyesi sıfatı taşımayan müdürler, ticari vekiller, ticari temsilciler ve komite üyeleri gibi kişiler açısından etkili olmaz. Görüşe göre yönetim kurulu; ortaklık ile yöneticiler arasındaki sözleşmeleri yeni duruma uyarlamak için harekete geçmelidir ancak bu uyarlamayı kabul etmeyen yöneticiler göreve devam edememelidir⁹²².

Kanaatimize göre usulüne göre belirlenmiş olan ücretler, ister yönetim kurulu üyesi olsun ister olmasın, tüm yöneticiler için alacak hakkı niteliğini kazandığı andan sonraki değişiklikler bunu kabul etmeyen yönetici için etkisizdir. Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla yapılan değişiklikler bundan sonra yapılacak sözleşmeler için geçerli olup, değişikliklerin mevcut sözleşmelere bir etkisi bulunmaz. Ortaklığın, adı geçen değişiklikleri kabul etmeyen yöneticiyi azletmesi azil için başkaca haklı bir sebep yoksa yöneticiye tazminat ödenmesini gerektirir (TTK m. 364.2).

⁹¹⁸ URBEN, s. 177.

⁹¹⁹ DOMANIÇ, **Anonim Şirketler**, s. 621.

⁹²⁰ Hak sahibinin onayı olmadan değiştirilemeyen haklara *müktesep hak* denmektedir (TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 612, No. 868; Hayri BOZGEYİK, "Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtım", **BATİDER**, C. 20, S. 3, 2000, s. 123). Kanunda tanımı verilmemiş olan müktesep hak terimi literatürde genellikle pay sahiplerinin bazı hakları için kullanılmaktadır.

⁹²¹ ÖZER, s. 215-216.

⁹²² Yazar bunu, *yöneticilerin yeni koşulları kabul etmemesi ve görevine devam etmemesi ihtimali vardır* diyerek ifade etmiştir (ÖZER, s. 2016).

Doktrinde bir görüşe göre ödenmesine karar verilmiş ücretin sonraki genel kurul toplantısında ödenmemesine veya miktarının indirilmesine karar verilmesi halinde, ücret hakkı müktesep bir hak olmadığından bu değişiklikler, mevcut yöneticiler için de geçerli olur⁹²³. Kanaatimizce göreve başlayan bir yöneticiyle ücret konusunda anlaşılmalısa görev süresince bu ücretin verilmesi gereklidir. Ücretin tutarının veya şartlarının değiştirilmesi, yapılan sözleşmede bu hak saklı tutulmamışsa, görevdeki yöneticileri etkilemez. Bu değişiklikler ancak değişiklikten sonraki tarihlerde göreve başlayanlara uygulanabilir.

§2. Ortaklıkla Yönetici Arasındaki Sözleşmenin Tam İki Tarafa Borç Yükleyen Sözleşme Açısından Değerlendirme

Yukarıda da ifade ettiğimiz gibi ortaklık yöneticilerine sağlanan maddi menfaatlerin hepsi aynı ağırlıkta ve nitelikte değildir. Yöneticilere sağlanan ek edimler (*les revenus accessoires*), yöneticilerin iş görme edimlerinin tam karşılığını oluşturmazlar. Yöneticiye sağlanan maddi menfaatler, çalışma (yönetme) ediminin tam karşılığını oluşturmuyorsa ortaklık ile yönetici arasındaki sözleşme eksik iki taraflı bir sözleşme olarak kalır. Yönetici ile ortaklık arasındaki sözleşme bir vekâlet sözleşmesi türünde ve bu sözleşmede ücret ödenmesine ilişkin bir anlaşma yapılmamış ve ücret ödeneceğine ilişkin teamül yoksa yapılan sözleşme eksik iki taraflı sözleşmedir. Anonim ortaklıklar hukukunda yöneticilerin ücretlendirilmesi artık bir teamül haline gelmiştir⁹²⁴. Ancak bu teamül yöneticilere ücret ödenmesinin gerekçesi olamaz. TTK m. 394 gereğince ücret ödeneceğinin açık olması gereklidir. Esas sözleşmede hüküm yok ve genel kurul da ücret ödenmesine karar vermemişse teamül gerekçe gösterilerek ücret talebinde bulunulamaz. TTK hükümleri vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümlere göre öncelikle uygulanır. Ancak TTK hükümlerine aykırı olmayan konularda vekâlet sözleşmesi hükümleri niteliğine uygun düştüğü ölçüde yöneticilerle yapılmış sözleşmelere de uygulanır.

Anonim ortaklık yöneticilerine ücret ödenmesi söz konusuysa ortaklık ile yönetici arasındaki iş görme sözleşmesi tam iki taraflı (*sinallagmatik*) sözleşme karakterini kazanır ve bu tip sözleşmeler için öngörülen hükümlerden faydalanmak mümkün hale gelir. Yöneticiye ücret ödenmediği zaman yönetici TBK m. 97'de

⁹²³ ÖZER, s. 226.

⁹²⁴ KÖKSAL, s. 115.

düzenlenmiş olan *ödemezlik def'i* ileri sürerek çalışmaktan imtina edebilir ve böyle yapması durumunda sorumluluğu da gündeme gelmez.

§3. Zamanaşımı

Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanacak mali haklara ilişkin bir zamanaşımı süresi kanunda öngörölmüş değildir. Ancak özel olarak kâr ve kazanç paylarına ilişkin beş yıllık bir zamanaşımı süresi öngörölmüş ve bu sürenin de paraların alındığı tarihten itibaren işleyeceği kuralı benimsenmiştir (TTK m. 512). Kazanç payı dışındaki diğer mali haklar için uygulama alanı bulacak olan zamanaşımı süresi, TBK m. 147’de düzenlenmiş olan beş yıllık süredir.

Bu hükmün ilk fıkrasına göre dönemsel edimler, beş yıllık zamanaşımı süresine tabidir. Bu hükümde ücret, dönemsel edimlerin bir örneği olarak sayılmıştır. Buna göre ücretin dönemsel olması halinde, genelde böyledir, zamanaşımı süresi beş yıl olacaktır. Ancak anonim ortaklıklarda yöneticilere verilecek mali haklar dönemsel ücretten ibaret değildir. Altın paraşüt, altın kelepçe gibi tek bir seferde ödenen veya kazanç payı, performansla bağılı ikramiyeler ve paya dayalı ödemeler gibi dönemsel olmaktan çok belirlenmiş koşullar gerçekleştiği sürece ödenen menfaatlere sıkça rastlanır. Dönemsel nitelikte olmayan bu mali haklara TBK m. 147.1 hükmü uygulamayacaktır.

TBK m. 147.5 hükmüne göre de bir ortaklık ile ortaklığın müdürleri ve temsilcileri arasındaki alacaklar beş yıllık zamanaşımı süresine tabidir. Burada ifade edilen müdür ve temsilci, kanımızca anonim ortaklık açısından yönetim kurulu üyeleri ve diğer tüm yönetici ve temsilcileri kapsar. Hükme göre ortaklık ile bu kişiler arasındaki alacakların beş yıllık zamanaşımı süresine tabi olması için bu alacakların ortaklık sözleşmesinden doğması gereklidir. Ortaklık sözleşmesi anonim ortaklık açısından esas sözleşmedir ve yöneticilerin mali haklarının bazıları (kazanç payı gibi) esas sözleşmede düzenlenmek zorundadır, diğer mali haklar açısından ise esas sözleşmede düzenlenme, ortaklığın tercihinin bırakılmıştır. Esas sözleşmede düzenlenmiş bulunan mali hakların ortaklık sözleşmesinden doğduğu ve beş yıllık zamanaşımı süresine tabi olduğu konusunda şüphe yoktur.

Anonim ortaklık yönetim kurulu üyeleri ile diğer yöneticilere sağlanacak mali hakların esas sözleşmede düzenlenmemiş olması halinde zamanaşımı konusunda

TBK m. 147.5 hükmünün cari olup olmadığı sorgulanabilir. Hükmün sözel yorumuna göre esas sözleşmeden doğmayan alacaklar (mali haklar), zamanaşımı konusunda TBK m. 147'e tabi değildir. Kanaatimizce mali haklar açısından bu hükümde geçen ortaklık sözleşmesi ifadesi, geniş yorumlanmalı ve ortaklık ilişkisi olarak kabul edilmelidir. Böylece ister esas sözleşme düzenlemesi bulunsun ister genel kurul kararıyla veya yönetim kurulu kararıyla belirlenmiş bir mali hakkın tabi olacağı zamanaşımı konusunda TBK m. 147.5 uygulanmalıdır.

§4. Yöneticinin Göreve Dönem İçinde Başlamasının veya Görevin Dönem İçinde Sona Ermesinin Mali Haklara Etkisi

Yöneticilerin normal görev süresi dolmadan azil, istifa, ölüm, ehliyet kaybı ve iflas gibi nedenlerle görevinin sona ermesi halinde ücretin, çalışılan süreyle orantılı olarak ödenmesi gereklidir⁹²⁵. Peşin ödeme yapılmış ancak görev dönemi sona ermeden görevi biten üyelere verilmiş olan mali haklar ise görevin bitiminden önceki hizmetleri için ödenenler geçerli iken sonraki (öngörülen ancak gerçekleşmeyen) hizmetleri için ödenmiş peşinatlar ise sebepsiz kalacaktır. Sebepsiz kalan bu ödemeler ise TBK m 78'e göre değil TBK m. 77'e göre iade edilecektir. Bu sebeple sona ermiş bir sebebe dayanan bu iade isteminde ortaklığın hatalı olarak ifade bulunduğunu (kendini borçlu sanarak ödeme yaptığını) ispat etmesi gerekmez. Ancak başlangıç ikramiyesi ödenmiş ve yöneticinin görevi de normal görev süresinden önce sona ermişse iadenin söz konusu olup olmadığı sorusuna görevin sona ermesine sebep olan olgu dikkate alınarak cevap vermek gerekir. Kanaatimizce bu ikramiyenin amacı, yöneticiyi ortaklıkta çalışmaya yöneltmek olduğundan yöneticinin istifası söz konusu değilse, iade söz konusu olmamalıdır.

§5. Yönetim Kurulu Üyesinin Tüzel Kişi Olması Halinde Mali Haklara Konu Ödemelerin Kime Yapılacağı Sorunu

Tüzel kişinin yönetim kurulu üyeliğine seçilmesi halinde tüzel kişi tarafından seçilen ve toplantılara tüzel kişi adına katılıp oy kullanan tam ehliyetli bir gerçek kişi de tüzel kişiyle birlikte tescil ve ilan edilerek tescil ve ilanın yapıldığı bilgisi ortaklığın internet sitesinde bildirilir. Tüzel kişi adına sadece bu temsilci ortaklıkta

⁹²⁵ ÖZER, s. 226.

toplantıya katılıp oy kullanabilir (TTK m. 359/2 ve 3). Burada yönetim kurulu üyesi olan tüzel kişinin kendisidir, temsilci ise yönetim kurulu üyesi değildir.

Kanun, kamu tüzel kişilerinin anonim ortaklığın yönetimde yer alması durumunu, anonim ortaklığın temel ilkelerine istisna getirecek şekilde düzenlemiştir (TTK m. 334.3 ve TTK m. 359.5). İşletme konusu kamu hizmeti olan anonim ortaklıklarda pay sahibi⁹²⁶ olması şart olmayan kamu tüzel kişilerinin anonim ortaklığın yönetim kurulunda temsilci bulundurması için esas sözleşmede buna izin veren bir düzenleme gereklidir (TTK m 334/1). Yönetim kurulu üyesi, bizzat kamu tüzel kişisi olabildiği⁹²⁷ gibi tüzel kişinin bir gerçek kişi temsilcisi de olabilir (TTK m. 359.5). Bu ikinci durumda kamu tüzel kişisi, yönetim kurulu üyesi değildir, kurul üyesi tüzel kişinin temsilcisidir⁹²⁸. Kanun, yönetim kurulunda temsilci bulunduran kamu tüzel kişinin pay sahibi olması halinde temsilcilerinin ancak tüzel kişi tarafından görevden alınabileceğini (TTK m. 334.2) izlenimini uyandırmaktadır, ancak bunun yanıltıcı olduğu ve ister pay sahibi olsun ister olmasın, kamu tüzel kişilerin temsilcilerinin ancak tüzel kişi tarafından azledilebileceği, doktrinde isabetle belirtilmektedir⁹²⁹. Kamu tüzel kişinin temsilcisi, genel kurul tarafından seçilen yönetim kurulu üyelerinin hak ve yetkilerine sahiptir. Temsilcinin işlem ve fiillerinden kamu tüzel kişisi sorumlu tutulmuş ancak temsilciye rücu etme hakkı ile de donatılmıştır (TTK m. 334.3). Öte yandan kamu tüzel kişiyi temsilen birden fazla kişi yönetim kuruluna seçilebilir. Bunun için ortaklık yönetim kurulu üye sayısı birden fazla olmalı ve yönetim kurulu üyelerinin tamamı kamu tüzel kişinin temsilcileri olmamalıdır (TTK m. 359.5).

⁹²⁶ eTTK m. 312, yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olması gerektiğini düzenlerken yeni kanunda böyle bir şart söz konusu değildir. Kanundaki *pay sahibi olması şart olmayan* ibaresi, bu açıdan anlamsızdır.

⁹²⁷ Kanaatimizce kamu tüzel kişinin bizzat yönetim kurulu üyesi olduğu durumda TTK m. 359.2 uyarınca kamu tüzel kişisini temsilen bir gerçek kişi de tescil ve ilan edilmelidir. Kamu tüzel kişisi adına sadece bu kişi, toplantılara katılıp oy kullanabilir.

⁹²⁸ ALTAY, Tüzel Kişi, s. 17; Cafer EMİNOĞLU/Fatma Betül ÇAKIR, "Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilerin Yönetim Kurulu Üyesi Seçilmesi ve Kamu Tüzel Kişilerinin Yönetim Kuruluna Temsilci Ataması", **GÜHFD**, C. 18, S. 3-4, 2014, s. 284; Hülya COŞTAN, "Özel Hukuk Tüzel Kişilerinin ve Kamu Tüzel Kişilerinin Yönetim Kurulu Üyeliği", **BATİDER**, C. 29, S. 1, 2013, s. 133; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 9.

⁹²⁹ Bkz. ALTAY, Tüzel Kişi, s. 18.

Yönetim kurulunun tüzel kişi olduğu durumlarda verilecek ücret tüzel kişiye aittir⁹³⁰. Tüzel kişi ile tüzel kişinin temsilcisi arasında yapılan ve ücretin gerçek kişi temsilciye ait olacağına ilişkin anlaşma da *nispilik ilkesi* gereği anonim ortaklığı ilgilendirmez⁹³¹; meğerki tüzel kişi ile anonim ortaklık arasında üçüncü kişi lehine bir anlaşma yapılmış (TBK m. 129) ya da tüzel kişi alacağını temsilcisine devretmiş (TBK m. 183) olsun. Ücret ve huzur hakkının tüzel kişiye ancak kazanç payının temsilciye ödenmesi gerektiği şeklindeki doktrin görüşüne⁹³² katılmamaktayız. Tüzel kişinin temsilcisini değiştirmesi halinde temsilcilik görevine son verilen kişinin TTK m. 364.2 anlamında ortaklıktan tazminat talep etme hakkı da yoktur⁹³³.

§6. Yönetim Kurulu Üyeliği İçin Yedek Üye Seçilmesinin Mali Haklar Açısından Değerlendirilmesi

Türk hukuk mevzuatına genel kurulun yönetim kurulu üyeliği için yedek üye seçmesine bir engel yoktur. Doktrin, yönetim kurulu üyeliği için yedek üye seçilmesinin mümkün olduğunu kabul etmektedir⁹³⁴. Kanaatimize göre yedek üyelik, mali hak kazandırmaz, ancak asıl üyeliğin herhangi bir sebeple boşalması sebebiyle yedek üyenin göreve başlaması halinde ona da ödeme yapılmalıdır.

§7. Mali Haklarda Vergisel Sorumluluk

Anonim ortaklık yöneticilerinin kamu borçlarından sorumluluğu gerek ortaklığın ödenmemiş vergi borçları gerekse yöneticilerin elde ettiği gelir sebebiyle vergilendirilmesi konusunda söz konusu olmaktadır⁹³⁵. Ortaklığın zamanında ödenmeyen kamu borçlarından yöneticilerin sorumluluğu 6183 sayılı Amme

⁹³⁰ İsmail KIRCA, "Anonim Şirketlerde Tüzel Kişilerin Yönetim Kurulu Üyeliği", **BATİDER**, C. 28, S. 2, 2012, s. 57; COŞTAN, s. 126; DEVELİ, s. 130; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 359; YÜCE Mehmet, s. 88; ÖZER, s. 221; EMİNOĞLU/ÇAKIR, s. 284; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 483. Yargıtay da ücretin tüzel kişiye ait olduğu şeklinde karar vermiştir (11. HD, E. 2852, K. 6830, T. 12.01.2004).

⁹³¹ Mali haklara kimin sahip olacağının aralarındaki hukuki ilişkiye göre tayin edilmesi gerektiği görüşünde KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 420. Ancak yazarın; aralarındaki ilişki ile ifade ettiği ilişkinin, anonim ortaklık ile tüzel kişi arasındaki ilişki mi yoksa tüzel kişi ile tüzel kişinin temsilcisi arasındaki ilişki mi olduğu, tarafımızca anlaşılamamıştır.

⁹³² KÖKSAL, s. 110.

⁹³³ UÇAR, s. 278.

⁹³⁴ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar -1**, s. 355; No. 548; PULAŞLI, Şerh, s. 1303.

⁹³⁵ Şükrü YILDIZ, "Anonim ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyelerinin Kamu Borçlarından Sorumluluğu", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, 773.

Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun m. 35 ve 213 sayılı Vergi Usul Kanunu m. 10'da düzenlenmiş olup çalışmamızda bunun üzerinde durulmayacaktır. Aşağıdaki açıklamalar yöneticilerin görevleri karşılığında ortaklıktan almış oldukları mali haklar dolayısıyla tabi olduğu vergisel sorumluluk hakkında olacaktır. Öte yandan bir yönetim kurulu üyesinin aynı zamanda pay sahibi olması ve kendisine düşen kâr payı dolayısıyla ödediği vergi, menkul sermaye iradının vergilendirilmesidir (GVK m. 75.2.1)⁹³⁶ ve bu da çalışmamızın konusu değildir.

Yöneticilere ücret olarak verilen menfaatler ortaklık açısından masraf olarak kaydedilecektir⁹³⁷. Yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilerin görevlerine karşılık almış oldukları temel ücret, huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklar vergi sorumluluğu bakımından birer ücret olarak kabul edilmekte ve ücretin vergilendirilmesi hükümlerine (GVK m. 61) tabi olmaktadır⁹³⁸. GVK m. 61'in bağımlılık ilişkisi içinde çalışan (işçi) ücretleri hakkında olduğu gözden uzak tutulmamalıdır. Bu bakımdan yönetim kurulu üyesi ile diğer yöneticilerin işçi sıfatıyla çalışması halinde GVK m. 61'e tabi olduğunda şüphe yoktur. Ancak işçi sıfatına sahip bulunmayan yönetim kurulu üyeleri ile diğer yöneticilere sağlanan mali hakların da ücret olarak vergilendirileceği GVK m. 61.3.4 ile kabul edilmiştir.

Yönetim kurulu üyelerinin aldıkları ücret, GVK m. 94 uyarınca stopaj kesintisine tabidir. Üyelere sağlanan ücret, emsallerine uygun olmak şartı ile ortaklık açısından gider kalemi olarak yazılır⁹³⁹. Ancak uygun bir ücreti aşan miktardaki ücretler ise örtülü kazanç aktarımı sayılacak ve vergi açısından gider olarak sayılmayacaktır. Aşırı miktardaki ücretler vergilendirme açısından ücret değil, kâr payı olarak dikkate alınacaktır⁹⁴⁰.

Yönetim kurulu üyelerine sağlanan kazanç paylarının vergilendirilmesi konusunda kanun farklı bir düzenleme içermektedir. GVK m. 75.2.3 ile yönetim

⁹³⁶ YİĞİT, s. 620.

⁹³⁷ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 162.

⁹³⁸ YİĞİT, s. 621.

⁹³⁹ Emine DEVELİ, **Tüzel Kişinin Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyeliği**, Seçkin, 2016, s. 131. Ankara Vergi Dairesi Başkanlığınca bu hususta görüş talep eden bir ortaklığa verilen cevap için bkz. YÜCE Mehmet, s. 90-92.

⁹⁴⁰ YÜCE Mehmet, s. 86.

kurulu başkan ve üyelerine sağlanan kâr payları menkul sermaye iradı olarak sayılmıştır. Kazanç payları da yönetim kurulu üyelerine sağlanan kâr payı niteliğinde olduğundan menkul sermaye iradı olarak vergilendirilecektir⁹⁴¹.

Yönetim kurulu üyesinin bir tüzel kişi olması halinde ise tüzel kişiye sağlanacak mali haklar, ücret olarak değil kurum kazancı olarak vergilendirilecek ve kurumlar vergisine göre işleme tabi tutulacaktır⁹⁴². Tüzel kişiye verilecek mali menfaat kurumlar vergisine tabi bir kurum kazancı olup tüzel kişilerin GVK anlamında ücret almaları söz konusu olmayacaktır⁹⁴³. Tüzel kişiye sağlanacak bu ücretler, iştirak kazancı olarak da kabul edilmez. Doktrinde ödemeyi yapan ortaklığın tüzel kişiye sağladığı ücreti vergi matrahı açısından gider olarak yazamayacağı kabul edilmektedir⁹⁴⁴.

§8. Mali Hak Sağlamada Eşitlik İlkesine Uymanın Gerekli Olup Olmadığı Sorunu

Anonim ortaklıklarda geçerli bulunan ilkelere biri de eşitlik ilkesidir⁹⁴⁵. Dürüstlük kuralının bir gereği olan bu ilke, özellikle azınlık pay sahiplerinin korunmasına hizmet etmektedir⁹⁴⁶. Yönetici ücretlerinde eşitlik ilkesi geçerli değildir⁹⁴⁷. Ortaklık yöneticilerinin kişisel özellikleri ve yüklendikleri göreve göre farklı tür ve miktarlarda menfaat sağlanabilir⁹⁴⁸.

⁹⁴¹ YİĞİT, s. 623; Abdullatif ŞENER/ İlhami ÖZTÜRK, "Anonim Şirketlerde Pay Sahibi Olmayan Denetim Kurulu Üyelerine ve Denetçilere Kar Payı Ödenmesinin Hukuki ve Mali Analizi", **İnönü Üniversitesi HFD**, Cilt 3, S. 1, 2012, s. 175.

⁹⁴² DEVELİ, s. 131; YİĞİT, s. 623.

⁹⁴³ DEVELİ, s. 131.

⁹⁴⁴ YÜCE Mehmet, s. 88; DEVELİ, s. 131; YİĞİT, s. 623.

⁹⁴⁵ Füsun NOMER, "Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi", **Oğuz İmregün' Armağan**, İstanbul 1998, s. 470; GÜNAYDIN, s. 6; H. Ercüment ERDEM, "Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi", **İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 393.

⁹⁴⁶ NOMER, Eşit Davranma, s. 471; ERDEM H. Ercüment, s. 394.

⁹⁴⁷ YANLI, Bazı Değerlendirmeler, s. 55.

⁹⁴⁸ KÖKSAL, s. 117; ÇEBİ, s. 208.

Doktrinde bir görüşe⁹⁴⁹ göre, yöneticiler açısından eşitlik ilkesi hiç bir şekilde söz konusu olmaz ve haklı bir sebep olmasa bile eşitsizlik söz konusu olabilir. Bu görüşe göre yönetici ile ortaklık arasındaki ücret pazarlık sonucu meydana gelmekte ve ücreti yeterli bulmayan yönetici görevi kabul etmemek veya istifa etmek gibi seçeneklere sahiptir ve haklı bir sebep olmasa bile farklı ücret uygulanması dürüstlük kuralına aykırılık teşkil etmeyecektir. Diğer bir görüş⁹⁵⁰ ise, yönetim kurulu üyeleri arasında mali haklar açısından farklılık yaratılabilmesi için bir haklı bir nedenin bulunması gerektiği şeklindedir. Bu görüşe göre yetki devrinden doğan sorumluluk farkı ve uzmanlık gibi nesnel nedenler haklı sebep olabilir, haklı sebep bulunmaksızın yönetim kurulu üyeleri arasında farklılık yaratılması dürüstlük kuralına aykırılık teşkil eder.

Kanaatimizce yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali haklarda eşitlik ilkesinin uygulanıp uygulanmayacağını, dürüstlük kuralı belirler. Aynı konumda bulunan yöneticiler arasında eşitlikten sapmayı gerektiren bir sebep yokken farklı miktarlarda mali hak sağlanması veya bazılarının mali hak sağlanırken diğerlerine bir ödeme yapılmaması dürüstlük kuralına aykırı düşecekse ilgili genel kurul kararı, iptal edilebilir bir karar olacaktır⁹⁵¹. Genel kurulun ödemede farklılık oluşturmada kabul ettiği sebebin haklı sebep olarak kabul edilmesinde dürüstlük kuralına ölçü alınmalıdır. Genel kurulun yönetici ücretlerindeki geniş takdir yetkisi dikkate alındığında, eşitlik ilkesinin burada geçerli olmadığı açıktır. Ancak bu takdir yetkisine dayanılarak oluşturulan farklılık, dürüstlük kuralı dairesinde kaldığı müddetçe hukuka uygun olur.

⁹⁴⁹ YANLI, Bazı Değerlendirmeler, s. 55. Yazara göre TTK m. 360 uyarınca belirli grupların yönetim kurulunda temsil edilmesi söz konusu olabilir; ancak genel kurul tarafından bu grupları temsil eden üyelere hiç ya da diğer üyelere nazaran önemli ölçüde düşük ücret verilmesi dürüstlük kuralına aykırılık oluşturur. Yazar, böyle bir durumda gruba tanınan hakkın kullanılmasının engellendiği veya zorlaştırıldığı düşüncesindedir (s. 56-57). Yazar ayrıca, ödenecek ücret hadlerinin esas sözleşme veya genel kurul kararıyla belirlenip de bu sınırlar içinde olacak şekilde bireysel ücretlerin yönetim kurulunca tayin edilmesi yetkisi yönetim kuruluna verilmiş ancak haklı bir sebep olmaksızın yönetim kurulunca eşit ücret uygulanmaması sebebiyle üyelerin istifa etmesi gibi durumun yönetim kurulu üyelerini seçme ve azletme yetkisinin genel kurulun münhasır yetkisine girmesi kuralına ters düşeceğini belirtmektedir (s. 57).

⁹⁵⁰ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), Anonim Şirketler, s. 742.

⁹⁵¹ Aynı yönde bkz. GÜRBÜZ USLUEL, s. 210; AKIŞ, s. 13.

§9. Yönetim Yetkisindeki Genişleme ve Daralmaların Mali Haklara Etkisi

Bir yönetim kurulu üyesi, kurul üyeliği yanında başka bir komisyon veya komitenin üyesi seçilerek bu birimlerde çalışıyorsa yönetim kurulu üyesi sıfatıyla aldığı ücretin yanında, komisyon veya komite üyelerine ücret ödeniyorsa, ayrıca bu ücrete de hak kazanır⁹⁵². Yönetim kurulu üyesi aynı zamanda murahhas üyeyse bu ek görev için kendisine ayrıca bir ücret ödenmesi mümkündür⁹⁵³.

Belirtelim ki yönetim kurulu üyesinin ek görevler üstlendiği hallerde bu ek görevler sebebiyle verilecek mali hakların belirlenmesi usulünde bir farklılık olmayacaktır. Yönetim kurulu üyeliği sıfatı devam ettiği sürece sağlanacak ücreti belirlemeye genel kurul yetkilidir⁹⁵⁴. Aksi halde, ek görevler üzerine verilecek ücretlerin yönetim kurulunca kararlaştırılması gerekecek ki bu da kişinin kendi ücretini belirlemesi anlamına gelecek ve menfaat çatışması sebebiyle TTK m. 394'ün amacına uymayacaktır. Kaldı ki yönetim kurulu üyesine ek görev verilmesi, onun üyeliğinden kaynaklanmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin komitelerde görev yapmaları veya yetki devri ile icra yetkilisi haline gelmeleri çoğunlukla yönetim kurulu üyelerinin bu alanda çalışmasının uygun bulunmasından doğmaktadır. Yönetim kurulu üyeleri tarafından yerine getirilmesi mutat olan bu ek işler sebebiyle ücret ödenmesi zorunlu olmadığı gibi, ücret ödeneceği kararlaştırılmışsa bu konudaki yetki, genel kurula aittir.

Ancak yönetim kurulu üyeliği sıfatından kaynaklanmayan ve yönetim kurulu üyelerinin görevlendirilmesi mutat olmayan işler için ödenecek ücretin belirlenmesi, kanaatimizce TTK m. 394'ün uygulanma kapsamına girmez. Bu anlamda yönetim kurulu üyesinin ortaklık bünyesinde kalifiye eleman olarak çalışması veya avukat olan bir üyenin ortaklığın davalarında görev alması halinde bu işler sebebiyle sağlanacak ücretlerin belirlenmesi genel hükümlere tabi olmalıdır.

Mali haklarla ilgili üzerinde durulması gerekli olan bir husus da, şeklen yönetici seçilmemiş veya atanmamış olan kişilerden, fiili olarak yönetime katılmış

⁹⁵² AKİŞ, s. 14. Bir Yargıtay kararına göre emanet komisyonu üyeliğine de seçilen yönetim kurulu üyesinin bu iş sebebiyle ek ücret alma hakkı vardır (YARGITAY 11. HD, E. 7666, K. 10056, T. 28.10.2003 (ERİŞ, s. 2069)).

⁹⁵³ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 277; No. 12-113.

⁹⁵⁴ GÜRBÜZ USLU, s. 213. Krş. ÖZER, s. 213; YANLI, Bazı Değerlendirmeler, s. 59.

bulunanların yönetim kurulu üyesi veya üst düzey yönetici sıfatıyla ortaklıktan ücret alıp alamayacağı ve ücret sağlanacaksa bu ücretin belirlenme yönteminin nasıl olacağıdır. Genel kurulca yönetim üyesi olarak seçilmemiş veya TTK m. 367'deki prosedüre uygun olarak yönetimle yetkilendirilmemiş kişiler fiili organ olarak tanımlanmaktadır⁹⁵⁵. Fiili organ olarak tanımlanan kişilere ücret sağlanması konusunda tespit edebildiğimiz kadarıyla bir içtihat veya doktrin görüşü bulunmamaktadır.

Kanaatimizce yönetim kurulu üyesi seçilmediği halde kurul üyesi gibi hareket eden ve ortaklığın yönetimine katılan kişilere verilecek ücretler konusunda TTK m. 394 ve TTK m. 511 gibi, yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali haklara ilişkin düzenlemeler uygulanma alanı bulmaz. Yönetim kurulu üyelerine özgü ücret türlerinden olan huzur hakkı ve kazanç payı fiili yönetim kurulu üyesine tanınmaz. Ancak bu kişiler yine de ortaklık yöneticileri konumundadırlar ve ücret alma hakları da bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyesi olmayan ve TTK m. 367 anlamında yetki devredilmeyen kişilerin ücretlendirilmesinde iki durum ayrı ayrı incelenmelidir. Ortaklık çalışanı olmayan ancak yine de ortaklığın yönetiminde etkin olan kişilerin (hâkim pay sahibi gibi kişiler) ücretlendirilmesi söz konusu olmaz. Bu kişiler sorumluluk hukuku bakımından sorumlu tutulsalar⁹⁵⁶ bile fiili yönetim, ücrete hak kazandırmaz. Kaldı ki bu kişiler, çoğunlukla ortaklığı, kendi menfaatleri doğrultusunda yönetirler. Ortaklık çalışanı olan, ancak sahip olduğu yetenek, tecrübe ve uzmanlığı sebebiyle yönetim kurulunu veya Murahhasları yönlendiren kişiler ise, sadece taraf oldukları iş sözleşmesi çerçevesinde ücrete hak kazanırlar, yoksa yöneticiler için sağlanan mali hakları edinmezler.

§10. Tasfiye Aşamasının Mali Haklara Etkisi

Anonim ortaklığın tasfiye aşamasına geçmesiyle yönetim yetkisinde sınırlamalar meydana gelmektedir⁹⁵⁷. Tasfiye aşamasına geçen ortaklıkta organların yetki ve görevleri tasfiye amacıyla sınırlı olup, nitelikleri gereği tasfiye memurları

⁹⁵⁵ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 32; Nihan PALTA, "Türk ve İsviçre Anonim Şirketler Hukukunda Organ Kavramı", **Akdeniz Üniversitesi HFD**, 2022, C. 12, S. 1, s. 373.

⁹⁵⁶ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 41.

⁹⁵⁷ Gamze ÇAKI, **Anonim Ortaklık Tasfiyesinde Alacaklıların Korunması**, Seçkin, 2020, s. 71; Selçuk ALTINTAŞ, **TTK'ya Göre Anonim Şirketlerin Tasfiyesi**, Seçkin, 2021, s. 29.

tarafından yapılması mümkün olmayan işlemlere özgülenir (TTK m. 535.1). Tasfiye aşamasına geçen bir anonim ortaklıkta esas sözleşme veya genel kurul tarafından ayrıca tasfiye memurları atanmamışsa tasfiye işlemleri yönetim kurulu tarafından yerine getirilir. Esas sözleşme veya atama kararında aksi öngörülmemişse tasfiye ile görevlendirilenler olağan ücrete⁹⁵⁸ hak kazanırlar (TTK m. 536.1).

Nitelikleri gereği ortaklığın yönetim işleri ile tasfiye işleri birbirinden farklıdır. Tasfiye memurlarının üçüncü kişiler olması halinde bunların tasfiye işlemlerini ivazsız yapmaları, hayatın olağan akışına aykırı olur⁹⁵⁹. Buna rağmen esas sözleşmede veya genel kurul kararında tasfiye memurlarına ücret ödenmeyeceği belirtilmiş ve tasfiye memurları yine de görevi kabul etmişlerde artık ücret talep edemeyecekleri kabul edilmelidir⁹⁶⁰.

Esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla atanan tasfiye memurları, olağan ücrete hak kazanır⁹⁶¹. Ortaklığın, olağan ücret dışında bir ücrete karar vermesi de mümkündür. Bu halde tasfiye, mahkeme kararından ileri gelmiş olsa bile mahkeme ayrıca ücrete karar vermemelidir. Doktrinde bir görüşe göre ortaklığın feshine mahkemece karar verilmesi üzerine mahkemece atanan memurların ücreti ise mahkemece belirlenir⁹⁶². Kanaatimizce mahkemece atanan memurların ücreti de mahkeme tarafından başka türlü belirlenmemişse olağan ücret olmalıdır.

Tasfiye memurlarının esas sözleşme veya genel kurul tarafından belirlenmediği ya da mahkemece atanmadığı durumlarda tasfiye memurluğu sıfatını kanunen kazanan yönetim kurulu üyelerinin ücretleri konusunda kanunda açıklık bulunmadığı kanaatindeyiz. TTK m. 536.1 maddenin ikinci cümlesinde geçen "*tasfiye ile görevlendirilenler*" deyiminin yönetim kurulunun kanunen tasfiye görevini üstlenmesi halini de kapsayıp kapsamadığı açık değildir. Doktrindeki hâkim görüşe

⁹⁵⁸ Olağan ücret ortaklığın iş hacmi ile tasfiye memurunun harcadığı zaman ve emeğin dikkate alınmasıyla belirlenen uygun bir ücrettir (Emrullah KERVANKIRAN, **Anonim Şirketlerin Tasfiyesi**, Seçkin, 2015, s. 155).

⁹⁵⁹ Sami KARAHAN, **Anonim Şirketlerde Tasfiye**, Mimoza, 1998, s. 120.

⁹⁶⁰ KERVANKIRAN, s. 155; KARAHAN, **Tasfiye**, s. 119.

⁹⁶¹ KARAHAN, **Tasfiye**, s. 122.

⁹⁶² TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, No: 10-104, s. 198; Oruç Hami ŞENER, "Anonim Ortaklıklarda Tasfiye Memurunun Mahkemece Azli ve Atanması", **Dokuz Eylül Üniversitesi HFD**, 2002, Cilt 4, Sayı 1, s. 184.

göre, kanunen görev üstlenen yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulu üyesi sıfatıyla TTK m. 394 uyarınca almış oldukları mali hakların yanında tasfiye memuru sıfatıyla ayrıca bir ücret alırlar⁹⁶³. Yönetim kurulu üyeliğinin ücretsiz yapılıyor olması tasfiye memurluğunun da ücretsiz olarak yapılmasını gerektirmez⁹⁶⁴ meğerki esas sözleşmede ya da atama kararında aksine bir düzenleme bulunsun. Tasfiye memurlarına ücret ödenmesi asıl olup ödenmemesi istisnadır⁹⁶⁵. Atanma sırasında ödenmesine karar verilmemesi halinde sonradan da genel kurul veya mahkemece belirlenebilir.

Ortaklık için ek tasfiye işlemlerine gerek duyulduğunda tasfiye memurlarının ücretleri, mahkeme tarafından belirlenecektir. Bu ücretin ortaklık tarafından belirlenmesi mümkün değildir⁹⁶⁶. Verilecek ücret de olağan ücret olmalıdır (TTK m. 536.1).

Tasfiye memurlarına ödenecek ücretler ortaklık performansına bağlı ücret olamaz. Bu ücretlerin sabit ücretler veya huzur hakkı gibi toplantı başına ödenen ücret şeklinde olması mümkündür. Çünkü sınırlı amaçla da olsa yönetim kurulu, varlığını sürdürür ve toplantılar yapmaya devam eder. Ancak bu ücretlerde indirimine gidilmesi için buna ilişkin genel kurul kararı alınmalıdır⁹⁶⁷.

Kazanç payı konusunda doktrinde bir görüşe göre ortaklığın tasfiye aşamasına geçmesi ile yönetim kurulu üyelerine kazanç payı verilmesi artık mümkün olmaz ve tasfiye aşamasında elde edilen kârdan kazanç payı ayrılamaz⁹⁶⁸. Sorun, tasfiye aşamasına geçiş tarihinin, ara döneme denk gelmesi halinde bu tarihe kadar elde

⁹⁶³ ÖZER, s. 225; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, No: 10-104, s. 198; KERVANKIRAN, s. 154; ŞENER, **Tasfiye Memuru**, s. 184; KARAHAN, **Tasfiye**, s. 119. Karşı görüşte ARSLANLI, tasfiye memuru sıfatına sahip bulunmayan yönetim kurulu üyelerinin, ücret de alamayacağı ancak tasfiye işleri dışındaki işler için yapılan toplantılar sebebiyle huzu hakkı isteyebileceği görüşündedir (ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 166).

⁹⁶⁴ KERVANKIRAN, s. 154.

⁹⁶⁵ KERVANKIRAN, s. 154.

⁹⁶⁶ Mehmet Ali AKSOY, **Sermaye Şirketlerinde ve Kooperatiflerdeki Ek Tasfiye**, Gazi Kitapevi, 2019, s. 249.

⁹⁶⁷ ALTINTAŞ, s. 31.

⁹⁶⁸ KERVANKIRAN, s. 95, s. 166; ÇAKI, s. 73; ALTINTAŞ, s. 31. Karşı görüşte ARSLANLI, yönetim kurulu üyelerinin tasfiye aşamasında kazanç payı isteyemeyeceği ancak genel kurul kararıyla ortaklık işlerine devam edilmiş ve bu işlerden kâr elde edilmişse bu kârdan da kazanç payının ayrılacağı görüşündedir (ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 166).

edilen kârdan kazanç payı ödenip ödenmeyeceğidir. Kanaatimize göre dönem başından tasfiye tarihine kadar olan zaman dilimi için orantılı olarak kazanç payı ödenmelidir. Tasfiye bakiyesinden ise kazanç payı ayrılamaz⁹⁶⁹.



⁹⁶⁹ ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 167.

Dördüncü Bölüm: ANONİM ORTAKLIK YÖNETİCİ ÜCRETLERİNDE İŞLEVSELLİĞİN VE ADİLLİĞİN DENETİMİ

1. Kısım: Genel Bakış

Yönetici ücretlerinin kamuoyunun tepkisini çekmesi, genelde ekonomik kriz sonralarında meydana gelmektedir. 2000'li yılların başındaki krizler ve ortaklık skandalları sonrasında gerek Amerika'da gerekse Avrupa'da yönetici ücretlerini sınırlandırma girişimleri hız kazanmıştır⁹⁷⁰. Türkiye de bu değişime kayıtsız kalmamış ve kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin çalışmalarla mali hakları sınırlandırma girişimleri başlamıştır.

Ödüllendirme mekanizmasının kontrolü için ücretlendirme sürecinin yeterince şeffaf olması, gerekli çalışmaların bir ücret komitesince yürütülmesi ve ortaya çıkan tasarının pay sahiplerinin onayından geçmesi şarttır.

Yöneticilere sağlanacak mali menfaatlerin miktarının üst sınırına ilişkin bir düzenleme TTK'da mevcut değildir. Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanan mali hakların emsallerine uygun olmaması, ticari teamüllere uymaması ile ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı olması halinde SPK m. 21.1'de düzenlenmiş *olan örtülü kazanç aktarımı yasağı*⁹⁷¹ kapsamına girip girmediğinin irdelenmesi gereklidir. SPK m. 21.1'de düzenleme, hangi tür işlemlerin kazanç aktarımı sayılacağı tahdidi olarak sayılmamış ancak böyle bir yasağa takılacak işlemler için belli kriterler belirlenmiştir⁹⁷². Bir işlemin örtülü kazanç aktarımı sayılması için emsallere ve ticari teamüllere bariz bir şekilde aykırı olması şarttır⁹⁷³. Serbest piyasa

⁹⁷⁰ SHARKATLI, s. 8; Raymonde CRÊTE, "La Rémunération Excessive des Dirigeants d'entreprise et le Contrôle Judiciaire comme Instrument de Gouvernance", **Les Cahiers de Droit**, Vol. 45, No. 3, 2004, s. 412.

⁹⁷¹ Örtülü kazanç aktarımı yasağı halka açık anonim ortaklıklarda ortaklığı kontrol altında bulunduran kişilerin ortaklığa ve azınlığa zarar vermelerinin önüne geçmeyi hedefleyen bir düzenlemedir (Arslan KAYA, s. 194).

⁹⁷² Gülçin ÇAM, "Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulunun Yönetim Yetkisi ve Yetki Devri", **Merih Kemal Omağ'a Armağan**, C. 16, S. 2, Cilt 1, s. 112; Arslan KAYA, , "Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK M. 21)", **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, Yıl 2013, Cilt 71, Sayı 2, s. 200; ADIGÜZEL, s. 125.

⁹⁷³ Arslan KAYA, s. 201.

ekonomisinin geçerli olduğu bir düzende ücretlerin farklı olması normal karşılanmalıdır. Farklılık, ticari hayatın ilkelerine açıkça ters düşüyorsa örtülü kazanç aktarımı yasağına takılabilecektir. Yargıtay bir kararında, yüksek miktarda huzur hakkı ödenmesinin yönetim kurulu olmayan ortakların kâr paylarını zayıflattığını ve belli ortaklara örtülü kazanç aktarımı anlamına geldiğini belirtmiştir⁹⁷⁴.

Yönetici ücretlerinin kontrol altında tutulması, ortaklık malvarlığı başta olmak üzere pay sahiplerinin ve alacaklıların korunmasına hizmet eder. Ortaklık menfaatinin dikkate alınmaması, genellikle fahiş ücret temini ile sonuçlanmaktadır. Ortaklık menfaati hukuki metinlerde tanımlanmış bir kavram değildir. KYT, kâr dağıtım politikası konusunda pay sahipleri menfaati ile ortaklık menfaatinin bir denge içinde olması gerektiğini belirtmektedir (KYİ m. 1.6.4).

Bu kavramı tanımlamak için farklı bakış açıları kullanılabilir. Her bir pay sahibinin menfaati, ortaklık menfaati olarak dikkate alınabilir. Ortaklık tüzel kişiliğinin veya ortaklığa ait işletmenin menfaati, ortaklık menfaati olarak görülebilir. Öte yandan ortaklık çalışanları, alacaklıları, tedarikçileri ve müşterileri gibi ortaklıkla hukuki veya ekonomik ilişki içinde olan tüm kesimlerin kollektif menfaati de ortaklık menfaati olarak kabul edilebilir. Ortaklık menfaati ve pay sahipleri menfaati arasındaki farka da değinmek gerek. Ortaklık menfaati, pay sahipleri menfaati yanında ortaklıkla ilişkili diğer kişilerin de menfaatini içerir ve ortaklığın uzun vadeli menfaati olarak ifade edilebilir.

Mali haklar konusunda ortaklık menfaatinin rolü şu şekildedir: Birincisi, ortaklık menfaati, yöneticilere mali hak sağlamanın gerekçesini oluşturur. İkincisi ise ortaklık menfaatine aykırı düşecek olan yöneticilik faaliyeti mali hak kaybına yol açabilecek bir durumdur. Üçüncü olarak da ortaklık menfaati, mali hakların miktar olarak ne dereceye kadar meşru olacağı konusunda bir ölçü olarak kullanılabilir.

Yöneticilere sağlanacak mali hakların adil olup olmadıklarının değerlendirilmesinde genel olarak yöneticinin kişisel becerisi, uzmanlığı ve deneyimi, ortaklığa yaptığı katkı, ortaklıktaki pozisyonu, üstlendiği sorumluluğun

⁹⁷⁴ YARGITAY 11. HD, E. 2014/16299, K. 2015/16460, T. 03.11.2015 (ALTAŞ, **Yargı Kararları**, s. 239).

ağırlığı; ortaklığın çapı, performansı, imajı ile benzer ortaklık yöneticilerinin ücretleri referans alınmaktadır⁹⁷⁵.

2. Kısım: Mali Hakların Kapsamının Belirlenmesinde Başvurulacak Kriterler

§1. Ortaklığa İlişkin Kriterler

Yönetici ücretleri belirlenirken ortaklığın finansal yapısı göz önünde bulundurulmalıdır. Örtülü kazanç aktarımına ilişkin hüküm olan SerPK m. 21 ile TTK m. 513 dikkate alındığında verilecek ücretlerin makul düzeyde olması gerektiği aksi halde iade sorumluluğunun gündeme gelebileceği söylenebilir. Makul ücreti aşan düzeyde ücret verilmesi, tek başına hukuka aykırı bir durum değildir. Üstelik makul ücretin ne olduğunu belirlemek de oldukça güçtür. Ortaklık veya yöneticilerin şahsına ilişkin özel durumların veya haklı sebeplerin varlığı halinde emsal ücretin üzerindeki ücretlerin sağlanabilmesi gereklidir. TTK m. 513 hükmünde ifade edilen hâkimin takdir yetkisi bu hususta da işlevseldir. Ortaklığın faaliyet alanı, iş hacmi ve ortaklığın tabi olduğu hukuk kuralları mali hakların belirlenmesinde dikkate alınmalıdır. Genellikle büyük ortaklıkların yöneticilerine sağladığı ücretler, daha yüksek miktarlarda olmaktadır⁹⁷⁶. Ortaklığın bilançosunun büyüklüğü, sahip olduğu öz varlıklar, ortaklığın faaliyetlerinden elde edilen hasılat, ortaklığın nakit akışı gibi faktörlerin göz önünde bulundurulması; öncelikle ortaklığın sağlayacağı mali hakların maddi kapsamının belirlenmesinde yararlı olur. Diğer yandan ortaklığın karşı karşıya bulunduğu riskler, ortaklığın işletme konusuna göre yürüttüğü faaliyetin kapsamının ve ağırlığının uzmanlık gerektirmesi gibi hususlar da ortaklık açısından hesaba katılması gereken faktörlerdir.

⁹⁷⁵ CHENAUX, CR CO II, art. 677 CO, No. 26; s. 728.

⁹⁷⁶ Sidney FINKELSTEIN/Donald HAMBRICK, "Chief Executive Compensation: A Synthesis and Reconciliation", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 6, 1988, s. 548.

§2. Yöneticilere İlişkin Kriterler

I) Genel Olarak

Yöneticilere sağlanacak mali hakların performansa bağlanması şart değildir. Şarta bağlı ödeme, ortaklığın isteğine bağlı olarak öngörülebilir⁹⁷⁷. Ancak performans şartına bağlı olarak ücret ödeneceği öngörülmüşse şart gerçekleşmeden yöneticinin ücret talep etmesi mümkün değildir⁹⁷⁸.

Yönetici ücretlerinin performansa bağlanması gerek hukuki metinlerde gerekse öğretide tavsiye edilen bir durumdur⁹⁷⁹. Performansa dayalı ücretlendirme (*pay for performance*), pay sahipleri menfaatleri ile yönetici menfaatlerinin birleştirilmesini sağlayan bir yöntem olarak görülmektedir⁹⁸⁰. Ücretlerin belirlenmesinde uygulanacak olan performans kriterleri önceden hazırlanmalı, ücret komitesi tarafından belirli aralıklarla gözden geçirilmeli ve gerekirse güncellenmelidir. Bu kriterler, ortaklığın hem kısa vadeli hem de uzun vadeli gelişimini dikkate alınarak oluşturulmalıdır⁹⁸¹. Bu açıdan ortaklığın yıllık hedefleri ile uzun vadeli hedeflerinin önceden belirlenmiş olması, yönetici ücretlerinin belirlenmesinde kolaylık sağlayacaktır. Belirlenmiş hedef ve başarı değerlendirme ölçütlerinin mevcut olmaması yönetici faaliyetlerinin değerlendirilmesini imkânsız kılacaktır.

II) Performans Standartları ve Kriterleri

Performans standartları, ulaşılması istenen hedef anlamına gelirken, performans kriterleri ise bu hedeflere ne kadar yaklaşıldığını ölçmede kullanılan

⁹⁷⁷ İsviçre hukukunda performansa dayalı ödemelerin öngörülebilmesi için esas sözleşmede buna izin veren bir düzenleme bulunması gerektiğine ilişkin açık bir kural yoktur. Ancak ücretlendirme temel ilkelerinin (*les principes de l'octroi de rémunérations*) esas sözleşmede düzenlenmesi gerekliliğine ilişkin ORAb m. 12.2.2'yi dikkate alarak performansa bağlı ücretlendirmenin de esas sözleşmede düzenlenmesi gerekliliği doktrinde kabul edilmektedir (URBEN, s. 390).

⁹⁷⁸ Yargı kararına yansıyan bir olaya göre bir ortaklıkta genel müdürün ancak ortaklık kâra geçince ücret hakkı talep edebileceği yönetim kurulunca belirlenmiştir (YARGITAY 11. HD, E. 8286, K. 156, T. 24.01.1991, (ERİŞ, s. 2070)).

⁹⁷⁹ LIPMAN/HALL, s. 13; LEE, s. 24.

⁹⁸⁰ LEE, s. 24.

⁹⁸¹ LIPMAN/HALL, s. 13.

kıstaslardır. Performans kriterlerinde hedef, ödeme ile yönetici performansı arasında ilişki kurmaktır.

Performans ölçüsü; ortaklık performansı, yöneticinin performansı veya bu ikisi arasındaki (bölüm, departman, proje gibi) bir performansa ilişkin olabilir. Ortaklık performansı, finansal performans şeklinde belirirken bireysel performans ise finansal olmayan hedefler şeklinde kendini gösterir. Finansal hedeflerde en çok kullanılan ölçütler ise gelir miktarı, nakit akışı ve bilançodur⁹⁸².

Ortaklık dışındaki performans ölçütlerinde, diğer ortaklıkların performansı, performans değerlendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri, genel ekonomik durum ve müşteri memnuniyeti gibi faktörler dikkate alınabilir⁹⁸³. Diğer ortaklıklardan da aynı sektörde faaliyet gösteren, yakın büyüklükteki ortaklıklar dikkate alınır⁹⁸⁴.

Performansın değerlendirilmesinde kullanılacak ölçütlerin tek bir faktöre bağlı olması, bazen adil olmayan sonuçların ortaya çıkmasına sebep olabilir. Sadece ortaklığın elde ettiği gelirin hesaba katılmasında yöneticilerin belirgin bir etkisi olmadan da sektöre duyulan ihtiyaçların artması üzerine ortaklık geliri artmış olabilir. Örnek olarak bir salgın hastalığın ortaya çıkması üzerine ilaç satışlarının artmasında yöneticilerine performansından çok, sektöre duyulan ihtiyaç etkili olmaktadır. Ya da bir ürüne uygulanmakta olan vergilerin artırılması veya azaltılmasında da yönetici faktörü dışındaki bir faktör satışları etkileyecektir.

Kârlılık oranları da sektörden sektöre değişkenlik göstermektedir. Bazı sektörlerde ortalama kâr marjı %1'in bile aşağısındayken bazılarında ise %25'in üstüne çıkmaktadır⁹⁸⁵.

Kullanılacak performans kriterleri açık ve anlaşılabilir olmalı, karmaşıklıktan kaçınılmalıdır⁹⁸⁶.

⁹⁸² ELLIG, s. 41.

⁹⁸³ ELLIG, s. 67.

⁹⁸⁴ BERGER/BERGER, s. 316.

⁹⁸⁵ Antalya Ticaret ve Sanayi Odası tarafından 2004-2009 yılları için hazırlanmış olan ve sektörlere göre kâr marjlarını gösterir listeyi görmek için bkz. <https://www.atso.org.tr/icerik/3/99/sektorlere-gore-karlilik-oranlari.html>

Yöneticilerin faaliyet dönemi içindeki başarılarının seyri, pek çok araç yanında yıllık faaliyet raporundan da anlaşılabilir⁹⁸⁷. Dolayısıyla yıllık faaliyet raporu önceki döneme ilişkin ücretlerin oylamasında önemli bir işlev gördüğü gibi, ücretlerin pay sahiplerince onayı, görev dönemi başında söz konusu olacaksa adil bir ücretin belirlenmesinde yine yıllık faaliyet raporu yol gösterici bir araç olacaktır.

§3. Diğer Kriterler

Yöneticilere sağlanacak mali haklar belirlenirken diğer ortaklıkların yöneticilerine ödediklerin ücretlerin de göz önünde bulundurulmasında yarar vardır. Çünkü hedef yöneticilerle çalışmak için teklif edilecek mali haklar rakip ortaklıkların tekliflerinden daha cazip olmak zorundadır. Öte yandan sağlanacak mali hakların miktarının rakip ortaklıkların sağladıkları hakların tutarlarından belirgin şekilde yüksek olması da gereksizdir. Çünkü makul bir farkın hedef yöneticileri ortaklığa çekmeye yeterli olması halinde bu farkla yönetici çalıştırmak, ortaklık için daha az maliyet yüklenmesi demektir. Karşılaştırmada kullanılacak ortaklıkların aynı alanda faaliyet gösteren ve çapları aynı veya birbirine yakın ortaklıklar olması gereklidir.

Özellikle teknik işlerle uğraşan ortaklıkların yöneticileri bu alanda yetişmiş ve başka faaliyet alanlarında çalışma imkânları pek bulunmayan kişiler olmaktadır. Ancak her ülkenin şartları farklı olduğundan yabancı ülkelerdeki ortaklıkların yöneticilerine sağladıkları mali hakların esas alınması gerekmez. Fakat özel şartların gerektirmesi özellikle yabancı ülkelerde görev yapan kişilerin ortaklığa davet edilmesinde yabancı ülkelerde verilen menfaatlerin göz ardı edilmesi gerçekçi olmayacaktır. Diğer ortaklıkların yöneticilerine sağladıkları mali hakların ölçüt alınmasında mali hak danışmanlarının büyük rolü vardır. Bu danışmanlar piyasada pek çok ortaklığa danışmanlık hizmeti sunduğundan ücret piyasası hakkında bilgilerinin olması mümkündür.

⁹⁸⁶ LIPMAN/HALL, s. 16.

⁹⁸⁷ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 11, dn. 20.

3. Kısım: Mali Haklarda Şeffaflık

§1. Genel Olarak Kamuyu Aydınlatma

Kamuyu aydınlatma (*disclosure*) ve şeffaflık (*transparency*) kavramları büyük ölçüde uyuşmasına rağmen şeffaflık, kamuyu aydınlatmadan daha geniş bir kavramdır⁹⁸⁸. Kamuyu aydınlatma, ortaklık açısından bir yükümlülüktür ve ortaklığın bazı davranışlarda bulunmasını gerekli kılar. Bu davranış ortaklıklarla ilgili faaliyet, işlem ve hesapların kamunun bilgisine sunulmasıdır. Şeffaflık ise bu aktif davranış yükümlülüğü yanında ortaklığın faaliyet ve hesaplarına ilgililerin erişimini engellememe gibi pasif kalmasını da gerekli kılan bir kavramdır. Kamuyu aydınlatma, şeffaflığın sağlanmasına hizmet eden bir aktivitedir. Öte yandan kamuyu aydınlatma, her zaman şeffaflık anlamına da gelmemektedir. Kamuya açıklanmış olan bilgi ve belgelerin anlaşılmasının zor olması halinde şeffaflık tam olarak gerçekleşmiş olmayacaktır. Şeffaflık, açıklanacak bilgilerin muhatap kişilerin bilgi alma ve anlayabilme ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde sunulmasını da gerekli kılar.

Mevcut ve potansiyel yatırımcıların ortaklık hakkında bilgilendirilmesi onların sermaye piyasasının etkinliğine, verimliliğine ve güvenliğine olan inançlarını artırır; onların ortaklıklara katılmasını ve uzun süre ortaklıkta kalmasını sağlayarak ortaklığın rekabet gücünü de artırır⁹⁸⁹. Şeffaflık ortaklık yönetimin güvenilirliğinde ve kontrolünde önemli bir işlev görmektedir⁹⁹⁰.

Şeffaflık kurumsal yönetimin temel ilkelerinden biridir⁹⁹¹. Ortaklık skandallarından sonra şeffaflık üzerinde daha çok durulmuştur. Modern yaklaşım, dağınık hale gelen ve artık ortaklığı kontrol gücü iyice zayıflayan pay sahiplerinin kontrol gücündeki eksikliği kamuyu aydınlatma ilkesiyle gidermeye çalışmaktadır. Ticari sır ve kişisel mahrem bilgiler dışında kamuyu aydınlatmanın kapsamı o kadar

⁹⁸⁸ TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 289; No. 471b.

⁹⁸⁹ SHARKATLI, s. 139; Veliye YANLI, **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, Beta, İstanbul 2005, s. 105.

⁹⁹⁰ Jean-Christophe DUHAMEL/ Bjorn FASTERLING/ Catherine REFAIT-ALEXANDRE, "La Transparence: Outil de Conciliation de la Finance et du Management", **RFG** 2009, No. 198-199, s. 67.

⁹⁹¹ S. Anlam ALTAY, "Bağımsız Denetim Karşısında Anonim Ortaklık Organlarının İşleyişi", **GSUHD Köksal Bayraktar'a Armağan**, Cilt 2, 2010, s. 963; TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 289; No. 471b.

genişletilmiştir ki ortaklıkların bilançolarının, yönetim faaliyetlerinin ortaklıkla ilgili kişilerce net bir şekilde görünmesi istenmektedir. Bu açıdan anonim ortaklıkların camdan bir evde oturması gerektiği benzetmeleri yapılmaktadır⁹⁹².

§2. Kamuyu Aydınlatmanın Önemi ve Olumsuz Yönleri

I) Önemi

Yönetici ücretlerinin kontrol altına alınmasında öne çıkan yöntemlerin başında ücretlerin kamuya açıklanması gelmektedir. Pay sahiplerinin bilgilendirilmesinde ve dolayısıyla asimetrik bilgiyi engelleme önemli rol oynayan şeffaflık, yöneticiler üzerinde caydırıcı etki de oluşturabilmektedir. Pay sahiplerinin tepkileriyle karşılaşacağını düşünen yöneticiler mali hak paketlerini hazırlarken daha makul ücret paketleri oluşturma eğiliminde olurlar.

Yöneticilerin ücretlerinin şeffaflığa dayalı olması yönetici ile ortaklık ve pay sahipleri menfaatlerinin dengelenmesine, ücretlerin kontrolünde ve ücretlerle ilgili hukuka aykırılıkların giderilmesinde önemli bir işlev görmektedir. Yöneticilere sağlanacak mali hakların şeffaf olması ayrıca pay sahiplerinin genel kurulda ücretler hakkındaki oylamada daha bilinçli davranmasını ve varsa hukuka aykırılıkların giderilmesin için girişimlerde bulunmasını mümkün kılar. Bu hakların suiistimallere varacak kadar yüksek olması halinde halkın tepkisini çekmesi ve bu şekilde de bir kontrolün gerçekleşmesi yine şeffaflık sayesinde mümkün olabilmektedir.

II) Kamuya Açıklamanın Olumsuz Yönleri

Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanacak mali menfaatlerin şeffaf olmasının pek çok olumlu sonucu olmakla birlikte olumsuz yan etkileri de bulunabilmektedir.

Mali menfaatlerin şeffaf olması bu menfaatlere ilişkin bilgilerin herkesçe bilinmesi ve ülke içinde ya da yabancı ülkelerde diğer ortaklıklar tarafından yöneticilerine sağlanan ücretlerle karşılaştırma yapılmasına imkân sağlamaktadır. Bu karşılaştırmalar yönetici ücretleri miktarının artmasına yol açacaktır⁹⁹³. Ortaklıkla pazarlık yapan yöneticiler diğer ortaklık yöneticilerine verilen yüksek tutarlardaki

⁹⁹² TEKİNALP (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 288; No. 471; SHARKATLI, s. 139.

⁹⁹³ URBEN, s. 269.

ödemelerin kendilerine de yapılmasını isteyebilir ve en yüksek miktarı veren ortaklıklarla çalışmayı tercih edebilirler. Ancak şeffaflığın aşağı yönlü bir etki yaratması da mümkündür. Yüksek tutarda ödüllendirmede bulunan ortaklıklar pay sahiplerinin ve halkın tepkisinden çekinerek ücret tutarlarını daha makul bir seviyeye çekebilirler.

Yönetici ücretlerinin açığa vurulması sonucu oluşan halk tepkisi, ortaklıkların başarılı yöneticileri yüksek ücretlerle teşvik ederek iş başına getirmesi konusunda çekingen davranmasına neden olabilir ve bu da ortaklığın hareket alanını daraltarak onun rekabet gücünün azalmasına sebep olur⁹⁹⁴.

Bazı kültürlerde ⁹⁹⁵ kazanılan ücretin açıklanması olumsuz olarak karşılanmaktadır ve hukuki düzenlemelerle ücretlerin ifşası kişilik haklarına aykırı olduğu tartışmaları yaşanmaktadır⁹⁹⁶. Türk halkında da maaşların açığa vurulması iyi karşılanmamaktadır.

§3. Kamuya Açıklamada Kullanılacak Araç ve Yöntemler

I) Mali Haklara İlişkin Bilgi ve Belgelere Erişim Yöntemi

(A) Ticaret Sicili Kayıtları ve Sicil Gazetesi İlanları

Ticaret sicili kayıtları ve ilanları da bir hususun halka açıklanmasında işlev görmektedir. Anonim ortaklık esas sözleşmesi (TTK m. 336; m. 354) ile bu sözleşmede yapılan değişiklikler (TTK m. 455), genel kurul toplantı gündemi (TTK m. 411.2), genel kurul toplantı tutanakları (TTK m. 422.2) ve genel kurul kararının butlan veya iptaline ilişkin mahkeme kararları (TTK m. 450) sicile tescil edilir. Mali haklarla ilgili esas sözleşme hükümleri ile mali hakların karara bağlandığı genel kurul kararları, sicile tescil edileceğinden mali haklar kamuya açıklanmış olmaktadır. Mali haklarla ilgili olup da esas sözleşme düzeyinde olmayan ve genel kurul kararına da yansımayan hususlar ise bu yöntem ile kamuya açıklanmış olmayacaktır.

⁹⁹⁴ URBEN, s. 272.

⁹⁹⁵ Fransa'da kazanılan ücretin açıklanması hoş karşılanmamaktadır (SHARKATLI, s. 142).

⁹⁹⁶ SHARKATLI, s. 142.

(B) Ortaklığın İnternet Sitesi

TTK m. 1524.1'in ilk haline göre, her sermaye ortaklığı bir internet sitesi açmak ve yönetici ücretlerinin de içinde bulunduğu ortaklıklarla ilgili pek çok hususu bu sitede yayımlamakla yükümlü tutulmuştu⁹⁹⁷. Ancak kanun yürürlüğe girmeden hemen önce 6335 sayılı kanunla TTK m. 1524'ün ilk fıkrası tamamen değiştirildi. Değişiklikle birlikte hem internet sitesi açmak zorunda olan ortaklıkların kapsamı hem de internet sitesinde açıklanacak bilgilerin kapsamı önemli ölçüde daraltıldı. Hükmün ilk haline göre tüm sermaye ortaklıkları internet sitesi açmak zorundaydı. Bu sitede "*yönetim kurulunun yıllık 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 ödemelere*" ilişkin hususların da kamuya açıklanması zorunluydu. Mevcut kanun hükmüne göre ise internet sitesi açmakla yükümlü olan ortaklıklar, TTK m. 397.4 uyarınca denetime tabi olan ortaklıklardan ibarettir. Bu ortaklıklar da sadece kanunun yayımlanmasını öngördüğü ilanları siteye koymak zorundadır. Kanun, yöneticilerin mali haklarını, ilan edilmesi gereken hususlar arasında saymadığından artık mali hakların internet sitesinde ilanı zorunlu değildir⁹⁹⁸.

Ancak her ne kadar mali haklara ilişkin hususların internet sitesine konulması zorunlu tutulmamışsa da mali haklarla ilgili bilgi içeren bazı belgelerin internet sitesine konulmasının zorunlu tutulmuş olması, mali hakların da dolaylı olarak sitede yayımlanacağı anlamına gelmektedir. Bu anlamda genel kurulun toplantıya çağırılmasına ilişkin m. 314.1, genel kurul toplantı tutanağına ilişkin m. 422.2, genel kurul kararına karşı butlan veya iptal davası açılması haline ilişkin m. 448.1 ile bu davaların sonucunda verilen mahkeme kararlarına ilişkin m. 450 ve esas sözleşme değişikliği kararına ilişkin m. 455 hükümleri ile internet sitesine konulacak hususlar, mali hakları da ilgilendirebilmektedir⁹⁹⁹. Sonuç olarak, genel kurul toplantısında mali

⁹⁹⁷ Ortaklıklar tarafından açılacak internet sitesine ilişkin Ticaret Bakanlığı tarafından yayımlanan 2013 tarihli *Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik*, internet sitesine konulacak içerikleri ayrıntılı olarak göstermiştir (bkz. m. 6).

⁹⁹⁸ Yapılan bu kanun değişikliği doktrinde sert eleştiriler almıştır. Eleştiriler için bkz. ÖZER, s. 356.

⁹⁹⁹ Bunlardan başka TTK'da anonim ortaklıklarla ilgili olarak internet sitesine konulması gereken pek çok husus sayılmıştır. Kuruluştaki sakatlıklar sebebiyle açılan iptal davasına ilişkin m.

haklar da görüşülmüşse veya mali hakların da karara bağlandığı bir genel kurul kararına karşı iptal davası açılmışsa veya mali haklar esas sözleşmede düzenlenmiş ve mevcut sözleşme hükümleri değiştirilmişse bunlar internet sitesinde ilan edilecektir. Ancak bu hükümler vasıtasıyla mali hakların internet sitesinde yayımlanması ve kamuoyunun bilgilendirilmesi çok sınırlı olmaktadır. Yukarıdaki hükümlerden de anlaşılacağı üzere, sadece genel kurul kararı ve esas sözleşme değişikliği düzeyindeki mali haklara ilişkin hususlar internet sitesinde yer bulacak ancak yönetim kurulunun, ücret komitesinin ve mali hak danışmanlarının çalışmaları internet sitesinde görülemeyebilecektir.

(C) Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)

Anonim ortaklıklarda yöneticilerin mali haklarına ilişkin bilgi alınabilecek diğer bir mecra da Kamuyu Aydınlatma Platformu'dur (KAP). KAP, "*mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemidir*" (SerPK m. 3.1.k)¹⁰⁰⁰. KAP işletim ve çalışma esasları, SPK tarafından SerPK m. 128.1.g hükmüne dayanılarak çıkarılan 2013 tarih ve VII-128.6 sayılı *Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği*'nde gösterilmiştir. Halka açık anonim ortaklıklar, genel kurul toplantılarına ilişkin çağrılarını diğer yöntemlerle yapmak yanında KAP üzerinden de yapmak zorundadır (SerPK m. 29.1). *Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği* ile sermaye piyasası araçları borsada işlem gören ortaklıklar, finansal raporlarını kamuya açıklamak üzere KAP'a bildirmekle yükümlü tutulmuştur (Raporlama Tebliği m. 12.1). Ortaklıklar tarafından KAP'a bildirilen finansal tablo ve raporlardan, yöneticilerin mali haklarına ilişkin bilgi edinmek mümkün olmaktadır.

353.5, yönetim kuruluna bir tüzel kişinin seçilmesi halinde tüzel kişiyle birlikte bir gerçek kişinin de tescil ve ilan edildiğine ilişkin m. 359.2, denetçinin seçimine ilişkin 399/1, genel kurulun toplantıya çağırılmasına ilişkin m. 414 ile toplantının ertelenmesine ilişkin 420/1, pay sahiplerinin genel kurulda bir temsilci vasıtasıyla temsiline ilişkin 428/1 ve 2, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımına ilişkin m. 460.2, yen pay çıkarılmada rüçhan hakkına ilişkin m. 461.3, esas sermayenin azaltılmasına ilişkin m. 473 ve m. 474, ıskata ilişkin m. 483.1 ve 483.2, hamiline yazılı pay senetlerinin bastırılmasına ilişkin 486.2 ve tasfiye aşamasında alacaklılara çağrı yapılmasına ilişkin m. 541.1 hükümlerinde internet sitesine konulması gereken hususlar gösterilmiştir.

¹⁰⁰⁰ KAP hakkında genel bilgi için bk. <https://www.kap.org.tr/tr/menu-icerik/KAP-Hakinda/Genel-Bilgi> (SET: 03.03.2022).

(D) Mali Haklara İlişkin Bilgi ve Belgelere Bilgi Alma ve İnceleme Hakkını veya Özel Denetim Hakkını Kullanarak Erişme

Anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin vazgeçilemez haklarından biri de bilgi alma ve inceleme hakkıdır (TTK m. 437.6). Bu hak ortaklık yönetimine yabancılaşan pay sahiplerinin korunmasına hizmet eden yöntemlerden birisidir¹⁰⁰¹. Bilgi alma hakkı pay sahiplerinin nispi müktesep haklarından birisidir¹⁰⁰². Mali haklara ilişkin bilgi ve belgelerin incelenmesi de bu hak sayesinde mümkün olabilmektedir. Pay sahibi ortaklığın merkez veya şubelerinde finansal tablolar, yıllık faaliyet raporu ve yönetim kurulunun kâr dağıtım önerisini inceleyebileceği (TTK m. 437.1) gibi yönetim kurulundan ortaklık işleri hakkında bilgi de talep edebilir (TTK 437.2). Bilgi alma hakkı sayesinde pay sahipleri, mali haklarla ilgili bilinçli kararlar vermeye imkânına sahip olurlar.

Bilgi alma ve inceleme hakkını kullanmış olan pay sahipleri, bu yolla istenen bilgilere ulaşamamışsa özel denetim yoluna da başvurabilirler. Gündemde yer almasa bile bazı özel olayların özel denetim yoluyla incelettirilmesi talebi genel kurula yöneltilebilir (TTK m. 438). Yöneticilerin ücretlerine ilişkin olarak da ücretlerin miktarı, belirlenmede kullanılan kriterler ve performans hedeflerine ulaşıp ulaşılmadığı gibi hususlar özel denetim aracılığıyla açığa kavuşturulabilir.

II) Mali Haklara İlişkin Bilgi İçeren Belgeler

(A) Esas Sözleşme

Yöneticilerin mali haklarına ilişkin bilgi alınabilecek belgelerin başında esas sözleşme gelmektedir. Gerçekten de mali hak politikasına ilişkin usul ve esaslar gibi temel ücret ilkeleri, esas sözleşmede düzenlenmiş olabilir. Genel prensipler dışında, kazanç payı gibi bazı mali hak türlerinin esas sözleşmede düzenlenmesi zorunlu olduğundan bu ücret türüne ilişkin bilgiler esas sözleşmede yer alacaktır.

¹⁰⁰¹ Oğuz ATALAY, "Anonim Ortaklıklarda Bilgi Alma ve İnceleme Haklarının Mahkeme Aracılığıyla Kullanılması", **DEÜHFD**, C. 16, Özel Sayı 2014, s. 53.

¹⁰⁰² Rauf KARASU, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Pay Sahiplerinin Bilgi Alma Hakkı", **BATİDER**, C. 23, S. 2, 2006, s. 77.

(B) Genel Kurul Toplantı ve Karar Tutanakları

Genel kurul toplantısında bir tutanak tutulur ve bu tutanakta sorulan sorular, verilen cevaplar, alınan kararlar ile kullanılan olumlu ve olumsuz oylar da belirtilir (TTK m. 422.1). Yöneticilerin mali haklarını ilişkin olarak sorulan sorular ve alınan cevaplar ile genel kurul yapılan oylama hakkında bilgiler bu tutanakta yer alır.

(C) Yıllık Faaliyet Raporu

Yönetim kurulunca hazırlan yıllık faaliyet raporunda yer alması gereken bilgiler arasında yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticiler lehine verilen ücretler, bu kişilerin yönetim ve temsil faaliyetlerini gerçekleştirmeleri için yapılan masraflar ile sağlanan her türlü ayni ve nakdi imkân da gösterilmiştir (TTK m. 516.2.c).

Yıllık faaliyet raporunun nasıl hazırlanması, hangi hususları içermesi gerektiği Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan 2012 tarihli *Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik*'te gösterilmiştir. Buna göre ilgili olduğu hesap döneminin bitimini izleyen iki ay içinde (YFR Yönetmeliği m. 16) hazırlanması gereken yıllık faaliyet raporunda ortaklığın dönem içindeki iş ve işlemlerinin akışı ve her yönüyle ortaklığın finansal durumu yansıtılır (YFR Yönetmeliği m. 4.1). Faaliyet raporu oluşturulurken, ortaklığın hak ve yararını gözetecek şekilde verilecek bilgiler doğru, eksiksiz, dürüst, gerçeğe uygun olmalı ve sade bir dille ifade edilmelidir. Yönetim kurulu bu raporu oluştururken, pay sahiplerinin ortaklığın faaliyetlerini anlamasını sağlayacak derecede ayrıntılı olarak hazırlamalı ve kullanılan terimler basit olmalıdır. Tereddüt doğuran ifadelerin kullanılmasından kaçınılmalı ve teknik terimler kullanılacaksa bu terimlerin açıklanmalarına da yer verilmelidir (YFR Yönetmeliği m. 4.2). Ortaklığın finansal performansına ilişkin değerlendirmeler yapılmalı ve finansal durumlar, finansal tablolara dayandırılmalıdır (YFR Yönetmeliği m. 4.3). Ayrıca geçmiş dönemlerde belirlenmiş olan hedeflere ulaşıp ulaşılmadığı, ulaşılmamışsa bunun gerekçesi belirtilir (YFR Yönetmeliği m. 11.1.g), ortaklığın kâr dağıtım politikası ile kâr dağıtımı yapılmayacaksa bunun gerekçesine ilişkin bilgilere yer verilir ve dağıtılmayan kârın nasıl kullanılacağı açıklanır (YFR Yönetmeliği m. 12.1.d). Raporda pay sahiplerinin haklarını kullanmaları için bilmeleri gereken diğer hususlara da yer verilir (YFR Yönetmeliği m. 6).

Raporda yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere¹⁰⁰³ verilen mali hakları gösteren ayrı bir bölüm oluşturulur (m. 7.1.b). Bu bölümde yöneticilere sağlanan *"huzur hakkı, ücret, prim, ikramiye ve kâr payı gibi menfaatlerin toplam tutarı ile verilen ödenekler, yolculuk, konaklama ve temsil giderleri ile ayni ve nakdi imkânlar, sigortalar ve benzeri teminatların toplam tutarları"* belirtilir (YFR Yönetmeliği m. 9).

Yıllık faaliyet raporunda açıklanacak bilgilerden ticari sır niteliğinde olan hususlar varsa bu bilgilerin ticari sır niteliği devam ettiği sürece bunlara faaliyet raporunda yer verilmez ancak ticari sır niteliğinin sona ermesinden sonraki ilk faaliyet raporunda bunlar da açıklanır¹⁰⁰⁴.

(D) Finansal Rapor ve Tablolar

Halka açık anonim ortaklıklar, kamuya açıklanacak finansal tabloları şekil ve içerik bakımından TMS çerçevesinde SPK tarafından hazırlanan düzenlemelere uygun olarak zamanında, tam ve doğru bir şekilde hazırlamak zorundadır (SerPK m. 14). SPK da bu hükme dayanarak finansal raporlar¹⁰⁰⁵ ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esasları belirleyen 2013 tarih ve II-14.1 sayılı *Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği*'ni yayımlanmıştır. Tebliğe göre işletmeler finansal tabloları¹⁰⁰⁶ hazırlarken KGK tarafından yayımlanan TMS / TFRS'yi esas almalıdır (SPFR Esaslar Tebliği m. 5). Tebliğ'in 12/1. maddesine göre finansal raporlarını KAP'a bildirmekle yükümlü olan işletmeler, finansal tablolarını kendilerine ait internet sitesine koymak ve orada en az beş yıl boyunca bulundurmak zorundadır (SPFR Esaslar Tebliği m. 14). Finansal tablolar, ayrıca genel kurul toplantısından en az üç hafta önce ortakların incelemesine, basılı olarak hazır olacak şekilde, ortaklık merkez veya şubelerinde

¹⁰⁰³ Yönetmelik üst düzey yöneticileri, *şirket yönetim organı üyeleri dışında, yönetim organınca şirketin faaliyetlerini doğrudan veya dolaylı olarak planlama, yönetme ve kontrol etme yetkisi ve sorumluluğu verilen kişiler* olarak tanımlanmıştır.

¹⁰⁰⁴ Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (m. 8/4).

¹⁰⁰⁵ Tebliğ'de *finansal raporlar, finansal tablolar, yönetim kurulu faaliyet raporları ve sorumluluk beyanlarından oluşan raporlar* olarak tanımlanmıştır (m. 4.1.c).

¹⁰⁰⁶ Tebliğ'de *finansal tablolar, dipnotlarıyla birlikte finansal durum tablosu, kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosu* olarak tanımlanmıştır (m. 4.1.c).

bulundurulur ve ayrıca isteyen ortaklara da gönderilir. Ancak gönderim ve basım bedeli ortaklardan istenebilir (SPFR Esaslar Tebliği m. 15.1).

KGK tarafından 2005 tarihinde yayımlanan İlişkili Taraf Açıklamaları (TMS 24) standardına göre işletmeler, kilit yönetici personellere¹⁰⁰⁷ sağlanan ücreti toplam olarak açıklamalı ve çalışanlara sağlanan kısa vadeli faydalar¹⁰⁰⁸, işten ayrılma sonrası sağlanan faydalar¹⁰⁰⁹, diğer uzun vadeli faydalar¹⁰¹⁰, işten çıkarma nedeniyle sağlanan faydalar ile hisse bazlı ödeme kalemlerinin her birini dipnotlarda belirtmelidir (TMS 24 m. 17).

(E) Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporları

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporunun içeriğini belirlemeye yetkili kılınan SPK (SerPK m. 17; KYT m. 8.2), *yeni kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu formatını*¹⁰¹¹ yayımlamıştır. Bu format, ilga edilen Seri: IV No: 56 sayılı “*Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ*” e göre çıkarılmış ancak 2014 tarihli ve II-17.1 numaralı Kurumsal Yönetim Tebliği’ne göre yenilenmemiş ve uygulanmaya devam etmektedir.

Uyum raporu yıllık faaliyet raporunun bir parçası olarak oluşturulur ancak bu raporun bağımsız bir rapor olarak oluşturulmasına da bir engel bulunmadığı kanaatindeyiz. Raporda kurumsal yönetim tebliği ekinde yer alan kurumsal yönetim ilkelerine uyulup uyulmadığı, uyulmadıysa bunun gerekçeli açıklaması yapılır. İlkeler tam olarak uymama halinde ortaya çıkacak çıkar çatışmaları ve bu ilkeler çerçevesinde ortaklığın gelecek yönetiminde bir değişiklik yapma planının olup olmadığı da belirtilir (KYİ m. 8.1).

¹⁰⁰⁷ Kilit yönetici personel bu düzenlemede *işletmenin faaliyetlerini plânlama, yönetme ve kontrol etme yetki ve sorumluluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olan kişiler olarak tanımlanmıştır* (m. 9).

¹⁰⁰⁸ *Hâlihazırda fiilen çalışanlara sağlanan ücret, maaş, sosyal güvenlik yardımı, ücretli yıllık izin, ücretli hastalık izni, kârdan verilen paylar, ikramiyeler gibi edimler* (m. 9).

¹⁰⁰⁹ *İşten ayrılma sonrası verilen emeklilik maaşları, diğer emeklilik faydaları, işten ayrılma sonrası hayat sigortası ve sağlık imkânları gibi faydalar* (m. 9).

¹⁰¹⁰ *Çalışanlara sağlanan uzun dönemli hizmet izni ya da ücretli izin, jübile veya diğer uzun süreli hizmete bağlı faydalar, uzun vadeli iş göremezlik faydaları ve dönem sonundan itibaren on iki ay içinde tamamı ödenmeyecek olan kârdan verilen paylar, ikramiyeler ve ertelenmiş tazminatı içeren diğer uzun vadeli faydaları* gibi (m. 9).

¹⁰¹¹ Formatı görmek için bkz. <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/10/1>

Formata göre pay sahiplerinin bilgi taleplerinin nasıl değerlendirildiği ve ortaklığın internet sitesinde pay sahiplerinin haklarının kullanılmasını etkileyen bilgi ve açıklamaya yer verip verilmediği belirtilir (m. 3). Genel kurul toplantısı öncesinde hangi tür bilgilerin ne tür yollarla pay sahiplerine duyurulduğu, genel kurul toplantısında pay sahiplerinin soru sorup sormadıkları, sorulan sorulara cevap verilip verilmediği ve genel kurulca cevaplanamaması halinde pay sahipleri ile ilişkili birimin bu sorulara yazılı olarak cevap verip vermediği raporda belirtilir (m. 4).

Ortaklığın bir kâr dağıtım politikasını olup olmadığı, varsa bu politika hakkında bilgi ve belgelerin genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunulup sunulmadığı, faaliyet raporunda yer alıp almadığı, internet sitesine konulup konulmadığı ve ortaklığın kâr dağıtıp dağıtmadığı, dağıtmadıysa bunun gerekçesi raporda açıklanır (m. 6).

Ortaklığın bilgilendirme politikasının bulunup bulunmadığı, varsa bilgilendirmenin nasıl gerçekleştirildiği (m. 8), ortaklığın internet sitesinin bulunup bulunmadığı, varsa sitenin adresi, bu site ile faaliyet raporunda kurumsal yönetim ilkelerinde belirtilen hususlara yer verip verilmediği ve yer verilmeyen hususların neler olduğu belirtilir (m. 9 ve 10).

Raporda, dönem içinde yapılmış olan yönetim kurulu toplantı sayısı ve toplantılara katılım durumlarına ilişkin bilginin de raporda yer alması (m. 16) özellikle huzur hakkının usulüne göre verilip verilmediği hususunda pay sahiplerinin kontrolüne hizmet edecektir. Yine varsa yönetim kurulu bünyesinde oluşturulan komitelerin üye sayısı ve üyelerin nitelikleri (bağımsız olup olmadıkları), komitelerin toplanma sıklığı, faaliyetleri ve çalışma usulleri hakkında bilgiler paylaşılır (m. 17). Böylece ücret komitesinin faaliyetleri hakkında pay sahipleri bilgi sahibi olabilirler.

Yönetim kurulunca oluşturulan, ortaklığın stratejik hedeflerinin ve bu hedeflere ulaşma derecesinin açıklanması (m. 19) da özellikle performansla bağlı ücretlendirme politikasının pay sahiplerince bilinmesine ve değerlendirilmesine hizmet edecektir.

Ortaklığın yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilerine sağlanan her türlü maddi menfaat ve bunların belirlenmesine kullanılan kriterler ile ücretlendirme esaslarının kamuya açıklanıp açıklanmadığı belirtilmeli, açıklamanın hangi yollarla yapıldığı (faaliyet raporu, internet sitesi) ve açıklanmanın kişi bazında mı yoksa

yönetim kurulu ya da üst düzey yönetim bazında mı yapıldığı belirtilmelidir. Ayrıca yönetim kurulu üyeleri veya üst düzey yöneticilere verilmiş bir teminat, kredi ya da borç varsa bunlar ile borç ve kredilerin şartlarının iyileştirilmesi ve vadelerinin uzatılması sebebiyle ortaya çıkan çıkar çatışmalarına yer verilmesi gereklidir (m. 20).

(F) Mali Hak Raporu

Ortaklıklar, yöneticilerin mali haklarına ilişkin bilgilere yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunda, finansal tablolarda ve kurumsal yönetim raporlarında yer verebildikleri gibi mali hakların kamuya açıklanmasına özgülenmiş bir mali hak raporu veya beyannamesi de hazırlayabilirler.

(G) Denetim Raporları

Bağımsız denetim tabi anonim ortaklıkların profesyonel denetçilerle denetlenmesi sonucunda hazırlanacak denetim raporlarında ortaklığın finansal tabloları hakkında bilgiler bulunur ve pay sahipleri ile diğer ilgili kişiler, bu raporlar vasıtasıyla ortaklığın finansal durumunu görebilme imkânına sahip olurlar¹⁰¹².

§4. Kamuya Açıklanacak Bilginin Kapsamı ve Niteliği

I) Açıklanacak Bilginin Kapsamı

(A) Kişi Açısından

TTK uyarınca, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklara yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi gereklidir (m. 516.2.c). Yönetim görevi sona ermişse bile ilgili mali yılda kısmen görev yapmış yöneticilere sağlanmış olan mali hakların da raporda belirtilmesi gereklidir. Yönetim kurulu üyesi veya üst düzey yöneticilerin yakınlarına sağlanmış olan mali menfaatlerin ise açıklanmasını kanun, zorunlu tutmamaktadır. Ortaklıklar topluluğun söz konusu olduğu hallerde, ana ortaklığın faaliyet raporunda bağlı ortaklık yöneticilerinin mali haklarına yer vermenin gerekli olmadığı kanaatindeyiz.

Mali hakların şeffaflığı amacıyla yapılacak açıklamaların ayrıntı düzeyi kişi bazında açıklama yapılıp yapılmayacağına göre değişecektir. Kişi kriterine göre üç

¹⁰¹² ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 455; No. 630a.

farklı tarz açıklama yapılması mümkündür. Birincisi, tüm yönetici ücretlerinin toplu şekilde açıklanması, ikincisi yönetici ücretlerinin yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler gibi grupların ayrı ayrı ancak her bir gruba sağlanan menfaatlerin toplam olarak açıklanması ve üçüncüsü ise kişi bazında açıklama yapılmasıdır.

Açıklamanın her bir grup için toplam olarak yapılması halinde Türkiye’de çok sık görüldüğü üzere bir kişinin hem yönetim kurulu üyesi hem de icrada görevli olması halinde (murahhas üye), bu kişiye sağlanmış olan menfaatlerin hangi grup içinde verileceği sorunu ortaya çıkacaktır. İsviçre doktrininde bu konuda iki farklı görüş ortaya atılmıştır. Bir görüşe göre, bu kişinin üst düzey yönetici rolü yönetim kurulu üyeliği rolünün içinde erir ve bu kişiye sağlanan menfaatler de yönetim kurulu üyelerine grubunda hesaplanmalıdır. Diğer görüşe göre ise her bir görev dolayısıyla sağlanan menfaatler ayrı ayrı gösterilmelidir¹⁰¹³.

(B) Mali Menfaat Türü Açısından

Kanun, yıllık faaliyet raporunda açıklanması gereken mali menfaat türlerini kapsamlı ve sınırlayıcı olmayacak bir şekilde saymıştır. İş görme edimlerinin karşı edimi olan ücret, ikramiye gibi menfaatler; çalışanlara sağlanan ayni veya nakdi imkânlar gibi ek yararlar; yönetim ve temsil görevlerinin gerekleri olan yolculuk, konaklama gibi gideler ile sağlanan sigorta ve teminatlar açıklanması gerekli hususlar olarak sayılmıştır (TTK m. 516.2.c). Yöneticilere sağlanan avanslar, krediler ve borçtan kurtarma işlemleri kanun metninde sayılmamıştır ancak bu menfaatler de faaliyet raporunda açıklanmalıdır. Rekabet yasağı kapsamında verilen edimlerin de açıklanması gerektiği kanaatindeyiz¹⁰¹⁴. Ancak türünün ve miktarının kanuna göre belirlendiği fesih ihbar tazminatları, kıdem tazminatı gibi daha çok iş hukuku mevzuatına göre ödenmesi gerekli olan ve hesaplama biçiminin kanun tarafından düzenlendiği mali menfaatlerin açıklanmasının gerekli olmadığı kanaatindeyiz¹⁰¹⁵.

Yöneticilere sağlanacak mali menfaatlerin ortaklığın kendisi değil, ancak bir üçüncü kişi tarafından finanse edilmesi halinde de bu dolaylı menfaatlerin raporda

¹⁰¹³ Bu görüşler için bkz. URBEN, s. 283.

¹⁰¹⁴ URBEN, s. 280.

¹⁰¹⁵ Karşı görüş için bkz. URBEN, s. 279.

belirtilmesi gereklidir. Burada üçüncü kişi, ortaklıklar grubundaki bir ortaklık olabildiği gibi hâkim pay sahibi veya ortaklıkla bağlantılı bir vakıf, fon gibi bir kuruluş da olabilir¹⁰¹⁶.

II) Açıklanmanın Niteliği

TTK m. 516.1 uyarınca yönetim kurulunun hazırladığı yıllık faaliyet raporu doğru, gerçeğe uygun, dürüst, tam, ayrıntılı, dolambaçsız ve anlaşılabilir olmalıdır.

(A) Gerçeğe Uygun Olması

TTK, faaliyet raporunda yer alan bilgilerin doğru, gerçeğe uygun, dürüst ve tutarlı olmasını aramaktadır (m. 516.1). Yıllık faaliyet raporunda abartılı, yanıltıcı ve yanlış izlenim uyandıran kavramlar kullanılamaz (FRY m. 4.1). Ortaklıkla ilgili bilgi ve belgelerin gerçeğe uygun olması, kanunda (TTK m. 515) ve doktrinde *dürüst resim ilkesi* (*true and fair view*) olarak ifade edilmektedir¹⁰¹⁷. Bu ilke, finansal tablolarda yer alan bilgilerin hem gerçek olmasını hem de anlaşılabilir bir tarzda sunulmuş olmasını ifade etmektedir¹⁰¹⁸.

(B) Sade ve Anlaşılabilir Bir Dil Kullanılması

Mali hakların kamuya açıklanmasında açıklık ilkesine (*le principe de clarté*) de uyulmalıdır. TTK m. 516.1, faaliyet raporunun *dolambaçsız* olması gerektiğini emrederek bu ilkeye göndermede bulunmuştur. FRY'ye göre de faaliyet raporunda sade bir dil kullanılır, teknik terimler kullanılmışsa bunların açıklamalarına da herkesin anlayabileceği şekilde yer verilir ve ne anlama geldiği konusunda tereddüt uyandıran kelime ve kavramların kullanılmasından kaçınılır (m. 2). Açıklık ilkesi, hem görsel açıdan (sunum açısından) hem de içerik açısından dikkate alınmalıdır. Kamuya açıklama belgelerinde kullanılan tablo, grafik, yazım şekli ve hesaplamalar kolaylıkla anlaşılabilirmeli, ayrıca kullanılan dil de anlaşılabilir olmalıdır.

¹⁰¹⁶ URBEN, s. 280.

¹⁰¹⁷ S. Anlam ALTAY, "4672 Sayılı Kanunun Bankaların Yeniden Yapılandırılmasına Ve Tasfiyesine İlişkin Sistem Üzerine Etkileri", **Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı**, C. 1, İstanbul 2002, s. 13; Ünal TEKİNALP (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku-2**, 13. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2017, s. 292; No: 1478e. Bu ilke, hem hukuki bir kavram hem de temel bir muhasebe ilkesidir (Çağlar MANAVGAT, , "Anonim Ortaklıklarda Dürüst Resim İlkesi", **BATİDER**, C. 35, S. 4, 2019, s. 8).

¹⁰¹⁸ MANAVGAT, **Dürüst Resim**, s. 11.

Pay sahiplerinin yapacakları değerlendirmelerde esas aldıkları bilgilerin uygunluk ve faydalılığı, bilginin ilişkin olduğu her bir mali hak türü için değişkenlik gösterebilir. Temel ücret, bu konuda en net bilgi verilen mali hak türü olmaktadır. Temel ücret konusunda da tutarı açıklanan paranın brüt mü yoksa net ücret olduğu belirtilmelidir. Yöneticilere sağlanan yan haklar konusunda esas alınabilecek bir ölçüt, piyasada benzer ortaklıkların aynı konumdaki yöneticilerine sağladığı imkânlardır.

Paya dayalı ödeme planları, pay sahiplerinin anlamakta en çok zorlanacakları mali hak türlerinden biridir. Bu ödeme türünde KGK tarafından çıkarılmış bulunan *Hisse Bazlı Ödemeler (TFRS 2)* adlı standardı ve bu standardın eklerinden olan *Uygulanma Kılavuzu (Ek B)* dikkate alınmalıdır.

Yapılacak ödemelerin şart bağlı olması halinde kamuya yapılacak açıklamada ilgili şarta da yer verilmesi ve bu şartların ne ölçüde gerçekleştirildiğinin de belirtilmesi uygun olur.

(C) Ayrıntılı Olması

Faaliyet raporunun eksiksiz ve ayrıntılı olmasını arayan TTK, raporda bulunması gereken hususları da genel bir şekilde saymıştır (m. 516). Yıllık faaliyet raporunda her yönüyle ortaklığın finansal durumu ile o yıla ait iş ve işlemlerin akışına ilişkin bilgiler ayrıntılı olarak hazırlanır. TTK ve FRY, ayrıntının derecesi hakkında somut ölçüt belirlememiştir. FRY, ayrıntıyı, ortakların ortaklığın durumuyla ilgili her türlü bilgiye tam ve doğru bir şekilde ulaşabilecek derecede olmasını aramaktadır (m. 4.2).

Faaliyet raporunda veya ortaklığın diğer belgelerinde yer alacak olan mali hakların ne ölçüde detaylı olacağı konusuna ise hukuki düzenlemelerde yer verilmemiştir. Kanun, sağlanacak mali hak türleri ile tutarının esas sözleşmede veya genel kurul kararında belirtilmesi gerektiğini emretmekte, ancak tür ve tutar dışındaki detayların derecesi ise belirsizliğini korumaktadır.

Ortaklıkların, mali hakları kamuya açıklarken ücretlerin türünü de belirtmediği ve sadece toplam tutarı açıkladıkları görülmektedir¹⁰¹⁹. Sağlanacak mali hakların her bir türünün açıklamada belirtilmesi pay sahiplerinin mali haklar hakkında daha doğru bilgiye sahip olmasına hizmet eder. *Ücret ve diğer ödemeler* gibi bir genel ifade kullanılması da bu amaca hizmet etmekten uzaktır.

Ayrıntıların derecesi konusunda ikinci sınır ise gereksiz hususlara yer verilmemesi gerekliliğidir. Pay sahiplerinin yapacakları değerlendirmelerde etkili olmayacak kadar önemsiz hususların yapılan açıklamalarda yeri olmamalıdır. Önemli hususlar açıklanırken önemsiz olanlar dışlanmalıdır. Bu kural muhasebenin de temel ilkelerindendir¹⁰²⁰.

Açıklanacak bilgilerin detayları, sağlanacak mali hak türüne göre değişir. Temel ücrette ücret miktarı, ödeme periyotlarının belirtilmesi yerinde olur. Huzur hakkında yapılmış olan toplantı sayısı, toplantıya katılan kişilerin sayısı ve her toplantı için ödenecek miktarın belirtilmesi yararlı olur. İkramiye ödemelerinde ödenmeyi gerekli kılan başarıların neler olduğu ve performans kriterleri açıklanmalıdır. Keza kazanç payında ortaklık kârından hangi oranda kazanç payı ayrıldığı ve kâr dağıtım sıralamasında kazanç payının yeri gösterilmelidir. Paya dayalı ödemeler, daha karmaşık olduğundan bunlar hakkında açıklanacak bilgilerin daya ayrıntılı olması kaçınılmazdır. Pay opsiyon hakkı verilecekse opsiyon fiyatı, hak ediş süreleri, bu opsiyonlarda söz konusu olan dayanak pay adedi ve bu ödeme türünden yararlanacak kişiler açıklanacak bilgiler arasında bulunmalıdır¹⁰²¹.

Ücret komitesine ilişkin bilgilerin de açıklanması pay sahiplerinin aydınlatılması açısından faydalıdır. Bu anlamda, komiteye üye olacak kişilerin nitelikleri, komite çalışma usul ve esaslarının açıklanması iyi bir uygulama olacaktır. Öte yandan performansa dayalı ödeme yapılacaksa belirlenmiş olan performans hedefleri ve performans kriterleri açıklanmalıdır. Ayrıca mali hakların belirlenmesine

¹⁰¹⁹ Türkiye'deki ortaklıkların KAP aracılığıyla kamuya açıkladıkları kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporları incelendiğinde ortaklıkların kişi bazında açıklama yapmadıkları ve tüm üst düzey yöneticilere yapılmış olan toplu ödeme tutarlarını açıkladıkları görülmektedir.

¹⁰²⁰ Bkz. KGK tarafından hazırlanmış *Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve (2018 sürümü)*, 2/11. maddesi, s. 12.

¹⁰²¹ ÖZER, s. 277.

katılan mali hak danışmanları gibi kişiler hakkında da gerekli açıklamaların yapılması mali hakların kontrolüne katkı sağlayacaktır.

§5. Uygula ya da Açıkla Prensibi

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunda ülkeler, genellikle esnek davranmakta ve bu ilkelerin uygulanmasında katı davranmaktan kaçınmaktadırlar. Uygulanması zorunlu tutulmayan bu ilkelere uymamanın yaptırımı olarak da *uygula ya da açıkla* (*se conformer ou expliquer; comply or explain*) yaklaşımı benimsenmektedir. Böylece kurumsal yönetim ilkelerinin temel yaptırımı, kamuya açıklama zorunluluğu olmaktadır. Ortaklıklar, yer yıl kamuya duyurdukları raporlarda hangi ilkelere uyduklarını açıklamalı; hangi ilkelere uymadıklarını da uymamayı haklı gösteren sebepleri de belirterek izah etmelidirler.

İngiltere’de ortaya çıkan bu ilke tüm dünyaya yayılmış bulunmaktadır¹⁰²². İngiltere’de pay sahipliği yapısı diğer Avrupa ülkelerine göre daha dağınık ve ortaklıklara uygulanan hukuki düzenlemelerin katılığı da daha azdır. Yine İngiltere’de ortaklıklar hukukunda detaylı düzenlemeler yapmak yerine genel prensipleri hâkim kılmaya yönelik çalışmalar yapılmaktadır. Genel prensiplerin söz konusu olması halinde, ortaklıklar kendi yapılarına göre tercihlerde bulunabilecek ve ağır formalitelerden da kurtulabilecektir. Bu gibi faktörler İngiltere’de *uygula ya da açıkla prensibinin* doğmasına sebep olmuş ve ilk kez *Cadbury* raporunda tavsiye edilmiştir¹⁰²³.

§6. Kamuya Açıklama Kurallarına Aykırılığın Yaptırımı

SerPK m. 32 ve Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği m. 9 ve 18’de kamuya açıklama yükümlülüğüne aykırı davranışların yaptırımlarına ilişkin kurallar içermektedir.

Dürüst resim ilkesine aykırılıkların akıbeti konusunda ise aykırılığın niteliğine ve ağırlığına göre sonuç değişecektir. Yatırımcıların kararlarını etkileyecek düzeyde olmayan ve bu sebeple önemli nitelikte sayılmayan tutarsızlıklar mali tabloların geçersizliği sonucunu doğurmayacaktır. Ancak önemli nitelikte bir aykırılık varsa

¹⁰²² SHARKATLI, s. 353.

¹⁰²³ FASTERLING/DUHAMEL, s. 130; SHARKATLI, s. 354.

mali tablolar dürüst resim ilkesine uygun olarak düzenlenmiş olmadığından sözü edilen mali tablolar düzenlenmemiş sayılacaktır¹⁰²⁴. Düzenlenmemiş sayılan bir mali tabloyu esas alan genel kurul kararı da kesin olarak hükümsüzdür¹⁰²⁵.

TTK m. 1524 uyarınca internet sitesinde yayımlanması gerekli hususların yayımlanmamasına bağlanan hukuki sonuç da kanunda düzenlenmiştir. TTK m. 1524.2'e göre internet sitesinde yayımlama yükümlülüğüne aykırılık ilgili kararların iptali, kanuna aykırılığın tüm sonuçlarını doğumuna ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu sebebidir. Doktrinde kanunda öngörülen bu yaptırımın sorunlu olduğu ve ilgili kararların iptali ile kanuna aykırılıkların diğer sonuçlarının doğumuna yol açan başkaca bir sebep yoksa ilan edilmemenin tek başına kararların iptali sebebi olmayacağı ifade edilmektedir¹⁰²⁶.

Kamuya açıklamanın emredici kurallarına aykırı genel kurul kararları iptal edilebilir kararlardır.

4. Kısım: Mali Hakların Belirlenmesinde Usul ve Yetki

§1. Giriş

Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanan mali hakların miktar olarak sınırlandırılması şeklindeki düzenlemelere hukuki metinlerde rastlamak pek mümkün değildir. Miktar olarak sınırlandırmak yerine mali hakların belirlenmesi usulüne önem verilmekte ve bu yolla mali haklarını fahiş miktarlara ulaşması engellenmek istenmektedir. Yargısal yollarla da hâkimlerin mali hakların miktarlarına ilişkin karar vermeleri, yerindelik denetimi yasağı kapsamında görülmekte ve tutarlara ilişkin karar verilmesi mümkün görünmemektedir.

§2. Esas Sözleşmede Düzenleme Bulunması

Kural olarak yöneticilere ücret ödeneceğinin esas sözleşmede yer alması şart değildir. Esas sözleşmede buna ilişkin bir hüküm olmasa bile genel kurul kararıyla

¹⁰²⁴ MANAVGAT, Dürüst Resim, s. 23.

¹⁰²⁵ MANAVGAT, Dürüst Resim, s. 24.

¹⁰²⁶ Ömer TEOMAN, "Sermaye Ortaklıklarının İnternet Sitesi Açma ve Burada Yasada Öngörülen İçerikleri Yayımlama Yükümlülüğüne Aykırı Davranmanın Yaptırımı Nedir?", **BATİDER**, C. 27, S. 4, 2011, s. 8.

ücret ödenmesi yapılabilir¹⁰²⁷. Kazanç payı bu kuralın istisnasını teşkil etmekte olup ortaklık kârından ayrılan bu edimlerin esas sözleşmede düzenlenmesi şart koşulmuştur (TTK m. 339.2.f).

I) Esas Sözleşmede Yöneticilerin Mali Haklarına İlişkin Düzenlemenin Yarar ve Sakıncaları

Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanacak mali hakların esas sözleşmede düzenlenmiş olmasının mali haklarda kontrolü sağlayıcı bir etkisi vardır. Sağlanacak menfaatlerin tür ve miktar olarak sınırlandırılması halinde yönetim kurulunun keyfi davranma olanağı da kısıtlanmış olacaktır. Esas sözleşmede yer almanın diğer bir olumlu etkisi ise sağlanacak menfaatlerin bu yolla kamuya duyurulmuş olmasıdır.

Yönetici ücretlerine ilişkin esas sözleşme düzenlemesinin genel prensipler düzeyinde olması esas sözleşmenin niteliğine daha uygundur. Ayrıntılı düzenleme yapılması halinde yönetici ücretleri gibi dinamik ve karmaşık bir yapı arz eden hususların genel kurulca hatta yönetim kurulunca somutlaştırılması daha yerinde bir yaklaşım olacaktır. Yönetici ücretleri bir yandan piyasadaki gelişmelere göre şekillenmekte öte yandan yöneticilerin bireysel niteliklerinin de göz önünde tutulmasını gerektirmektedir. Bu gerekli ve hızlı değişkenliğe esas sözleşme hükümlerini uydurabilmek imkânsızdır. Çünkü esas sözleşme değişikliği genel kurul kararını gerektirir ve genel kurul da sık toplanan bir kurul değildir. Öte yandan esas sözleşme değişikliği için gerekli olan ağırlaştırılmış yetersayılar (TTK m. 421.1) uyum yeteneğini iyice zorlaştırmaktadır. Ancak halka açık ortaklıklarda esas sözleşme değişikliklerinde (kanunda veya esas sözleşmede daha ağır yetersayılar öngörülmediği sürece) TTK m. 418'de belirtilen yetersayılar geçerli olacağından (SerPK m. 29.3) bu ortaklıklarda mali haklarla ilgili düzenlemenin esas sözleşmede yapılması veya ücretlerin genel kurulca belirlenmesi, karar yetersayıları açısından farklılık oluşturmayacaktır¹⁰²⁸. Pay sahiplerinin mali hakların ayrıntıları hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıkları ve bilinçli oy kullanamayacağı da bir gerçektir¹⁰²⁹.

¹⁰²⁷ Tüm mali hak türleri için esas sözleşmede hüküm olmasının zorunlu olduğu şeklindeki tespitlere (Bkz. Mustafa İsmail KAYA /Burçak TATLI, **Ticaret Hukuku-I**, 3. Bası, Serçkin, 2020, s. 280) katılmamaktayız.

¹⁰²⁸ YANLI, **Bazı Değerlendirmeler**, s. 50.

¹⁰²⁹ ÖZER, s. 213.

II) Esas Sözleşme Düzenlemesinin Kapsamı

(A) Yönetici Ücretlerine İlişkin Temel İlkeler

Yöneticilerin ücretlendirilmesinde uyulacak temel ilkelerin (*les grands principes de la rémunération*) esas sözleşmede düzenlenmiş bulunması yerinde bir uygulama olur.

(1.) Tür Belirleme

Genel kurul esas sözleşmede düzenleme yaparak yönetim kurulu üyelerine hangi tür mali hakların verilebileceğini kararlaştırabilir. Esas sözleşmede bir tek mali hakkın verileceği düzenlenebileceği gibi birkaç mali hakkın birlikte verilmesi de kararlaştırılabilir. Verilecek mali haklara sınırlandırma da getirilebilir. Örneğin sabit bir ücret ve yıllık kârdan belli bir oran belirlenebilir. Esas sözleşmede bazı mali hak türlerinin yöneticilere verilmesinin yasaklanması da mümkündür. Örneğin yönetim kuruluna değişken nitelikte mali haklar verilemez düzenlemesi varsa genel kurul artık kârdan pay verilmesine karar veremez.

(2.) Miktarda Limit Belirleme

Esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine verilecek mali hakların toplam tutarı belirtilmiş olabilir. Böyle durumda genel kurul, seçilecek yönetim kurulu üyeleri için kişi başında verilecek mali hak miktarlarını belirleyebilir. Seçilecek üye sayısı kişi başına düşen mali hakların değişmesine sebep olabilir. Her halükarda toplam bedel esas sözleşmede yazan tutardan fazla olamaz.

Genel kurul, esas sözleşmede belirtilen tutardan fazla ödeme yapmaya karar verirse bu karar iptale tabi olur (TTK m. 445). Kanaatimizce, mahkemenin iptal kararı üzerine, genel kurul tekrar toplanmalı ve yeni bir karar almalıdır. Yoksa sadece üst sınırı aşan edimin geçersiz sayılarak esas sözleşmede öngörülen üst sınır kadar ödeme yapılmaz. Ancak genel kurulun yeni kararı üzerine, yönetim kurulu üyeleri yeni alacaklarını mahsup ederek artan kısmı ortaklığı iade etmelidir.

Sabit ödemelerde toplam tutarın belirtilmesi zorluk göstermese de değişken ödemelerde toplam tutar belirlemek bazı sorunları barındırır. Genel kurul tarihinde belirlenen tutar esas sözleşmede yazan tutarı geçiyorsa genel kurul kararı iptal edilebilir. Ancak karar tarihinde esas sözleşmeye bir aykırılık bulunmayıp daha sonra

değişen tutar toplamı esas sözleşmede yazan tutarı geçiyorsa kanaatimce, esas sözleşmeye aykırılık sebebiyle genel kurul kararı iptal edilemez. Örnek olarak esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine verilecek mali hakların toplam tutarı yıllık bir milyon TL'den fazla olamaz şeklinde bir hüküm olsa ve genel kurul kararı tarihinde yönetim kurulu üyelerine verilecek pay opsiyonlarının toplam tutarı bir milyondan az olsa ancak ortaklığın başarılı yönetimi sonucu yöneticilere verilecek payların toplam tutarı bir milyonu aşarsa yönetici aşan kısmı da kazanacaktır. Çünkü değişken mali hakkın niteliği bunu gerektirir. Kaldı ki, yöneticiye ifa anında, genel kurul kararının iptali için TTK m. 445'te öngörülen üç aylık süre büyük ihtimalle geçmiş olacağı için yönetici yine de esas sözleşmede yazan tutardan fazla mali hak kazanımını korur.

(3.) Performans Kriterlerinin Belirleme

Esas sözleşmede mali haklar için performans kriterleri belirlenmiş olabilir. Performansa göre ödemeyi düzenleyen böyle hükümler varsa ve belirlenen kriterler objektif olup ayrıca bir değerlendirmeye ihtiyaç yoksa genel kurulun ayrıca bir karar almasına gerek yoktur. Ortaklık yönetimi, esas sözleşme kararını uygular ve yöneticilere hak ettikleri mali haklar ödenir. Ancak belirlenen kriterler mali hak miktarını somut olarak belirlemeye elverişli değilse ve tutarın belirlenmesi gerekiyorsa genel kurul kararı olmadan yöneticilere mali hak ödenemez. Örnek olarak ortaklığın elde edeceği kârın yüzde ikisi kazanç payı olarak yöneticilere ödenir şeklindeki esas sözleşme hükmü ayrıca bir genel kurul kararı ihtiyacı duymaksızın uygulanabilirken ortaklık kârı dikkate alınarak ikramiye ödemesi yapılır şeklindeki hüküm ayrıca bir genel kurul kararı olmadan uygulanamaz.

(B) Detaylı Hükümler

Ortaklık sözleşmesinde mali haklara ilişkin detaylı düzenleme denetim ve şeffaflık için faydalı olsa da değişen sosyal ve ekonomik şartlara esnek bir şekilde uyum sağlamayı zorlaştırır. Bu sebeple esas sözleşmede genel prensiplerin belirlenip detaylı düzenlemenin genel kurul kararına bırakılması uygun olur.

Ücret komitesinin çalışma esasları yönetim kurulu tarafından belirlenir (KYİ m. 4.5.2). Ancak TTK'da ücret komitesine ilişkin bir düzenleme yoktur. Bu sebeple ücret komitesinin çalışma esaslarına ilişkin düzenlemelerin esas sözleşmede yer alıp

alamayacağı sorgulanabilir. TTK m. 340'ın lafzı ücret komitesine ilişkin düzenlemelerin esas sözleşmede yer almasına engel olacak şekilde görünmektedir¹⁰³⁰. Ancak ücret komitesinin çalışma esaslarının esas sözleşmede düzenlenmesinin büyük yararları vardır. Çünkü mali hakları belirlenmesi sürecine etki eden bu esasların yönetim kurulu tarafından belirlenmesi, mali hakların yönetim kurulu tarafından belirlenmesi yasağı ile uyumsuzluk içindedir. Esas sözleşmede düzenlenmekle yönetim kurulunun mali hakların belirlenmesi üzerindeki etkisi de zayıflar. Bu sebeple ücret komitesinin çalışma usullerinin esas sözleşmede düzenlenebileceği kabul edilmelidir.

Kanaatimizce ücret komitesinin çalışma esas ve usullerine ilişkin esas sözleşme düzenlemesi temel çerçevenin çizilmesinden ibaret olmalı ve detaylı düzenleme yapılmaktan kaçınılmalıdır. Komite üyeleri esas sözleşmeyle belirlenemez, bunları seçmek yönetim kurulunun görevidir.

§3. Ücret Komitesi ve Mali Hak Danışmanlarının Rolü

I) Ücret Komitesinin Rolü

Kurumsal yönetimin stratejisinin en etkili belirleyicilerinden birisi de etkin bir ücret komitesidir (*compensation/remuneration committee*)¹⁰³¹. Yönetim kurulu kendi üyeleri arasında iş bölüşümü yaparak farklı komiteler kurabilir. Alanında uzman ve bağımsız kişilerin bu komitelerde yer alması yönetim işlerinin etkin ve adil olarak yürütülmesine hizmet eder. Halka açık anonim ortaklıklarda bir ücret komitesinin oluşturulması ve çalıştırılmasına ilişkin KYİ m. 4.5.13'ün uyulması zorunlu bir hüküm olduğu belirtilmiş (KYT m. 5) ancak ayrı bir ücret komitesinin

¹⁰³⁰ TTK m. 340'a göre esas sözleşme ancak kanunun açıkça izin verdiği hallerde anonim ortaklıklara ilişkin düzenlemelerden ayrılabilir. Bu hükmün lafzı esas sözleşmeye kanunda açıkça izin verilenler haricindeki hususların geçirilmesine engel olmaktadır. Eğer bu hükmün lafzına itibar edilirse esas sözleşme çok katı ve dar bir kalıp haline gelir, ortaklık ve pay sahipleri için faydalı da olsa kanunda açıkça belirtilmeyen bazı düzenlemelerin sözleşmeye dâhil edilmesi mümkün olmaz. Ancak lafzıyla çelişen madde gerekçesine göre, kanundaki düzenlemeden sapmaya açıkça izin verilmemiş olsa bile menfaatler dengesine uyan, adil olan, amaca uygun düşen ve tatmin edici gerekçeye dayanan bir yorumla kanundaki hükümlerden sapılabilir. TTK m. 340 ile getirilen kısıtlamanın iki türlü yorumlanabileceği; katı yorum yaklaşımına göre kanunda öngörülmemiş hususlara esas sözleşmede yer verilemeyeceği, esnek yorum anlayışına göre ise kanunda boşluk bulunan hallerde emredici hükümlere ve anonim ortaklığın temel ilkelerine aykırı olmayacak şekilde esas sözleşme düzenlemesi yapılabileceği yönünde görüş bildiren ve ikinci yorumu tercih eden ALTAY, **Yetki Devri**, s. 56. Kanun hükümlerinden sapmanın nasıl anlaşılması gerektiğine ilişkin değerlendirme için bkz. ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 158.

¹⁰³¹ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 3.

oluşturulmaması halinde ücret komitesinin görevleri kurumsal yönetim komitesi tarafından yerinde getirilecektir (KYİ m. 4.5.1).

(A) Ücret Komitesinin Görevi ve Yetkisi

Yönetim kurulu ortaklık çalışanlarına ve yöneticilerine sağlanacak mali menfaatlerin belirlenmesi ve uygulanması işlerini ücret komitesine verebilir. Ücret komitesine verilecek görev ve yetkiler yönetim kurulunca belirlenir. Bu anlamda yönetim kurulu ücretlendirmeye ilgili karar alınması ve yürütülmesi işini devredebildiği gibi karar alma yetkisini vermeyip sadece idari işleri de komiteye verebilir.

Ücret komitesinin kurulması zorunlu tutulmamıştır. Bu komitenin kurulmaması halinde ücretlendirme işleri kurumsal yönetim kurulu tarafından yerine getirilir (KYİ m. 4.5.1).

Ücret komitesinin kurulması halinde yönetim kurulu, ücretlerin belirlenmesi konusundaki yetkisini de korur. Bu görevlendirme bir yetki devri olmadığından yönetim kurulu ücret komitesine emir verebilir, tavsiyelerde bulunabilir ve onun işlerini bizzat kendi de yapabilir.

Ancak yönetim kurulu ücretlendirme konusundaki yetkilerini tamamen devredip¹⁰³² bu konuda yetkisiz olacaksa, yönetim yetkisinin delegasyonu ile ilgili TTK m. 367'deki şartları sağlanmalıdır.

Ücret komitesi ücretlendirme konusunda mali hak politikası hazırlama, yöneticilerin performansını değerlendirme, her bir yöneticiye verilecek mali hak paketlerini hazırlama görevlerini yerine getirir¹⁰³³. Esas sözleşmede ücretlerle ilgili bir düzenleme yapılması veya mevcut olan hükümlerin değiştirilmesi düşünülüyorsa buna ilişkin öneri hazırlanması ve mali hak raporunun hazırlanması gibi konularda da yönetim kuruluna yardımcı olabilir. Komite, mali hak taslağını hazırlarken ortaklığın ekonomik durumu, pay sahipliği yapısı, yöneticilerin kişisel özellikleri, diğer

¹⁰³² Yönetim yetkilerinin devredileceği bir komitenin kurulabileceği ve bunun için yetki devrine izin veren bir esas sözleşme düzenlemesinin yeterli olduğu ve ayrıca komiteden söz edilmesine gerek bulunmadığı yönünde ALTAY, **Yetki Devri**, s. 66-67.

¹⁰³³ LuAnn BEAN, "How SOX Affects Executive Compensation", **Journal of Corporate Accounting and Finance**, 2004, s. 11; REDA/REIFLER/STEVENS, s. 14.

ortaklıklar tarafından yöneticilerine sağlanan menfaatlerin neler olduğu gibi hususları göz önünde tutmalıdır. Komitenin göz önünde tutması gereken önemli bir husus ise mali menfaat sağlanmasında ortaklığa en az maliyet yüklenecek yöntemin tercih edilmesidir. Pay sahipleri ile yöneticilerin menfaatlerinin bir denge içinde olması sağlıklı bir ücretlendirmenin temel özelliğidir.

Ücret komitesinin, rapor ve öneri hazırlarken alanında uzman kişilerden yardım alması iyi bir hak politikası ve uygulaması için faydalı olacaktır¹⁰³⁴. Mali hakların belirlenmesinde objektif ölçütleri belirlemek de ücret komitesinin görev alanına girmektedir. Ücret komitesi, gerektiğinde ücret politikasını güncellemelidir¹⁰³⁵.

Ücret komitesi istediği konularda uzman danışmanları davet ederek onların yardımından faydalanabilmelidir¹⁰³⁶. Özellikle hukuk, muhasebe ve vergi alanlarında uzman olan kişilerle çalışmak, mali haklarla ilgili sorunları en aza indirebilir. Performansa bağlı ücretlendirme gibi üst düzeyde teknik bilgi gerektiren meselelerde uzman yardımından yararlanmamak ortaklığa ve pay sahiplerine tahmin edilemeyecek zararlar verebilir. Ücret komitesi çalışmalarında pay sahiplerinin menfaatlerini ön planda tutmalıdır¹⁰³⁷.

Ücret komitesi, mali hak paketlerini oluştururken bu paketlerdeki her bir ödeme türünün yönetici üzerindeki teşvik etkisini ve ortaklığa yüklenecek maliyeti iyi hesaplamalı, mali hak kalemleri arasında özellikle sabit ve değişken ödemelerin oranları optimal düzeyde ayarlamalıdır. Performansa dayalı ödemelerde performans hedefleri doğru seçilmeli ve bu hedefler ile ödeme arasındaki ilişki belirgin bir şekilde gösterilmelidir. Mali hak paketleri belirlenirken manipülasyonlara en az yer kalacak yöntem tercih edilmelidir¹⁰³⁸.

¹⁰³⁴ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 14.

¹⁰³⁵ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 22.

¹⁰³⁶ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 17.

¹⁰³⁷ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 17.

¹⁰³⁸ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 17.

Ücret komitesi görevini yapmak için ihtiyaç duyduğu tüm bilgileri temin edebilmelidir¹⁰³⁹. Bu anlamda bir yöneticinin yetenekleri, kişisel ve mesleki deneyimleri ile yöneticinin ortaklıktan veya ortaklık grubundan temin ettiği diğer maddi menfaatlara ilişkin bilgilere erişim mümkün olmalıdır.

Ücret komitesinin sadece görev yaptıkları ortaklık hakkındaki bilgilere sahip olması yetmez, aynı zamanda piyasadaki durumu değerlendirebilecek bilgilere de ihtiyaç bulunmaktadır. Bu bilgilere erişim ise ya ortaklıkların kamuya açıkladıkları bilgilerden derlenecektir ya da diğer ortaklıkların ücret politikaları hakkında bilgisi olan danışmanlar vasıtasıyla edinilecektir¹⁰⁴⁰.

Ücret komitesinin görevlerini yaparken denetim komitesi, insan kaynakları komitesi ve risk komitesi gibi komitelerle işbirliği içinde çalışması daha doğru kararların çıkmasını sağladığı gibi ortaklık içindeki uyumu da artıracaktır.

(B) Ücret Komitesi Yönergesi

Ücret komitesinin görevlerini ve çalışma usulünü gösteren bir yazılı yönergenin (*compensation committee charter, le règlement de rémunération*) hazırlanması, komite çalışmalarında verimliliği ve belirliliği sağlar. Yönergenin esas sözleşmede yer alması gerekmez. Yönergede ayrıca komite toplantılarının nasıl yapılacağı, komite üyelerinin nitelikleri ve üye sayısı gibi hususlar da düzenlenebilir. Öte yandan ortaklıkla ilgili bilgiler de ücret komitesi üyeleri tarafından elde edilebilir olmalıdır. Ortaklığın iş hacmi, kurumsal kültürü, misyonu, stratejisi ve iş planları bilinebilir olmalıdır. Ayrıca ortaklığın malvarlığı, gelir ve giderlerine ilişkin bilgilerin de bilinmesi optimal ücretlendirme planlarının ortaya çıkması açısından elzemdir. Bu yazılı yönergenin pay sahiplerinin bilgisine sunulması kamuya açıklama kapsamında yerinde bir uygulama olacaktır.

Ücret komitesi yönergesi, kural olarak yönetim kurulu tarafından oluşturulur. Genel kurulun yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali haklar üzerindeki tasarruf yetkisi dikkate alındığında kanaatimizce bu yönergenin genel kurul tarafından da karara bağlanması mümkün olmalıdır. İster genel kurul tarafından onaylanmış, ister yönetim kurulunca oluşturulmuş bir yönergeye aykırı olan genel kurul kararları

¹⁰³⁹ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 20.

¹⁰⁴⁰ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 26.

hükümsüz olamaz¹⁰⁴¹. Ancak bu yönergeye aykırı yönetim kurulu kararları ise kesin olarak hükümsüz olmalıdır.

(C) Ücret Komitesi Yapısı

(1.) Üyelerin Seçimi

Ücret komitesi üyelerini yönetim kurulu belirler¹⁰⁴². Komite başkanlığını yürütecek kişi (*the chair*) yönetim kurulu tarafından seçilebileceği gibi ücret komitesi üyelerinin kendileri tarafından seçilmesi mümkündür. Başkan, toplantıya çağırarak, tutanak tutmak gibi komitenin şekli işlemleri yapar, tartışmaları yönetir ve komite ile diğer birimler ya da dışardan hizmetinden yararlanacak kişilerle iletişimi sağlar¹⁰⁴³.

(2.) Üyelerin Nitelikleri

Ücret komitesinin etkinliği ve verimliliği üyelerinin bağımsız ve alanında deneyim sahibi olmasına bağlıdır¹⁰⁴⁴. Bu kişiler, dış etkilere karşı çabuk etkilenen kişiler olmamalıdır. Mali hak paketlerinin karmaşık yapısı sebebiyle bu paketlerin hazırlama görevini yapan komite üyelerinin gerek ortalıklar hukuku gerekse finans alanında yeterli bilgiye sahip olması gereklidir.

Üyelerin sayısı konusunda ortaklıklar takdir yetkisine sahiptir. Komite üyelerinin çeşitli olması farklı fikirlerin ve deneyimlerin komite çalışmalarına yansımaları açısından faydalıdır¹⁰⁴⁵. Kanaatimize göre komitenin tek bir kişiden oluşmasına bir engel yoktur. Ancak halka açık anonim ortaklıklarda komitelerde en az iki üyenin bulunması kurumsal yönetim ilkeleri ile zorunlu tutulmuştur (KYİ 4.5.3).

¹⁰⁴¹ MOROĞLU, **Hükümsüzlük**, s. 235.

¹⁰⁴² İsviçre hukukunda, borsa ortaklıklarında ücret komitesi üyelerinin seçimi genel kurulun devredilemez yetkilerindendir (ORAb m. 2.2). Borsa ortaklıkları dışındaki ortaklıklarda ise bu görev yönetim kuruluna aittir (URBEN, s. 369).

¹⁰⁴³ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 14.

¹⁰⁴⁴ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 3.

¹⁰⁴⁵ REDA/REIFLER/STEVENS, s. 40.

(D) Çalışma Esasları

Ücret komitesinin yazılı bir çalışma planı oluşturması ve bu plandaki iş akışına göre hareket etmesi yerinde olur.

(1.) Toplantıya Çağrı ve Gündem

Ücret komitesinin hangi sıklıkta toplantı yapacağı, yapılacak işe göre değişkenlik gösterir. Ayrıntılı inceleme ve müzakere gerektiren durumlarda toplantı sayısı ve süresi uzun tutulmalıdır.

Ücret komitesinin toplantı yapma ve karar alma esaslarına ilişkin mevzuatta bir düzenleme mevcut değildir. Komiteler, yönetim kurulunun bünyesinde çalışan ve onun bir alt birimi niteliğinde olduğundan, yönetim kurulunun çalışma esaslarına ilişkin kuralların niteliği elverdiği ölçüde komitelere de kıyasen uygulanması gereklidir.

Komite çalışmalarını bir kurul halinde yürütür. Komitenin kendi içinde bir iş bölümüne girmesine bir engel yoktur ancak nihai raporlar ve değerlendirmeler komitenin tüm üyelerinin katılımıyla bir kurul halinde sonuçlandırılmalıdır. Komite toplantılarına katılmak, komite üyeleri için hem bir görev hem de bir haktır.

Toplantıya çağrı yönetim kurulu tarafından yapılabilir. Çünkü yönetim kurulu komiteye yeni bir görev verebileceği gibi mevcut görevlerinin daha da derinleşmesini de isteyebilir. Komite başkanı da komiteyi toplantıya çağırabilir. Komitenin diğer üyeleri de yazılı olarak ile yönetim kurulundan veya komite başkanından komitenin toplanmasını talep istemesi mümkündür (TTK m. 392.7 kıyasen).

Toplantıya çağrı herhangi bir şekilde yapılabilir. Yazılı veya sözlü çağrı yapılabileceği gibi komitenin tüm üyelerinin hazır bulunduğu zamanda çağrısız toplantı da yapılabilir. Toplantı online olarak yapılabileceği gibi gerekli evrakların elden dolaştırılması suretiyle de karar alınması mümkündür.

Toplantı gündemi çağrı yapan kişi tarafından belirlenir ancak gündem belirlemeksizin de toplantıya çağrı yapılabilir. Gündemin önceden belirlenmesi verimli çalışma için yararlı ise de komite toplantılarında gündeme bağlılık ilkesi geçerli değildir. Toplantı yeri ve zamanını da çağrı yapan kişi belirler.

(2.) Toplantıya Katılacak Kişiler ve Müzakerelerin Yapılması

Toplantılara kural olarak komite üyeleri katılır. Ancak komite, bilgi ve deneyiminden faydalanmak üzere komite üyesi olmayan kişileri de davet edip onları dinleyebilir. Davet edilecek kişi, ortaklık çalışanı veya dışarıdan bir mali hak danışmanı olabilir.

Ücretleri belirlenecek yönetim kurulu üyeleri ve diğer yöneticilerin toplantıya katılmaları mümkün olmamalıdır (TTK m. 393.1 kıyasen). Yönetim kurulu üyeleri lehine ücret belirlenmesinde ücret komitesinin tarafsız bir şekilde çalışacağı şüphelidir. Bireysel ücretler belirlenirken, ücreti belirlenecek üye, komitede yer almasa bile diğer üyelere sağlanacak ücret, bu üyenin katılmasıyla belirleneceğinden üyeler arasında karşılıklı bağımlılık (*interdépendance*) söz konusu olacaktır¹⁰⁴⁶.

Yönetim kuruluna seçilen tüzel kişilerin de komitede görevlendirilmesine bir engel yoktur. Bu durumda tüzel kişinin temsilcisi tüzel kişi adına toplantılara katılarak oy kullanır.

Toplantı sonucunda alınacak kararlara katılmayan aksi görüşteki üyeler muhalefetin kayıtlı altına alınmasını isteyebilirler. Bu kayıtlar ileride sorumluluk davalarında ibraz edilebilir.

(3.) Toplantıya Katılma ve Karar Alma Yetersayıları ile Karar Alma Usulü

Komite toplantılarında toplantı yeter sayısı üye sayısının çoğunluğudur, kararlar da toplantıda hazır bulunan üyelerin çoğunluğuyla alınır (TTK m. 390.1 kıyasen). Elden dolaştırma halinde karar alınacaksa karar önerisinin tüm üyelere yapılması gereklidir. Kararların sözlü olarak, telefonla, e-mail vasıtasıyla ya da başkaca bir şekilde alınması da mümkün olmalıdır. Ancak ihtilafların önüne geçmek için bunların kayıtlı altına alınması yararlı olur. Komite toplantısında alınan kararın tutanağa geçirilmesi ve tüm üyelerin imzalamaları şart değildir. Kanaatimizce buraya TTK m. 390.5 hükmü uygulanmamalıdır. Çünkü komite kararı dışı karşı etki doğuran bir karar olmayıp yönetim kuruluna sunulan bir öneriden ibarettir. Toplantıda komite üyelerini temsilen oy kullanılması mümkün değildir.

¹⁰⁴⁶ URBEN, s. 365.

Komitenin aldığı kararlar, kanunun emredici hükümlerine aykırı olması halinde kesin olarak hükümsüz olur (TBK m. 27). Ancak, komitenin kararları nihai kararlar olmadığından kendi başlarına hükümsüz olmasının bir anlamı yoktur. Hükümsüzlüğün etkisi yönetim kurulunun komitenin kararını kendi kararlarına dayanak yapması halinde ortaya çıkar. Bu durumda yönetim kurulu kararının konusu da kanuna aykırı olacağı için geçersiz olur. Yönetim kurulu komitenin kararlarında kanuna aykırı olan hususları dikkate almadan hukuka uygun bir karar alması halinde hukuka aykırı bir durum meydana gelmez. Kanaatimize göre yönetim kurulu, komitenin kararını kendi işlem veya kararına dayanak yapmadığı sürece komitenin kararları tek başına butlan davasını konusu yapılamaz. Böyle bir dava açılmışsa hukuki yarar yokluğundan davanın dava şartları tamam olmadığı gerekçesiyle usulden reddi gerekir (HMK m. 114.1.h). Yönetim kurulu, komite kararını kendi işlem veya kararına dayanak yaptığı anda ise yine komite kararı tek başına butlan davasına konu olmaz ancak yönetim kurulunun işlem veya kararını butlanla sakatlar.

(E) Ücret Komitesi Karar ve Raporlarının Niteliği ve Etkileri

Ücret komitesi yönetim kurulunun yardımcı birimidir ve kararları yönetim kurulu için bağlayıcı değildir¹⁰⁴⁷. Komitenin hangi sıklıkta yönetim kuruluna rapor sunacağı yönergede belirtilebilir.

(F) Ücret Komitesi Üyelerinin Ücretleri

Ortaklıkların ücretlendirme politikasına bağlı olarak bir komitede görev yapan kişilere ayrıca bir ücretin ödenmesi mümkündür. Ancak ortaklık, yönetim kurulu üyeliği sıfatıyla yaptığı ödemeyi yeterli sayıp komite üyelerine ayrıca bir ücret vermemeyi de tercih edebilir.

Ücret komitesinin ücretleri bu komite tarafından değil komite üyelerinin katılmadığı yönetim kurulu tarafından kararlaştırılması menfaat çatışmalarını ortadan kaldırır.

¹⁰⁴⁷ URBEN, s. 364.

II) Mali Hak Danışmanlarının Rolü

Yönetim kurulunun veya ücret komitesinin mali hak paketlerinin hazırlanmasında yardımına başvurabileceği üçüncü kişiler de mali hakların belirlenmesinde önemli bir rol üstlenmiş olabilir. Mali hak danışmanlarının seçilmesine yöneticilerin etkisi olmamalı ve bu kişiler ücret komitesi tarafından seçilmelidir¹⁰⁴⁸. Danışmanların alanında uzmanlık ve deneyim sahibi olması, ortaklığın yapısı ve faaliyet gösterdiği sektör hakkında bilgi sahibi olması, verimli bir hizmet için gözetilmelidir.

Ücret komitesince seçilip bu komitenin çalışmalarına katkı sunan mali hak danışmanları yanında yönetim kurulunca tayin edilip yönetim kuruluna bilgi sağlayan ve önerilerde bulunan danışmanlar da mali hak paketlerinin hazırlanmasında görev alabilir. Ücret komitesi kurulmaksızın sadece uzman kişilerden yardım alınarak ücretlendirme esasları belirlenebileceği gibi ücret komitesinin hazırladığı ücret taslağının gözden geçirilmesinde ve güncellenmesinde yönetim kurulu ayrı bir danışmanın hizmetinden faydalanabilir.

Danışmanların görevlendirilmesinin her zaman ortaklık ve pay sahipleri lehine sonuç doğurmadığı aksine yönetici ücretlerinin artmasında etkileri bulunduğu da ileri sürülmektedir¹⁰⁴⁹. Özellikle ortaklık üst yöneticileri ile yakın ilişki içinde bulunan ve bu sebeple CEO lehine görüş bildiren ve bazen de yüksek ücretler konusunda pay sahiplerini ikna edici olarak çalışan danışmanların ücretlerin verimliliği konusunda işlevsel olmayacağı aşîkârdır¹⁰⁵⁰.

¹⁰⁴⁸ LIPMAN/HALL, s. 101.

¹⁰⁴⁹ Martin CONYON, "Executive Compensation Consultants and CEO Pay", 64 **Vanderbilt Law Review** 397, 2011, s. 401.

¹⁰⁵⁰ ÖZER, s. 320.

§4. Yönetim Kurulunun Rolü

I) Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlerinin Belirlenmesinde

(A) Yasal Düzenleme

Yönetim kurulu üyelerinin ücretleri, yönetim kurulunun kendisi tarafından doğrudan belirlenemez¹⁰⁵¹. TTK m. 394, emredici bir şekilde bunu yasaklamaktadır. Üyelerin ücret alması için ya esas sözleşmede hüküm ya da buna ilişkin genel kurul kararı bulunmalıdır. Genel kurulun bu yetkisinin yönetim kuruluna veya başka herhangi bir kurul veya komiteye devredilmesi TTK m. 408.2.b karşısında geçersizdir. Kanunun açık hükmüne rağmen yönetim kurulu, üyelerinin ücretlendirilmesi hakkında karar alırsa bu karar TTK m. 391.1.d uyarınca batıl olur.

SPK ve ona dayanılarak çıkarılan ikincil düzenlemeler halka kapalı ortaklıklara uygulanmaz ise de iyi bir yönetim için yönetici ücretlerine ilişkin konularda kurumsal yönetim tebliği ilkelerinin uygulanmasında yarar vardır. Özellikle büyük çaplı kapalı ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerini gözetmesi, hem ortaklık prestiji açısından hem de ortaklık ilişkisi kaynaklı uyuşmazlık ve huzursuzlukların önüne geçilmesi açısından önemlidir. Bu ortaklıklarda da bir ücret komitesinin kurulması, ücretlendirme politikasının oluşturulmasında ve geliştirilmesinde faydalıdır.

(B) Genel Kurulun Onayına Tabi Kararların Taslağını Hazırlama

Kazanç payı gibi esas sözleşmede düzenlenmesi gereken hususlarla ilgili genel kurulun oylamasına sunulacak düzenlemeler yönetim kurulunun kendisi tarafından hazırlanır.

Mali hak politikasının oluşturulması gibi temel ilkelerin genel kurulca kabul edilmesi halinde de yönetim kurulunun önemli bir etkisi vardır. Bu ilkeler de yönetim kurulu tarafından şekillenmektedir. Yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali hak türü ve toplam miktara ve ayrıca her bir yönetim kurulu üyesine sağlanacak bireysel haklara ilişkin öneriyi yine yönetim kurulu hazırlamaktadır.

¹⁰⁵¹ *İsviçre* Hukukunda, halka kapalı ortaklıklarda, yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin yine yönetim kurulunun kendisi tarafından belirlenmesini yasaklayan açık bir kanun hükmü yoktur. Bu durumda, l. 716 al. 1 CO gereğince kanun veya esas sözleşme tarafından genel kurula bırakılmamış tüm işlere ilişkin kararlarda yönetim kurulu yetkili olacağından, kurul üyelerinin ücretleri yine kurulun kendisi tarafından belirlenebilecektir. Kurul, bu yetkisini genel kurula veya yönetim kurulu üyelerinin bir veya birkaçının da yer alabileceği bir komiteye bırakabilir (URBEN, s. 337).

(C) Detayları Düzenleme

Genel kurul yönetim kurulu üyelerine verilecek mali hakların toplam tutarını belirlemiş ve dağıtım şeklini yönetim kuruluna bırakmış olabilir. Bu halde yönetim kurulu her bir üyeye verilecek mali hakkın tutarına karar verecektir. Dağıtım, varsa esas sözleşmedeki mali hak politikasına ve yönetim kurulu üyeleriyle yapılan bireysel sözleşme koşullarına uygun olarak yerine getirilir.

(D) Mali Hak Raporunu Hazırlama

Yönetim kurulu yıllık faaliyet raporunda yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere sağlanmış olan mali hakları da açıklar (TTK m. 516.2.c). Yönetim kurulu bu açıklamayı faaliyet raporunda yapabileceği gibi ayrı bir rapor da düzenleyebilir.

(E) Dolaylı Etkide Bulunma

Esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirmesiyle ilgili hükümler yer alabilir (TTK m. 394). Bu esas sözleşme hükümleri, nitelikleri gereği detaylı düzenlemeler olmayıp ücretlendirmeyle ilgili en geniş çerçevesinin belirlenmesidir. Son söz, genel kurulun olmasına rağmen taslağı düzenleyen yönetim kurulu, üyelerinin ücretlerinin belirlenmesinde rol oynamış olmaktadır. Özellikle blok pay sahipliği yapısının çokça görüldüğü ülkemizde yönetim kurulu üyeleri hem genel kurul gündemini belirlemekte hem de genel kurulda oy çoğunluğunu oluşturmaktadır.

Esas sözleşmede ücret ödenmesine ilişkin genel esasların belirlenmesi ancak detayların genel kurul kararına bırakılması daha pratik bir durumdur. Bu halde de teknik detayları hazırlayan yine yönetim kurulu olmaktadır. Detayların belirlenmesi bir ücret komitesine havale edilmesi durumunda da yönetim kurulu kendisine sunulan çalışmayı değiştirebilir veya genel kurulun oylamasına sunmayabilir.

Ortaklığın belirlenmiş ve kamuya açıklanmış operasyonel ve finansal hedeflere ulaşmak yönetim kurulunun görevidir. Ayrıca yönetim kurulu, bu hedeflere ulaşp ulaşılmadığını, ulaşılmamışsa gerekçesini yıllık faaliyet raporunda açıklamak zorundadır. Yine yönetim kurulu, gerek kurul bazında gerekse kurul üyesi ve diğer yöneticiler bazında performans değerlendirmesi yapar. Ücretlendirme veya

ödüllendirme bu değerlendirmeler dikkate alınarak yapılır (KYİ m. 4.6.1). Böylece yönetim kurulu, kurul üyeleri hakkına yaptığı performans değerlendirmesiyle kurul üyelerinin ücretlendirilmesinde veya ödüllendirilmesinde rol oynar. Özellikle performansa bağlı ücretlendirme sisteminde, performans değerlendirmesinin kurul tarafından yapılması, kurulun, kurul üyelerinin ücretlendirilmesi üzerindeki etkisini artırır. Yönetim kurulu üyelerinin belirleyici olduğu bu durumda, çıkar çatışmalarının yaşanması da kaçınılmazdır.

II) Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesinde

Üst düzey yöneticilerin performansını değerlendirecek olan birim yönetim kurulusudur¹⁰⁵². Yönetim kurulu başarılı bulduğu yöneticiyle çalışmaya devam ederken başarısız bulduğunun işine son verir. Verilecek ücretin türü ve miktarı da yöneticinin performansı dikkate alınarak belirlenmelidir. Yönetim kurulu performans değerlendirme işini ücret komitesine de devredebilir.

(A) Yasal Düzenleme

Yönetim kurulu üyeleri dışında kalan diğer yöneticilerin (CEO ve diğer yöneticilerin) ücretlerinin nasıl belirleneceği konusunda kanunda açık bir hüküm bulunmamaktadır. Bu yöneticilerin, özellikle CEO'nun, ücretlerinin genel kurul kararıyla mı yoksa yönetim kurulu kararıyla mı belirleneceği konusunda tereddüt oluşabilir. Ortaklığın yönetimine ilişkin iş, işlem ve kararlarda genel ve asıl görevli organ yönetim kurulu olduğundan bu çalışanların ücretlerinin belirlenmesi işi de yönetim kurulunun yetkisindedir. Çünkü yönetim kurulu, kanun veya esas sözleşmeyle genel kurulun yetkili kılındığı durumlar haricinde, ortaklık yönetimine ilişkin tüm işler hakkında karar almaya yetkilidir (TTK m. 374). Yine genel kurul ancak kanunda veya esas sözleşmede açıkça yetkili kılındığı hallerde karar alır (TTK m. 408.1).

CEO ve diğer yöneticilerin ücretlerini belirlemeye yetkili olan yönetim kurulu acaba bu yetkisini genel kurula veya başka kişi ya da komiteye devredebilir mi? Müdürlerin atanması ve görevden alınması yönetim kurulunun devredilmez yetkilerindendir (TTK m. 375.1.d). Acaba müdürlerin ücretlendirilmesinin karara bağlanması da yönetim kurulunun münhasır yetkilerine dâhil midir? Atama ve

¹⁰⁵² ODMAN BOZTOSUN, s. 83.

görevden alma yetkisinin münhasır oluşu acaba ücretlendirme yetkisini de kapsar mı? Doktrinde bir görüş, üst düzey yöneticileri atama ve azletme yetkisi ile onların ücretlerini belirleme yetkisini bağlantılı görmekte ve bu yöneticilerin ücretlerinin de yönetim kuruluna belirlenmesi gerektiği yönündedir¹⁰⁵³.

Yönetim kurulunun yetki devri konusunda prensip, yetkilerin devredilebilmesidir. Yönetim kurulunun devredemeyeceği yetkiler, devredilebilir olma prensibine istisna teşkil edecek şekilde, kanunda sınırlı bir şekilde sayılmıştır. Hukuk normlarının yorumlanmasında, genel hükümlerin geniş ancak istisna getiren hükümlerin ise dar yorumlanması genel kabul gören yorum kurallarındandır¹⁰⁵⁴. Böylece müdürlerin atanması ve görevden alınmasına ilişkin hükmü dar yorumlayarak müdürlerin ücretlerinin belirlenmesini yönetim kurulunun münhasır yetkisi içinde görmemek icap eder. Müdürlere verilecek ücretlerin belirlenmesi yetkisinin esas sözleşmeyle genel kurula¹⁰⁵⁵ (TTK m. 374, 408.1) veya diğer bir kişi ya da komiteye (TTK m. 367) devredilebileceği düşüncesindeyiz¹⁰⁵⁶.

(B) Üst Düzey Yönetimin Ücretlendirilmesi Esasları

Ücret komitesi bulunan ortaklıklarda CEO ve diğer yöneticilerin ücretlendirme esaslarının ve ücret miktarının belirlenmesi bu komite tarafından yapılır. Ayrı bir ücret komitesi kurulmamışsa CEO ücreti yönetim kurulu tarafından belirlenir. Ancak diğer yöneticilerin ücretlerinin CEO tarafından belirlenmesi de mümkündür.

Yönetim kurulu üst düzey yöneticilerin mali haklarına ilişkin esasları belirleyebilir ve yazılı hale getirebilir. Bu esaslarla üst düzey yöneticilere hangi

¹⁰⁵³ YANLI, **Bazı Değerlendirmeler**, s. 61.

¹⁰⁵⁴ Kemal GÖZLER, **Hukuka Giriş**, 15. Baskı, Ekin, İstanbul 2018, s. 327-332; OĞUZMAN/BARLAS, s. 72.

¹⁰⁵⁵ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 753.

¹⁰⁵⁶ *İsviçre Hukukunda* da l'art. 716a al. 1/4 CO uyarınca ortaklığı yönetecek ve temsil edecek kişilerin seçimi ve azli yönetim kurulunun münhasır yetkilerinden biri olarak düzenlenmiştir. Ancak, onların ücretlerinin belirlenmesi konusunda açık bir hüküm sevk edilmemiştir. Ücretlendirmenin yönetim kurulunun münhasır yetkisinden sayılıp sayılmayacağı konusu doktrinde tartışma konusu olmuştur. Ancak, genel kabul gören görüş, bunun münhasır yetki olmadığı yönündedir (URBEN, s. 339). Ancak, ücretlendirme konusunda, verilecek hakkın türünün belirlenmesini yönetim kurulunun ortaklığın üst yönetimi görevi içerisinde görerek türün belirlenmesine ilişkin kararları münhasır yetki olarak gören ancak miktarın belirlenmesine ilişkin kararları ise bu nitelikte görmeyip miktarın belirlenmesi işinin bir ücret komitesine devredilebileceğini savunan yazarlar da vardır (URBEN, s. 341).

hakların sağlanacağı, performans koşulları ve ifa şartları düzenlenebilir. Üst düzey yöneticilerin ücretlendirme ilkeleri esas sözleşmede belirlenebilir veya genel kurul kararıyla oluşturulabilir.

(C) Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesinde Çıkar Çatışmaları

Her ne kadar CEO ve diğer yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesi, esas sözleşmeyle genel kurula veya bir komiteye verilmemesi halinde yönetim kurulunun yetkisinde olsa da özellikle CEO ücretlerinin belirlenmesinde CEO'nun kendisinin çok belirleyici olduğu söylenebilir.

(1.) Yönetim Kurulu Üyeliği ve Yönetici Sıfatlarının Ayrıldığı Durumlarda

Yönetim kurulu yöneticilerin ücretlerini belirlerken icra yetkisini kullanan kişinin yönetim kurulu üyesi olmadığı hallerde, genel olarak, menfaat çatışması yaşanmaz. Ancak CEO'ların yönetim kurulunun seçiminde etkin bir rol oynadığı ve onları yönlendirdiği de bir gerçektir. Yapılan bazı çalışmalar, aynı sosyal çevreden olmaları halinde yönetim kurulu üyelerinin CEO gibi üst düzey yöneticileri denetlemede etkin olmadığı ve yöneticilerin kötü performansına rağmen onların yönetim kurulunca görevden alınmadığını göstermiştir¹⁰⁵⁷. Üst düzey yöneticilerin ücretlerini belirlerken tarafsız davranamayacak olan yönetim kurulu üyesinin bunu gerekçe göstererek ilgili yönetim kurulu toplantısına katılmaması ve oy kullanmaması dürüstlük kuralı icabıdır. Üst düzey yöneticilerin ücretlerinin ücret komitesi veya bağımsız mali hak danışmanlarınca belirlenmesi çıkar çatışmalarını asgari düzeye indirir.

(2.) Yönetim Kurulu Üyeliği ile Yönetici Sıfatlarının Birleştiği Durumlarda

(i) Görüşmeye Katılma Yasağı

Ortaklıkta icra yetkisini kullanan kişi aynı zamanda yönetim kurulu üyesiye bu iki sıfatın birleşmesi yöneticilerin ücretlendirilmesinde önem arz eder. Yönetim kurulu, yöneticilerin ücretlerini belirlerken ücretlendirilecek yöneticinin de bu sürece ve karara katılıp oy kullanması önemli menfaat çatışmalarına sebep olur.

¹⁰⁵⁷ Dang Bang NGUYEN, "Does the Rolodex Matter? Corporate Elite's Small World and the Effectiveness of Boards of Directors", **Management Science**, Vol. 58, No. 2, 2012, s. 251.

Bir yönetim kurulu üyesi, kendisinin ortaklık dışı ve kişisel menfaatiyle ortaklık menfaatin çatıştığı konularla ilgili toplantılara katılamaz (TTK m. 393.1). Toplantıya katılmayan üyenin oylamaya da katılamayacağı açıktır¹⁰⁵⁸. Yönetim kurulu kararında yasaklı üye toplantı ve karar yetersayısının hesabında dikkate alınmaz¹⁰⁵⁹. Yasağa rağmen üyenin kurul kararına katılmasıyla alınan karar kanuna aykırıdır. Doktrinde bir görüşe göre yasaklı üye haricindeki oylar nisabı kararı etkilemiyorsa alınan karar geçerlidir¹⁰⁶⁰. Kanaatimizce yasağa rağmen üyenin müzakereye ve oylamaya katılması yetersayılara bakılmaksızın sadece tazminat sorumluluğu doğurur, alınan karar geçersiz olmaz¹⁰⁶¹.

İcra yetkisine sahip yönetici aynı zamanda yönetim kurulu üyesiye ücretinin belirlenmesinde bu yönetici ile ortaklık menfaatinin çatıştığı ortadadır. Ancak menfaat çatışmasının söz konusu olduğu toplantıya katılmaması, yönetim kurulu üyesi için menfaatin, kişisel ve ortaklık dışı olmasına bağlıdır. Bu iki şartın bir arada bulunması gereklidir.

Bir menfaatin ortaklık dışı menfaat olması için bu menfaatin ortaklığın işleyişinden kaynaklanmaması gerekir. Ortaklığı ilgilendiren bir iş ortaklık dışı menfaat kavramına girmez. TTK m. 393'in gerekçesinde de ifade edildiği gibi bir üye, kendisinin ortaklık görevine seçilmesi, atanması, görevden alınması, kendisi hakkında yolluk belirlenmesi gibi ortaklığı ilgilendiren işlerde müzakerelere katılıp oy kullanabilir. Kanaatimizce yönetici ücretlerinin belirlenmesi ortaklık dışı bir iş sayılmaz.

Ancak görüşmelere katılma yasağı bunlarla sınırlı değildir. Bir üyenin görüşmelere katılmasının dürüstlük kuralına ters düşmesi halinde de yasak geçerli olur. İcra yetkisine sahip olan bir üyenin ücretlendirmeye ilgili görüşmelere katılıp oy kullanması dürüstlük kuralına aykırı bir durumdur. Çünkü bu halde açıkça üye ve ortaklık menfaatleri çatışma tehlikesi altındadır. Ortaya çıkacak karar sonucu,

¹⁰⁵⁸ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 119; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 499; Ömer TEOMAN, "Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Müzakerelere Katılma Yasağına (TTK m. 332) Aykırılığın Müeyyidesi Nedir?", **BATİDER**, C. 24, S. 4, 2010, s. 10.

¹⁰⁵⁹ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 377, N. 578.

¹⁰⁶⁰ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 377, N. 578.

¹⁰⁶¹ DOMANIÇ, **Anonim Şirketler**, s. 616; TEOMAN, **Müzakere**, s. 12; Aksi görüşte KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 499.

ortaklık için bir tehlike oluşturmaz hatta üyenin ücreti piyasada geçerli olan sınırın altında olacak şekilde kararlaştırılacak olması halinde bile üye görüşmelere ve oylamaya katılamaz. Çünkü burada kanun ortaya çıkacak somut kararın sonucundan bağımsız olarak üyenin görüşmelere katılmasını yasaklamıştır. Müzakerelere katılma yasağı sebebiyle üye toplantıya katılmamışsa katılmama sebebi ve ilgili işlemler toplantı tutanağına yazılır (TTK m. 393.3).

(ii) Tereddüt Halinde

Tereddüt varsa yönetim kurulu ilgili üyenin katılıp katılmayacağı hakkına bir karar verir. Bu karar verilirken de ilgili üye toplantıya katılabilir, görüş açıklayabilir, müzakerelere katılabilir ancak oylamaya katılamaz. Üye bu kararda oy kullanmışsa, karar yetersayısında oyu dikkate alınmaz. Oyu karar nisabından düşürülmesine rağmen olumlu karar çıkmışsa karar geçerlidir. Çünkü, üye müzakerelere katılabilir sadece oy kullanamaz. Onun oyu olmadan olumlu karar alınamıyorsa üye artık yasaklıdır ve ücretlendirmeye ilişkin toplantıya katılamaz ve oy kullanamaz. Üyenin ücretlendirmeye ilişkin müzakerelere katılıp katılmayacağına ilişkin yönetim kurulu kararına karşı mahkeme yoluna gidilip gidilmeyeceği kanunda sonuca bağlanmamış ancak TTK m. 393'ün gerekçesinde bunun doktrin ve içtihadı bırakıldığı ifade edilmiştir. Yine gerekçeye göre bu konudaki yönetim kurulu kararı kesin niteliktedir ve genel kurula götürülemez, organlar arasındaki eşitlik buna engel olarak gösterilmiştir.

(a) Üyenin Müzakerelere Katılmayacağına İlişkin Yönetim Kurulu Kararı

İlgili üyenin katılmadığı oylamada üyenin ücretlendirmeye ilişkin görüşmelere katılmayacağına yönelik karar alınır. İlgili üye, bu karara karşı koyamaz, buna karşı dava da açamaz. Kanun bu konuda yönetim kuruluna bir takdir yetkisi tanımıştır. Karar, genel kurula da götürülemez.

Üyenin müzakerelere katılmaması ortaklık, pay sahipleri veya alacaklılar açısından bir zarar doğurmayacağı için de, kararı veren yönetim kurulu üyeleri hakkında TTK m. 553.1 dayanan sorumluluk davası da açılmaz.

Olumsuz yönetim kurulu kararına rağmen ilgili yönetim kurulu üyesi, ücretlendirmeye ilişkin müzakereye katılır veya oy kullanırsa yönetim kurulu kararı kanuna aykırı bir şekilde alınmış olur. Bu durumda hem müzakereye katılan yasaklı

yönetim kurulu üyesi hem de onun toplantıya katılmasına itiraz etmeyen diğer yönetim kurulu üyeleri sorumlu olur. Hatta yasaklı üyenin toplantıya katılmaması yönünde oy veren ancak ücretlendirmeye ilişkin toplantıda yasaklı üyenin katılmasına itiraz etmeyen üyeler de sorumludur. Bunun yaptırımı tazminattır.

(b) Üyenin Müzakerelere Katılabileceğine İlişkin Kararı

İlgili üyenin katılmadığı oylamada ilgili üyenin ücretlendirmeye ilgili görüşmelere ve oylamaya katılabileceğine ilişkin karar alınırsa üye buna karşı koyamaz, dava açamaz. Çünkü, üye istemezse karara rağmen görüşmeye katılmayabilir. Ücretlendirmeye ilgili toplantıya katılmamış olması onu sorumlu yapmaz, üye toplantılara katılma görevini ihlal etmiş olmaz. Bu sebeple ortaklık veya pay sahipleri ya da alacaklılar üyeye karşı TTK m. 553.1'e dayanarak sorumluluk davası açamazlar.

Ancak üyenin ücretlendirmeye ilgili toplantıya katılması halinde ise hem onun toplantıya katılacağına yönelik oy veren diğer üyeler hem de ilgili üye, ortaklık, pay sahipleri ve alacaklılara karşı bir zararın doğması halinde TTK m. 553.1 uyarınca sorumlu olur. Benzer şekilde üyenin ücretlendirmeye ilişkin müzakerelere katılmaması yönünde oy veren ancak sonradan yasağa rağmen ücretlendirme toplantısına katılan üyeye itiraz etmeyen üyeler de sorumlu olur.

(D) Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesine İlişkin Kararları Danışma Amaçlı Genel Kurulun Onayına Sunulması

Yönetim kurulunun kendi yetki alanında alacağı bazı kararları danışma amacıyla genel kurulun onayına sunmasına bir engel yoktur¹⁰⁶². Genel kurulun buradaki oylaması yönetim kurulunun yetki ve sorumluluğunu ortadan kaldırmaz¹⁰⁶³.

§5. Pay Sahiplerinin Rolü

I) Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlerinin Belirlenmesinde

Yönetim kurulunun ücretlerini belirlemek genel kurulun devredilemez yetkilerindendir (TTK m. 408.2.b)¹⁰⁶⁴. Kurul üyelerine sağlanacak mali hakların

¹⁰⁶² TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 299; No. 13-12.

¹⁰⁶³ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 299; No. 13-12.

genel çerçevesi çizildikten sonra detayların belirlenmesi yönetim kuruluna bırakılabilir.

(A) Genel Kurulda Oylamaya Tabi Hususlar

(1.) Esas Sözleşmede Ücretlendirmeye İlgili Hüküm Varsa

Yöneticilerin ücretlendirilmesine ilişkin düzenleme, esas sözleşmenin zorunlu içeriğinden değildir. Esas sözleşmede ücretlendirmeye ilgili hiçbir hüküm bulunmasa bile genel kurul kararıyla yönetim kurulu üyelerine ücret verileceği kararlaştırılabilir (TTK m. 394). Esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine mali hak verileceği düzenlenmişse genel kurul, esas sözleşme hükmüne uymak zorundadır, mali hak sağlanmasına engel olamaz. Aksi halde genel kurul kararının esas sözleşmeye aykırılığı sebebiyle iptali yoluna gidilebilir. Mali haklara ilişkin esas sözleşme düzenlemesi çok detaylı olabileceği gibi genel çerçevenin çizilmesinden de ibaret olabilir.

Esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine hangi tür ücret verileceği ve miktarı belirlenmişse genel kurulun ayrıca bir karar almasına gerek yoktur. Bu durumda ücretin türüne göre ifa şartları (şart veya vade gibi) doğmuşsa ortaklık, üyelere ödeme yapar. Genel kurul, esas sözleşme değişikliği yapmadığı sürece, ödeme şartlarını değiştiremez. Ancak, esas sözleşmeye aykırı olmayacak şekilde tamamlayıcı kararlar alabilir.

Esas sözleşmede mali hakların genel çerçevesi çizilmiş ancak detaylı düzenleme yapılmamış olabilir. Örneğin sadece yönetim kurulu üyelerine mali hak sağlanacak denmiş ya da kârdan pay verileceği belirtilip kâr oranı belirtilmemiş olabilir. Bu durumda detayların kararlaştırılması genel kurula düşmektedir. Mali hakkın türü veya miktarı esas sözleşmeyle belirlenmemişse genel kurulun karar alması zorunludur. Bu halde genel kurul kararı esas sözleşme düzenlemesini tamamlayıcı nitelikte olur.

¹⁰⁶⁴ İsviçre hukukunda yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali haklardan kazanç payı dışındakilerin genel kurulun devredilemez yetkileri olup olmadığı kanunda düzenlenmemiştir. Doktrinde ise yönetim kurulu üyelerinin atanması ve görevden alınmasını genel kurulun devredilemez yetkilerinden olmasının ücretlerin belirlenmesi yetkisini de kapsayıp kapsamadığı konusunda tartışmalar yapılmaktadır (URBEN, s. 385).

(2.) Esas Sözleşmede Ücretlendirmeye İlgili Hüküm Yoksa

Esas sözleşmede mali hak verileceğine ilişkin bir düzenleme mevcut değilse, yönetim kurulu üyelerine mali hak verilmesi ancak genel kurulun bu konuda bir karar alması şartına bağlıdır¹⁰⁶⁵. Genel kurul, mali hak tanıma konusunda tamamen serbesttir, genel kurulu bu konuda bir karar vermeye zorlayacak hukuki bir yol mevcut değildir. Belirtelim ki kazanç payı açısından ise esas sözleşmede düzenleme bulunmadığı sürece genel kurul kazanç payı dağıtımına karar veremez.

(3.) Mali Hak Raporunun Onaylanması

Yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu genel kurulun onayına sunulur (TTK m. 514). Yöneticilere sağlanan mali haklar ayrı bir raporda düzenlenmemişse yıllık faaliyet raporunda yer alacağından (TTK m. 516.2.c) genel kurulda mali hak raporu hakkında oylama yapılmış olacaktır. Mali hak raporunun ayrı bir rapor olarak hazırlanması halinde bu bağımsız rapor da genel kurulun onayına sunulmalıdır.

(B) Oylamanın Niteliği ve Şekli

Yönetim kurulu üyelerine ücret verilmesi, genel kurul gündeminde yer almalıdır.

(1.) Nitelik

Mali hakların belirlenmesine ilişkin genel kurul kararının bağlayıcı veya tavsiye edici olması ülkeye göre değişebilmektedir.

TTK m. 394 ve 408.2.b dikkate alındığında genel kurul kararının bağlayıcı olduğu konusunda duraksama yoktur¹⁰⁶⁶. Ancak TTK'nın aksine Kurumsal Yönetim Tebliği hükümleri, genel kurul kararının bağlayıcı olmadığı izlenimi vermektedir. Gerçekten de KYİ m. 4.6.2'ye göre ücretlendirme esasları genel kurul gündeminde ayrı bir madde olarak pay sahiplerinin bilgisine sunulmalı ve onların bu konudaki

¹⁰⁶⁵ Esas sözleşmede açıkça belirtilmediği sürece, yönetim kuruluna sağlanacak mali hakların belirlenmesinin genel kurulun münhasır yetkisine girdiği, genel kurulun bu konuda çok geniş bir takdir yetkisine sahip olduğu ve bu açıdan mali hakların genel kurulun yönetim kurulu üzerinde hâkimiyet kurmasının araçlarından biri olduğunu belirten PASLI, **Devralınma**, s. 46-47.

¹⁰⁶⁶ İsviçre hukukunda halka açık ortaklıklarda genel kurulun yönetici ücretlerine ilişkin oylaması bağlayıcı niteliktedir (ORAb m. 2.4).

düşüncelerini bildirme olanağı tanınmalıdır. O halde tebliğin bu düzenlemesinin kapsamı ve TTK ile ilişkisi irdelenmelidir.

Tebliğin bu düzenlemesinin sadece ücretlendirme esaslarını mı kapsadığı yoksa somut olarak yönetim kurulu üyeleri veya diğer yöneticilere sağlanan mali hakların belirlenmesini de mi kapsadığı açık değildir. Burada ücretlendirme esasları ifadesi iki anlama gelecek şekilde anlaşılmaktadır. Birincisi ücretlendirme esasları deyimiyle kastedilen şey hem ücretlendirme usul ve ilkeleri hem de her bir yöneticiye sağlanan mali hakkın belirlenmesi olabilir. İkincisi ise ücretlendirme esaslarından kasıt sadece ücretlendirme ilkeleri ve usulüdür. Bu ikincisi somut olarak her bir yöneticiye sağlanacak mali hakların belirlenmesini kapsamaz.

Yine pay sahiplerinin bilgisine sunma ve onların görüş beyan etme olanağı sağlama ifadesi de genel kurul kararının bağlayıcılığı konusunda ikili bir ayrımı zorunlu kılar. Tebliğin pek başarılı olmayan bu ifadesi iki anlama gelecek şekilde yorumlanabilir. Birincisi genel kurul kararının bağlayıcı olduğu, ikincisiyse bağlayıcı olmadığı ancak görüş bildirici nitelikte olduğudur.

Ücretlendirme esasları deyiminin somut olarak her bir yöneticiye verilecek mali hakkın türü ve miktarını da kapsayacak şekilde anlaşılması halinde tebliğ ve TTK arasında uyumsuzluk söz konusu olur. Eğer pay sahiplerinin bilgisine sunma ve onlara görüş bildirme imkânını sağlama, genel kurulun bağlayıcı olacak şekilde bir karar vereceği şeklinde anlaşılırsa sorun yoktur. Ancak genel kurul kararının bağlayıcı değil sadece görüş bildirici nitelikte olduğu kabul edilirse mali hakların belirlenmesini genel kurulun devredilemez görevleri arasında sayan TTK düzenlemesine aykırılık söz konusu olur. Böyle bir çatışma halinde tebliğ mi yoksa TTK'ya mı üstünlük verileceği sorgulanabilir. Elbette TTK üst norm olduğu için tebliğ karşısında önceliği vardır. Burada söz konusu tebliğin SerPK'ya dayandığı ve SerPK'nın da TTK'ya nazaran özel ve sonraki tarihli kanun olması sebebiyle uygulanma önceliğine sahip olduğu iddia edilemez. Çünkü SerPK'da TTK m. 394 ve 408.2b'i açıkça dışlayan bir hüküm yoktur. SerPK m. 17 ile SPK'nın kurumsal yönetimin usul ve esaslarını düzenlemeye yetkili kılınması (SerPK'da TTK'yi açıkça dışlayan bir hüküm olmadığı veya SPK'yı TTK'ya aykırı bir düzenleme yapmaya yetkili kılmadığı sürece) SPK'nın TTK'ya aykırı bir düzenleme yapabileceği anlamına gelmez.

Ücretlendirme esasları deyiminin sadece ücretlendirme ilke ve usullerini kapsadığı ancak her bir yöneticinin mali haklarının somut olarak karara bağlanmasını içermediği kabul edilirse TTK açısından bir çatışma söz konusu olmaz. Çünkü TTK, ücretlendirme usul ve esaslarının belirlenmesinin yönetim kurulu veya ücret komitesi tarafından yerine getirilmesine engel değildir. Zaten tebliğle ücretlendirme usul ve esaslarını belirleme görevi ücret komitesine verilmiştir (KYİ m. 4.5.13.a). TTK'nın, emredici bir şekilde, genel kurul karına tabi tuttuğu şey yönetim kurulu üyelerine somut olarak mali hak verilmesidir.

Kanaatimizce, ücretlendirme esaslarının belirlenmesi ve somut olarak yönetim kurulu üyelerine mali hak sağlanması iki ayrı durumdur ve KYİ m. 4.6.2'de anılan ücretlendirme esasları, sadece ilke ve usulleri belirtip somut mali hak verme kararlarını kapsamaz. Bu ücretlendirme esaslarının genel kurul gündeminde yer alması, pay sahiplerinin bilgilendirilmesine ve görüş beyan etmelerine hizmet eder. Oylama yapılması dahi zorunlu değildir. Oylama yapılsa bile alınan genel kurul kararı bağlayıcı değil ancak bilgilendiricidir. Tebliğin düzenlemesi bu şekilde anlaşılmaktadır.

(2.) Oylamanın Şekli

Mali hakların belirlenmesine ilişkin genel kurul kararlarında, yeter sayılara ilişkin olarak, TTK m. 418 uygulanacaktır. Genel kurulda oylama yapılırken mali haklarla ilgili hususlar ayrı bir madde olarak oylamaya sunulmalıdır (KYİ m. 4.6.2). Ücretlerin oylamasında sabit ve değişken ücretlerin ayrı ayrı onaya sunulması pay sahiplerinin daha bilinçli oy kullanmasına hizmete edecektir¹⁰⁶⁷. Esas sözleşme ile mali hak kalemlerinin ayrı ayrı oylamaya sunulacağına ilişkin bir hüküm kabul edilebilir.

Paya dayalı ödemeler gibi değişken mali hakların tutarlarının pay sahiplerince değerlendirilmesi zordur. Pay sahipleri ileriki zamanlarda pay değerlerinin ne yönde ve ne ölçüde değişeceğini kestiremeyebilir. Bu haklarda verilecek pay sayısı, tutarı anlamaya yetmez, her bir payın değerinin de hesaba katılması gereklidir. Pay değerini belirlemek ise çeşitli açılardan zordur. Payın piyasa değeri sürekli değişkenlik gösterdiğinden hangi andaki değer kullanılacağı önemlidir.

¹⁰⁶⁷ İsviçre hukukunda sabit ve değişken ücret bileşenleri ayrı ayrı genel kurulun onayına sunulmalıdır (ORAb m. 18.1).

Yöneticilerin hak kazanma dönemi gelince onlara sağlanacak payların toplam değerinin bilinmesi imkânsızdır ve bu da pay sahiplerinin oy kullanırken bilinçli olmasını zorlaştırmaktadır.

(3.) Yöneticilerin Oy Kullanma Hakkından Yoksunluğu

Ücreti hakkında karar verilecek yöneticiler aynı zamanda pay sahibi ise ücretlerinin belirlenmiş olduğu genel kurul toplantısındaki oylamaya katılmaları yasaklanmıştır¹⁰⁶⁸. TTK m. 436.1, menfaat çatışmaları sebebiyle ortaklık ile bir pay sahibi veya pay sahibi ile hükümde anılan bağlantılı kişiler arasındaki kişisel bir konu¹⁰⁶⁹ hakkındaki müzakerelerde oy kullanmasını uygun bulmamıştır. Yönetici ücretlerinin belirlendiği genel kurul toplantısında ilgili yönetici ve oy kullanması yasaklanan yakınları oylamaya katılamazlar. Çünkü ücreti tayin işlemi ortaklıkla yönetici arasında yapılan kişisel bir işe ilişkindir¹⁰⁷⁰. Yöneticilik, pay sahipliği sıfatından doğan bir durum değildir ve ücretin belirlenmesinde ortaklık menfaati ile yöneticinin menfaatlerinin çatışma içindedir¹⁰⁷¹.

Oydan yoksunluğun söz konusu olduğu durumlarda ilgili kararlar, diğer pay sahiplerinin katılımıyla alınacaktır¹⁰⁷². Ancak ortaklıkta pay sahibi tek bir kişi ve bu kişinin de yönetim kurulu üyesi sıfatına sahip olması halinde mali hakların belirlenmesine ilişkin karar alınması mümkün gözükmemektedir. Oydan yoksunluğa rağmen bu konuda bir karar alınırsa doktrindeki bir görüşe göre alınan karar iptal edilebilir karar olur, ancak iptal davası açılması fiilen pek mümkün olmadığından karar geçerli olarak varlığını sürdürecektir¹⁰⁷³. Kanaatimizce tek ortaklı anonim

¹⁰⁶⁸ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 482; AKIŞ, s. 7.

¹⁰⁶⁹ Buradaki yoksunluk, hukuki işlem ve hukuki uyumsuzluklar hakkındaki oylamayda ilişkindir (TEKİL, Anonim Şirketler, s. 101-104).

¹⁰⁷⁰ ÖZER, s. 227.

¹⁰⁷¹ YANLI, **Bazı Değerlendirmeler**, s. 51; GÜRBÜZ USLUEL, s. 210.

¹⁰⁷² Oydan yoksunluk durumuna rağmen genel kurulda oy kullanılmasının kararına akıbetine etkisi hakkında bkz. Tolga AYOĞLU, "Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin Katılımı ile Alman Genel Kurul Kararlarının Akıbeti (eTTK md.361/3'ün Uygulama Alanı)", **GSUHFD**, 2002, C. 1, S. 1, s. 734-746.

¹⁰⁷³ YANLI, **Bazı Değerlendirmeler**, s. 53; GÜRBÜZ USLUEL, s. 211.

ortaklıkta ortağın aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması halinde bu kişinin kendisine verilecek ücreti belirlemesi mümkün değildir¹⁰⁷⁴.

(C) Oylamanın Zamanı

(1.) Genel Olarak

Mali hakların genel kurul tarafından onaylandıktan sonra yöneticilere sağlanması olağan bir durum olsa da daha önce yöneticilere verilmiş hakların genel kurulda onaylanmasına da bir engel yoktur. Bu son halde genel kurul yönetim kurulunca yöneticilere dağıtılmış olan mali haklara icazet vermiş olacaktır.

Yönetici ücretleri göreve başlamadan önce belirlendiği gibi görev dönemi bittiği zaman da belirlenebilir. Sabit ücretlerin göreve başlanmadan önce belirlenmesi olağan iken ikramiye ve primlerin ise görev dönemi sonrasında belirlenmesi olağan olmaktadır. Bu ikisi arasındaki fark genel kurulun değerlendirmesinin göreve başlamadan önce veya görev devam ederken ya da bitmesinden sonra olmasıdır. Her iki halde genel kurul onay verdikten sonra ücretler yöneticilere verilmektedir. Bu durum ile yukarıda anlatılan ve ücretin yöneticilere dağıtılmasından sonraki onay verme hali karıştırılmamalıdır. Kazanç payı verilmesinde de dönem kârı üzerinde tasarrufta bulunan genel kurul görev dönemi sonunda onay vermiş olmaktadır. *Hesap dönemlerinin bağımsızlığı ilkesi* gereği kâr payı üzerinde tasarruf ancak kârın ait olduğu faaliyet dönemi sona erince mümkün olur yoksa gelecek dönemler için kâr paylaşım kararı verilemez¹⁰⁷⁵.

Doktrinde bir görüşe göre yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali hakların belirlenmesine ilişkin genel kurul kararı, sadece hesap dönemi içinde sağlanacak mali haklar için geçerli olup, sonraki hesap dönemlerinde ayrıca bir karar alınmalıdır. Bu görüşe göre genel kurulun toplanamaması veya mali hakların ödenmesinden vazgeçildiğini gösteren herhangi bir irade oluşmadıkça en son karardaki esaslara göre mali hakların ödenmesine devam edilir¹⁰⁷⁶. Kanaatimizce yönetim kurulu üyelerine mali hak sağlanmasına ilişkin genel kurul kararında ödeme süresi olarak

¹⁰⁷⁴ Aynı yönde bkz. GÜRBÜZ USLU, s. 210; AKIŞ, s. 8.

¹⁰⁷⁵ TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), *Ortaklıklar-1*, s. 630; No. 914.

¹⁰⁷⁶ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), *Anonim Şirketler*, s. 743.

hesap dönemi esas alınabileceği gibi yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri de esas alınabilir.

(2.) Dönem Başında Yapılan Oylama (İleriye Yönelik Oylama)

İleriye yönelik oylamanın (*vote prospectif*) olumlu ve olumsuz tarafları bulunmaktadır. Bu oylama türünde yöneticilere sağlanacak mali haklar belirlenmiş olduğu için ortaklığın finansal planlanmasında ve mali hak raporunun hazırlanmasında kolaylaştırıcı etkisi vardır¹⁰⁷⁷. Ayrıca bu durumda aşağıda değineceğimiz gibi başarısız yöneticilere olumsuz bakış sebebiyle mali haklarla ilgili teklifin reddi tüm yöneticilerin cezalandırılması sonucunu doğurmaz. Bu avantajlarına karşın ileriye yönelik oylamanın bazı sakıncaları da bulunmaktadır.

İleriye yönelik oylamada mali hak alacak yöneticilerin performansını ve ortaklık gelişim seyrinin pay sahipleri tarafından henüz bilinmiyor olmasıdır¹⁰⁷⁸.

İleriye yönelik oylamanın sorun yarattığı durumlardan biri de iki genel kurul toplantısı arasındaki yönetim kurulu üyeliğindeki değişimlerde göreve yeni başlayan üyenin ücretinin nasıl belirlendiği halidir¹⁰⁷⁹. TTK m. 363 uyarınca herhangi bir sebeple bir yönetim kurulu üyeliğinin düşmesi halinde yönetim kurulu yeni bir kişiyi geçici olarak yönetim kurulu üyeliğine atar. Atanan bu kişi sonraki ilk genel kurulda onaya sunulur ve onay alırsa sefelinin süresini tamamlar. Yönetim kurulu tarafından atanmış olan kişi genel kurulda onaylanmamışsa veya onaylansa bile bu onaya kadar geçen süre içerisinde yaptığı görevin karşılığı olarak alacağı mali hakkın belirlenmesi usulü sorun yaratabilir. Genel kurulun yöneticilere sağlanacak toplam tutara karar vermesi ve dağıtımını yönetim kuruluna bırakılması durumunda çok sorun teşkil etmeyen ara görev değişimleri, genel kurulun mali haklara bireysel olarak karar vermesi halinde sorun olmaktadır. Kanaatimizce yeni atanan üyenin önceki üyenin görev süresini tamamlayacağına ilişkin TTK m. 363.2'deki kural, mali haklara da kıyasen uygulanmalı ve genel kurulda aksine bir kararın alınmaması durumunda sefefe verilecek ücret halefe verilmelidir.

¹⁰⁷⁷ URBEN, s. 411.

¹⁰⁷⁸ URBEN, s. 412.

¹⁰⁷⁹ URBEN, s. 413.

Yönetim kurulu tarafından seçilip de genel kurulun onayını almayan geçici üyenin üyeliği düşer. Genel kurul kararına kadar alınan mali hakların iadesi gerekmez. Böyle bir durum geçici üyeye verilmiş bulunan mali haklar için sebepsiz zenginleşme teşkil etmemelidir. Kanun yönetim kurulu kararıyla atanan üyenin genel kurul kararı tarihine kadar yetkili ve görevli olduğunu kabul etmektedir. Kanuna aykırı olan bir durum mevcut bulunmadığı sürece görevi düşen geçici üyeye yapılmış olan ödemelerin iadesi gerekmez.

Burada ele alınması gereken bir diğer sorun ise yönetim kurulu üyelerinin görev sonrasında geçerli olacak rekabet yasağı dolayısıyla verilmesi kararlaştırılmış tazminatların durumudur. Genel kurul karar oylamasında öngörülemeyen bu görev değişiklikleri sonucunda halef ve selefin de bu tür tazminata hak kazanması verilecek mali hakları artıracaktır. Örnek olarak sadece bir kişi düşünülerek verileceği kararlaştırılmış ancak hem genel kurulca seçilen ancak TTK m. 363.2’de belirtilen sebeplerle görevi düşmüş kişiye hem de yönetim kurulunca atanan yeni kişiye tazminat ödenmesi ortaklıktan daha fazla kaynak ayrılması anlamına gelir. Buna benzer bir sorun başlangıç ikramiyesi (*le prime d'embauche*) verilmesi halinde de ortaya çıkmaktadır. Hem faaliyet dönemi içinde görevi düşen kişiye ve hem de yeni atanan kişiye bu tür ödeme yapılmasıyla ikiye katlanan ödeme tutarı genel kurulca öngörebilecek bir durum olmaz. Bu tür durumlarda genel kurulun mali hakların toplam tutarına karar vermesi ve dağıtım esaslarını yönetim kuruluna bırakmasında bir sorunla karşılaşılmaz ancak genel kurul bireysel düzeyde karar almışsa yeni kişinin de anılan tazminatları alması sorunludur¹⁰⁸⁰.

İleriye yönelik oylamanın sakıncalarını gidermenin yollarında birisi genel kurulun azami bir tutara karar vermesi ve dağıtım şeklini yönetim kuruluna bırakmasıdır. Bunun dışında genel kurul, meydana gelen bu olağandışı olaylar sebebiyle daha önce onaylanmış mali hak tutarını aşan kısmı sonraki toplantıda da onaylayabilir. Sonraki genel kurul toplantısında daha önce mali hakların belirlenmesine yönelik verilen karar güncellenebilir ya da aşan kısımlar için ek onay verme işlemi yapılabilir¹⁰⁸¹.

¹⁰⁸⁰ URBEN, s. 415.

¹⁰⁸¹ URBEN, s. 417.

(3.) Dönem Sonunda Yapılan Oylama (Geriye Yönelik Oylama)

Genel kurulda oylamanın görev süresinden sonra yapılması (*vote rétrospectif*) özellikle değişken ücretlendirmede pay sahiplerinin daha bilinçli oy kullanması bakımından avantajlıdır¹⁰⁸². Bu halde pay sahipleri hem yöneticinin performansını görmüş hem de paya dayalı ödemelerde payın piyasa değerindeki değişimleri görmüş olmaktadır. Bu sonuçlar hakkında bilgisi olan pay sahiplerinin daha bilinçli oy kullanacağı açıktır. Bu avantajına karşın sonradan yapılan oylamanın olumsuz tarafları da bulunmaktadır.

Görevin bitiminden sonra yapılan genel kurul oylamasında görülen olumsuzluklardan birisi yöneticilerin göreve başlarken ne miktarda ücret alacaklarını bilmiyor olmasıdır. Özellikle değişken ücretlerde yöneticinin performansı önceden bilinemeyeceğinden yöneticilerle yapılan sözleşmelerde mali haklara ilişkin hususların belirlenmesi güçlük arz eder¹⁰⁸³.

Sonraki oylamanın başka bir olumsuz tarafı da genel kurulun mali hak sağlanmasına ilişkin teklifi reddetmesidir¹⁰⁸⁴. Bu durumda başarısız da olsa emeğini ortaklığa hasretmiş olan yöneticiler tamamen korunmasız kalmaktadır. Kanaatimizce böyle bir olasılık mali hakların belirlenmesi yetkisini pay sahiplerine veren TTK m. 394'ün amacını aşacak derecede yöneticiler aleyhine oransızlık yaratır. Özellikle yöneticilerden birinin veya bir kısmının başarısız olması ve diğerlerinin başarılı olması durumu varsa genel kurulun tüm yöneticilere verilecek mali hakların tümünün reddedilmesi, başarısız yöneticiler sebebiyle başarılı olanların da cezalandırılması gibi adil olmayan sonuçlar da meydana gelebilmektedir. Yönetim kurulunun da başarı kriterine göre yeni bir liste hazırlaması kanaatimizce pratik bir yol değildir. Çünkü, kurul halinde çalışan yönetim kurulu üyelerinden başarısız sayılanlar bu teklifin hazırlanmasını sekteye uğratabilirler. Böyle bir sorunu aşmanın yolu, kanaatimizce pay sahiplerinin yeni bir öneri sunması ya da TTK m. 420.1 uyarınca toplantının ertelenmesini talep ederek yeni bir öneri sunmalarıdır.

¹⁰⁸² URBEN, s. 405.

¹⁰⁸³ URBEN, s. 406.

¹⁰⁸⁴ URBEN, s. 407.

Bu oylama türünde görülebilen diğer bir olumsuzluk da yöneticilerin performans koşullarını sağladığı iddia etmeleri ve bunu kanıtlamak için bazı spekülasyonlara girişebilmeleridir. Yönetim kurulu başarısızlıklarını örtbas etmek ya da başarılarını abartmak suretiyle ortaklığın hesapları üzerinde yapay müdahalelerde bulunabilir.

Oylamanın sonradan yapılması halinde karşılaşılabilecek bir diğer sorun ise mali hak raporunun hazırlanmasında belirsizliklerin söz konusu olmasıdır¹⁰⁸⁵. Yönetim kurulu genel kurula sunacağı faaliyet raporunda yöneticilere sağlanan mali menfaatleri de göstermelidir (TTK m. 516.2.c). Ancak, genel kurul onayından önce sağlanacak mali haklar henüz kesinleşmediğinden faaliyet raporunun mali haklara ilişkin kısmı da son halini alamaz. Bunu hesaba katması gereken yönetim kurulu mali hak raporu için bir yedek teklif sunabilse de bunun da genel kurulca onaylanmama ihtimali her zaman vardır.

(4.) Genel Kurulun Mali Haklara İlişkin Yönetim Kurulu Önerisini Reddetmesi

Genel kurulun yönetici ücretlerine ilişkin yönetim kurulu teklifini reddetmesi halinde nasıl bir yol izleneceği Türk hukuk mevzuatında gösterilmemiştir¹⁰⁸⁶. Genel kurulun mali hak teklifini reddetmesi bazı belirsizliklerin gün yüzüne çıkmasına sebep olacaktır. Böyle bir ret halinde takip edilecek usul ortaklık esas sözleşmesinde düzenlenmiş olabilir. Esas sözleşmede genel kurul onayının yönetim kurulu üyelerinin göreve başlamadan verileceği kararlaştırılmışsa (ileriye yönelik oylama) ve genel kurul da mali haklara ilişkin öneriyi reddetmişse yönetim kurulu üyeleri görevi kabul etmeyebilir veya mali hakların belirsizliğine rağmen göreve başlayabilir. Esas sözleşme düzenlemesi mali hakların yönetim kurulu üyelerinin göreve başladıktan sonra belirleneceğini düzenlemiş ve genel kurulda olumlu sonuç

¹⁰⁸⁵ URBEN, s. 408.

¹⁰⁸⁶ İsviçre hukukuna göre yöneticilerin toplam ücretlerine ilişkin yönetim kurulunun teklifi genel kurulda reddedilmesi halinde yönetim kurulu aynı toplantıda yeni bir öneri sunar; yeni öneri sunulmaz ya da sunulup da bu da reddedilirse genel kurul üç ay içinde yeni bir toplantısı yapılır (ORAb m. 18.2). Doktrinde yönetim kurulunun iki ayrı teklif hazırlaması ve birincisinin reddi halinde ikincisinin de reddedilmemesi ve yeni bir genel kurul toplantısına gerek kalmaması için hazırlanacak ikinci önerinin daha önceki genel kurul toplantısında kabul edilmiş olan teklifle eşdeğer bir teklif olmasını uygun olacağı savunulmaktadır (URBEN, s. 421).

çıkamıyorsa yönetim kurulu üyeleri istifa edebilir ya da sonraki genel kurul kararlarında mali hakların belirlenmesini bekleyebilir.

Esas sözleşme düzenlemesi mali hakların yöneticilerin görev süresinin sonunda belirleneceğini düzenlemiş (geriye yönelik oylama) ve genel kurulda olumsuz karar çıkmıyorsa yönetim kurulu yeni teklifler sunabilir veya mahkemeye başvurarak mali haklarının tespitini talep edebilir.

İster ileriye yönelik ister geriye yönelik oylama söz konusu olsun genel kurulun teklif edilen mali hak önerisini reddetmesi halinde yönetim kurulu TTK m. 409.2 uyarınca genel kurul olağanüstü toplantıya çağırabilir.

(D) Dolaylı Olarak Etkide Bulunma

Genel kurul mali haklarla doğrudan ilgili herhangi bir karar almadığı durumlarda bazen başka konularda almış olduğu kararlar mali hakları dolaylı olarak etkileyebilir. Genel kurulun TTK m. 408.2.d'e göre alacağı kararların bazıları bu nitelikte olabilir. Özellikle yıllık kâr üzerinde tasarrufa ilişkin kararları bu niteliktedir. Yine esas sözleşmeye bir hüküm koyarak pay sahiplerine dağıtılacak yıllık kâr oranını artırmasına ilişkin kararları da mali hakları dolaylı olarak etkiler (TTK m. 511).

Genel kurulun yönetim kurulu üyeleri hakkında verdiği azil kararları da mali hakları dolaylı olarak etkiler¹⁰⁸⁷. Paya dayalı ücretlendirme söz konusuysa yöneticilere pay verilebilmesi için sermaye artırım kararı vermek de genel kurula ait bir yetkidir. Sermaye artırım konusundaki genel kurul kararı ile mali hakların verilmesi etkilenmektedir¹⁰⁸⁸.

II) Diğer Yöneticilerin Ücretlerinin Belirlenmesinde

Yönetim kurulu üyeleri dışında kalan diğer yöneticilerin ücretlerinin (kârdan pay verme dışında) nasıl kararlaştırılacağına ilişkin bir hüküm TTK veya diğer ticari

¹⁰⁸⁷ URBEN, s. 378.

¹⁰⁸⁸ URBEN, s. 378.

mevzuatta bulunmamaktadır¹⁰⁸⁹. İdari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlerinin de genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunulması gerektiğine ilişkin KYİ m. 4.6.2 bu konudaki oylamanın iştişari nitelikte olduğu ve bağlayıcı oylamanın söz konusu olmadığı izlenimini vermektedir. Bu durumda bu kişilerin ücretlerinin genel kurul tarafından mı yoksa yönetim kurulu tarafından mı belirlenir sorusu gündeme gelmektedir. Doktrinde bir görüşe göre diğer yönetici ücretlerinin de yönetim kurulu üyelerinin ücretleri gibi esas sözleşmede belirlenmesi ya da genel kurul tarafından kararlaştırılması gereklidir¹⁰⁹⁰. Bu görüş, bu iki yönetici türünün ücretleri arasında fark bulunmadığını ve ücretlerin türü ve miktarının aynı olmasını gerekçe göstererek ücretlerin belirlenmesi yöntemi konusunda hukuki bir fark yaratmanın gerekli olmadığını ileri sürmektedir. Doktrinde üst düzey yöneticilerin ücretlerinin de genel kurul tarafından belirlenmesinin yerinde olacağı şeklide görüşler de bulunmaktadır¹⁰⁹¹.

CEO ve diğer yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesinde genel kurulun bir yetkisi yoktur¹⁰⁹². Bunların belirlenmesi ortaklık yönetim görevi içindedir ve yönetim kurulu veya yönetim kurulunun görevlendirdiği bir kişi veya komite tarafından yerine getirilir. Üst düzey yöneticilerin ücretlendirme esasları esas sözleşmede düzenlenebilir. Bu durumda genel kurul temel prensipleri belirleyerek yönetici ücretlerine etkide bulunmuş olmaktadır. Üst düzey yöneticilere kârdan pay verilmesinde farklı bir usul uygulanacaktır. Bu ücret türünde karar verme yetkisi genel kurula aittir (SerPK m. 19).

¹⁰⁸⁹ TTK m. 516.2.c, üst düzey yöneticilere sağlanan mali hakların da yıllık faaliyet raporunda açıklanmasını zorunlu tutmaktadır. Bu hükme dayanarak üst düzey yönetici ücretlerinin de genel kurulca kararlaştırılacağı ileri sürülemez. TTK m. 516.2.c yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere sağlanan mali hakların kamuya açıklanmasına ilişkin iken TTK m. 394 ise yönetim kuruluna sağlanacak ücretlerin belirlenmesi usulüne ilişkindir.

¹⁰⁹⁰ ÖZER, s. 213. Yazar TTK m. 394'ün yönetim kurulu üyesi dışındaki üyelere de uygulanması gerektiği görüşündedir. Yazara göre yönetim kurulu üyeleri ile diğer yöneticiler arasında bu şekilde yapılan ayırım menfaatler dengesine uymayan adaletsiz bir yaklaşımdır. Yöneticilerin yönetim kurulu üzerindeki etkisine dikkat çeken yazar, konuya ilişkin ABD'de görülen problemlerin sebepleri arasında yönetici ücretlerinin yönetim kurulunca belirlenmesini de göstermektedir (ÖZER, s. 220-221).

¹⁰⁹¹ İsviçre doktrininde de halka kapalı ortaklıklarda üst düzey yöneticilerin mali haklarına karar verme yetkisinin yönetim kurulunda olduğu ancak performansla bağlı ödeme gibi halkın tepkisini çeken hallerde ücretlerin genel kurul kararıyla belirlenmesinin mümkün olduğu şeklinde görüşlere de rastlanmaktadır. Bu düşüncüyü savunanlar üst düzey yönetimin yönetim kurulunu etkisi altında tutuşunu gerekçe göstererek bu kanaate varmaktadırlar (URBEN, s. 386).

¹⁰⁹² YANLI, Bazı Değerlendirmeler, s. 59-62.

Üst düzey yöneticilerinin ücretlerinin belirlenmesi yetkisi yönetim kurulunda olsa da, yönetim kurulu üst düzey yöneticilere sağlanacak hakları gösteren kararlarını genel kurulun istişari onayına sunabilir. Genel kurulun istişari oylamaları, yönetim kurulunun yetkisine ve sorumluluğuna etki etmeyecek ve ibra kararlarının sonuçlarını doğurmayacaktır¹⁰⁹³.

§6. Mali Hak Paketlerinin Bireysel Sözleşmeye Bağlanması

Ortaklık ile yönetici arasında ayrıca bir yönetim sözleşmesinin yapılması da mümkündür¹⁰⁹⁴. Esas sözleşme veya genel kurul kararında belirtilen hususlar dışında tamamlayıcı ve ayrıntılı hükümler ortaklık ile yönetici arasında yapılan sözleşmede belirlenebilir¹⁰⁹⁵. Bu sözleşme hükümleri esas sözleşme hükümlerine, genel kurul kararına uygun olmalıdır. Mali haklarla ilgili esas sözleşme düzenlemesi ortaklık ile yönetici arasında yapılan sözleşmelerin içeriğinden sayılmalıdır. Bu husus açıkça kararlaştırılmamış olsa bile tarafların bunu bildiği ve buna rağmen sözleşme yaptıkları dikkate alınarak yöneticilerin de esas sözleşme hükümlerini zımnen kabul ettikleri kabul edilmelidir.

Ortaklık ile yönetim kurulu üyesi olarak seçilecek kişiler arasında genel kurul kararı tarihinden önce yapılmış ve ücrete ilişkin düzenlemeler içeren sözleşmelerin genel kurul kararı tarihinden önce hüküm doğurması mümkün değildir. Genel kurul kararı, burada tamamlayıcı bir unsur niteliğindedir ve bu unsur gerçekleşmeden karşı tarafın yönetim kurulu üyesi sıfatını taşıması mümkün değildir. Yine bu sözleşmede ücret türü veya tutarı belirtilmiş ancak karşı taraf genel kurul tarafından yönetim kurulu üyesi olarak seçilmiş ancak ücret verileceğine ilişkin bir karar verilmemiş ya da bireysel sözleşmede belirlenen ücret miktarından daha az tutarda ücret kararlaştırılmışsa verilecek ücret genel kurul kararıyla belirlenen ücrettir. Karşı taraf bireysel sözleşmeden kararlaştırılan tutarı talep ve dava edemez. Aksi halin kabulü, ücret miktarının genel kurulun münhasır yetkisine girdiğine ilişkin TTK m. 408.2.b hükmünü bertaraf etmek olur.

¹⁰⁹³ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 48.

¹⁰⁹⁴ Yönetim sözleşmesi, yönetici ile işletme sahibi arasında yapılan ve yöneticinin bir ivaz karşılığında işletmeyi yönetme yükümünü üstlendiği bir sözleşmedir (ÖZ, s. 3; Ali Yaşar ÇELİKEL, "Yönetim Sözleşmesi ve Görünümleri", **İKÜHFD Özel Sayı İlhan Ulusan'a Armağan**, C. 1, 2016, s. 486).

¹⁰⁹⁵ ALTAY, **Ceo**, s. 14.

Yönetim kurulu üyesi dışındaki yöneticiler açısından ise durum, yukarıdakinden farklıdır. Göreve getirilen kişiyle yapılmış bulunan bireysel sözleşmede verilecek ücret miktarı belirlenmişse, bu tutarın ifası talep ve dava edilebilir.

5. Kısım: Mali Haklarda Hukuki Sorumluluk

Performans kriterlerine bağlanma, şeffaflık ve pay sahipleri tarafından belirlenme, yönetici ücretlerinin kontrolünde yetersiz kalmaktadır. Haksız ücretlendirmenin söz konusu olması halinde haksız yere menfaat temin edenlerin iade sorumluluğu gündeme gelirken yönetici ücretlerinin belirlenmesine katılan kişilerin de kastından veya özensizliğinden kaynaklanan hukuki sorumluluğu söz konusu olacaktır. Mali haklarla ilgili hukuksuzluklara bilgi alma ve inceleme hakkı kullanılarak ulaşmak mümkün olduğu gibi özel denetim, ortaklığın iç denetimi ile dış denetim sonucunda elde edilen raporlardan da mali haklar hakkında usulsüzlüklere ulaşmak mümkündür. Mahkemeye intikal eden bir uyuşmazlığın varlığı halinde mahkemece atanan bilirkişi mali hakların hukuka uygunluğu konusunda rapor hazırlayacaktır.

İç denetim ortaklık yönetiminin kanunlara, muhasebe ilkelerine, kurumsal yönetim anlayışına ve etkinliğe uygunluğunun ortaklığın iç birimlerince denetimidir¹⁰⁹⁶. Bu tür denetim için ortaklık bünyesinde denetim komitesi, riskin erken saptanması komitesi gibi komitelerin kurulması mümkündür. Dış denetim ortaklığın yabancı kişi veya kuruluşlar tarafından denetlenmesini ifade eder¹⁰⁹⁷. Halka açık ortaklıklar bağımsız denetime tabidir.

§1. İade Sorumluluğu

D) Giriş

Hukuki ve ekonomik açıdan bakıldığında bir iş görme edimi kural olarak karşılık, dar ve diğer bir deyişle ücret ödenmesini gerektirir. Bunun tersi de doğrudur ve ücret ödenmesi çalışmayı gerektirir. Çalışma yok veya eksikse ücret de

¹⁰⁹⁶ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 451; No. 625d; Zekerriya ARI, **Anonim Şirketlerin Denetimi**, Ekin, 2019, s. 1. Ayrıca bkz. SPK seri: X, No: 22 sayılı *Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ*'in 27. kısım, 1. bölüm, 1. maddesi.

¹⁰⁹⁷ ARI, s. 53.

verilmeyecek veya eksik verilecektir. Anonim ortaklık yöneticilerine sağlanacak mali haklar da bu hakların verilmesinin altında yatan amacı gerçekleştirdiği ölçüde işlevsel ve meşru olur. Başarısız yönetim, ücrete değer görülmemeli ve buna rağmen ödeme yapılmışsa verilmiş olan ücretin iadesi yoluna gidilmelidir.

Sözlük anlamı *alınmış bir şeyi geri verme*¹⁰⁹⁸ olan iade kavramı, hukuki terim olarak da daha önce alınmış veya elde edilmiş bir menfaati yasal veya sözleşmesel bir sebebe dayanarak geri vermek anlamına gelmektedir¹⁰⁹⁹. İade yükümlülüğü pek çok sebepten kaynaklanabilmektedir. Sebepsiz zenginleşme, vekâletsiz iş görme, daha önce yapılmış bir sözleşme hükmü, haksız fiil veya kanun, iade yükümlülüğünün dayanağı olabilmektedir¹¹⁰⁰. Anonim ortaklıktaki iade yükümlülüğü ise kanuna dayanmakta ancak kanunun düzenlenme alanına girmeyen hususlarda ise sebepsiz zenginleşme kurumu devreye girebilmektedir. Bu anlamda buradaki iade yükümlülüğü, haksız fiile dayanan tazminattan ve vekâletsiz iş görmeye¹¹⁰¹ dayanan kazancın iadesinden¹¹⁰² farklı olmaktadır.

Hukuki kavram olarak iadenin temelde iki sebebe dayandığını söylemek mümkündür. Birincisi bir eşyanın iadesidir ki bu genellikle mülkiyet ya da diğer bir ayni haklara dayanan bir talepten ileri gelir. İkincisi ise haklı bir sebep yokken bir kişinin malvarlığının bir başkasının hâkimiyet alanına girmesi ve bu ikincisinin meşru olmayan bir değer artışı elde etmesidir. Ayni haklarla ilgili olmayan bu ikinci durumda elde edilen menfaatler, bu menfaatlerin transferinden zarar gören kişiye geri verilmesi lazım gelir ve bu menfaatlerin geri verilmesini talep hakkı bir alacak hakkı teşkil eder. Alacak hakkı niteliğindeki bu iade istemi kanuna ve

¹⁰⁹⁸ Bkz. TDK (SET: 07.03.2022).

¹⁰⁹⁹ ERDEM Nuri, **İade**, s. 15; KASAPÖĞLU, s. 37.

¹¹⁰⁰ ERDEM Nuri, **İade**, s. 14-15.

¹¹⁰¹ Vekâletsiz iş görme öğretide gerçek ve gerçek olmayan vekâletsiz iş görme olarak ikiye ayrılmaktadır. Bir kişinin geçerli bir vekâlet olmadan başkasının menfaat alanına müdahale ederek kazanç elde etmesi vekâletsiz iş görme olup müdahale diğer kişinin menfaatine veya varsayılan iradesine uygun ise gerçek vekâletsiz iş görme ancak müdahalede bulunanın veya üçüncü bir kişinin menfaatine olacak şekilde müdahalede bulunması ise gerçek olmayan vekâletsiz iş görmedir (H. Kübra ERCOŞKUN ŞENOL, "Gerçek Olmayan Vekâletsiz İş Görmenin Sistematiği Açısından Borçlar Kanunundaki Yeri ve 2020 İsviçre Borçlar Kanunu Tasarısı'ndaki Durum", **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. XXII, Y. 2018, Sa. 4, s. 39-40).

¹¹⁰² Kazancın iadesini konu alan çalışma için bkz. Kumru KILIÇOĞLU YILMAZ, **Haksız Kazancın İadesi**, Turhan, Ankara 2014.

sözleşmeye dayanmıyorsa genel iade sebebi olan sebepsiz zenginleşme kurumuna dayanır. Hiçbir hukuki dayanağı olmadığı halde yöneticilere ödenmiş bulunan menfaatlerin iadesi, temel olarak sebepsiz zenginleşmeye dayanır¹¹⁰³.

Anonim ortaklıklarda alınan menfaatlerin iadesine ilişkin temel hükümler *geri alma hakkı* üst başlığı altında *kötü niyet halinde* madde başlıklı TTK m. 512 ve *iflas halinde* madde başlıklı m. 513'tür.

TTK m. 512 ve m. 513'ün mehzazını teşkil eden CO hükümleri ise *edimlerin iadesi* (*restitution de prestations*) üst başlığı altında *genel olarak* (*en général*) madde başlıklı l. 678 ve *iflas durumunda kazanç payları* (*tantièmes en cas de faillite*) madde başlıklı l. 679 hükümleridir.

II) Hukuken Geçerli Bir Sebebi Bulunmayan (Sebepsiz Zenginleşme Teşkil Eden) Ödemelerin İadesi

Hukuken geçerli bir sebebi bulunmadığı halde yöneticilere ücret ödenmiş olabilir. Sebebin bulunmaması da farklı şekillerde tezahür edebilir. Bir kere yapılan ödeme bir yanlışlığın eseri olabilir. Ayrıca bir karar veya işleme dayalı olarak yöneticilere ödeme yapılmış ancak dayanak karar veya işlemin geçersiz olması veya sonradan geçersiz kılınması halinde ödenme yine sebepsiz hale gelir.

(A) Adi Yanlışlık Eseri Olan Ödemelerin İadesi

Anonim ortaklık yöneticisine basit hatalardan kaynaklanan ödemeler yapılmış olabilir. Yanlış kişiye ücret ödenmiş olması veya hatalı olarak fazla ödeme yapılmış olması buna örnektir. (A)'ya ödeme yapılması istenirken (B)'ye ödeme yapılması veya (A)'ya bir milyon ödeneceği yerde yanlışlık on milyon ödenmesi birer yanlışlık sonucudur ve yersiz veya fazla alınmış olan ödemenin ortaklığa iadesi gündeme gelir.

Hatalı olarak bir kişiye sağlanan menfaat borç olmayan bir şeyin ödenmesidir. Bu duruma ilişkin temel düzenleme olan TBK m. 78'e göre aslında borçlusu olmadığı bir edimi kendi isteği ile ifa eden kişinin iade hakkı ancak ifa edilen şeyin borç sanılması halinde doğar. İadeyi talep eden kişi kendisini borçlu sanarak ödeme

¹¹⁰³ ERDEM Nuri, *İade*, s. 99.

yaptığını diğer bir ifadeyle ifada hataya düştüğünü ispat etmelidir¹¹⁰⁴. Bir kimsenin borçlu olmadığı bir edimi yerine getirmesi hayatın olağan akışına ters olduğundan kanaatimizce iade talep eden kişinin borçlu olmadığını ispat etmesi yeterli olmalıdır.

TTK m. 512 hükmünün pay sahibi ve yöneticilere hatalı olarak ifa edilen edimlerin iadesine uygulanıp uygulanmayacağı açık değildir. Doktrinde bir görüşe göre hata ile yapılan ödemelere TTK m. 512 uygulanmaz¹¹⁰⁵. Kanaatimizce de TTK m. 512, ortaklık kârının oluşum ve dağıtım şartlarına ilişkin hallere hasredilmeli ve hatalı ifalara uygulanmamalıdır.

Yanlışlık sonucu yöneticilere yapılan ödemeler borç olmayan şeyin ifası olarak iade edilmelidir. Gerek pay sahipleri gerekse yönetim kurulu üyeleri ile diğer yöneticiler, kendilerine yanlışlıkla yapılan ödemeleri, iyi niyetli olup olmadıklarına bakılmaksızın ortaklığa iade etmelidir. İster kazanç payı ister huzur hakkı, ikramiye ve temel ücret gibi diğer ücret türleri olsun bunların ödenmesi yanlışlık sonucu vuku bulmuşsa TBK m. 78 gereğince borç olmayan şeyin ifasını teşkil eden bu menfaatlerin iadesi gereklidir. Yanlışlık eseri olan ödemelerin iadesinde iadenin kapsamı ve zamanaşımı konusunda da TBK m. 79 ve m. 82 uygulanmalıdır.

(B) Ödemelerin Dayanağını Teşkil Eden Kararların Geçersizliği Halinde İade Yükümlülüğü

Genel kurul¹¹⁰⁶ ve yönetim kurulu kararları nitelikleri itibariyle birer hukuki işlemlerdir¹¹⁰⁷. İlgili kararların hukuka aykırı olması sebebiyle geçersiz olması veya iptal edilmesi halinde sonuç doğurması mümkün olmayan bu işlemlere dayanarak verilmiş bulunan ödemeler de sebepsiz hale gelir.

¹¹⁰⁴ Kemal OĞUZMAN/Turgut ÖZ, **Borçlar Hukuku Genel hükümler**, C. 2, 12. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2016, C. 2, s. 356.

¹¹⁰⁵ ÜÇİŞİK, Geri Alınma, s. 476.

¹¹⁰⁶ Erdoğan MOROĞLU, **Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, 7. Baskı, 12 Levha, İstanbul, 2014, s. 9; Yahya DERYAL, "Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının Hukuki Niteliği", **Fahiman Tekil'e Armağan**, İstanbul 2003, s. 383.

¹¹⁰⁷ ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 532.

(1.) Genel Kurul Kararının Geçersizliği Halinde İade

(i) Genel Olarak

Yöneticilerin mali haklarının belirlenmesine ilişkin genel kurul kararlarının hukuka aykırı olması halinde uygulanacak yaptırımın türü, ilgili kararın taşıdığı hukuka aykırılığın ağırlığına bağlı olarak değişmektedir. Genel kurul kararları da nitelikleri bakımından birer hukuki işlemdir ve genel olarak bir hukuki işlemin kurucu unsurlarının eksik olması durumunda yokluk, kanunun emredici hükümleri ile TBK m. 27’de belirtilen diğer hususlara aykırılık durumunda kesin hükümsüzlük ve işlemde tarafların iradesinde bir sakatlık varsa iptal edilebilirlik gibi yaptırımlar gündeme gelir.

Genel kurul kararının kendine özgün yapısını da göz önünde bulunduran kanun koyucu hukuka aykırı genel kurul kararının tabi olacağı yaptırım türü konusunda yukarıda anılan klasik sınıflandırmadan ayrılmıştır. Genel kurul kararları için kesin hükümsüzlük sebeplerini m. 447’de gösteren TTK, iptal sebeplerini de m. 445’te belirtmiştir. Kesin hükümsüzlük ve iptal edilebilirlik sonuçları çok farklı olan iki hukuka aykırılık türü olup, yorum farklılıklarını önlemek ve uyuşmazlıklara sebep olmaması adına her bir hükümsüzlük türüne ilişkin sebeplerin çok net bir şekilde birbirinden ayırt edilmesi gereklidir. TTK bu ayırım konusunda başarılı bir düzenlemeye sahip değildir. Bunun sebebi ise TTK’da gösterilmiş olan kesin hükümsüzlük sebepleri ile iptal edilebilirlik sebeplerinin örtüşebilmesi ve bu iki yaptırım türünün sınırlarının belirlenmesi konusunda tereddütlerin yaşanabilmesidir¹¹⁰⁸.

¹¹⁰⁸ Anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptal ve butlan sebeplerinin ayrımını ilişkin konu doktrinde oldukça tartışmalı bir konudur. Bir görüşe göre mutlak emredici hükümlere aykırılık halinde kesin hükümsüzlük, nispi emredici hükümlere aykırılık halinde ise iptal edilebilirlik sonucu doğmalıdır (ÇEBİ, s. 160).

Bir hukuki işleme yönelik ortada bir geçersizlik durumu varsa bunun prensip olarak kesin hükümsüzlük saymak icap eder. Çünkü iptal beyanının (ve davasının) belli bir hak düşürücü süre içerisinde kullanılması (davanın açılması) gerekeceğinden kanun tarafından belli bir hak düşürücü süre tayin edilmeden bir iptal edilebilirliğin öngörülmüş olması tespit edebildiğimiz kadarıyla Türk hukuk mevzuatından söz konusu değildir. İptale yönelik bir hak düşürücü sürenin geçmesi kanunda açıkça düzenlenme gerektireceğinden iptal sebeplerinin ancak kanunda açıkça düzenlenmesi halinde gündeme geleceği kabul edilmelidir. Kanaatimizce kanunda geçersizlik türü açıkça belirtilmemişse normalde kesin hükümsüzlüğün kural ve iptal edilebilirliğin istisna olması kabul edilmelidir.

Anonim ortaklıkların hukuka aykırı genel kurul kararları konusunda ise kanun koyucu prensibi tersine çevirmiştir. Doktrinde de tespit ettiğimiz kadarıyla fikir birliği ile kabul edildiği üzere genel

Bir hükümsüzlük türü olarak yokluk, bir işlemin kurucu unsurlarının tam bulunmaması sebebiyle işlemin meydana gelmediğinin kabul edilmesidir¹¹⁰⁹. Genel kurul kararlarının yokluğu mevzuatta yer alan bir terim olmayıp doktrinde geliştirilen

kurul kararlarının iptali kural ve kesin hükümsüzlüğü (kanundaki deyim ile butlanı) ise istisnadır (ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 531; No. 723; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Hükümsüzlük**, s. 18; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 347). Kanaatimizce prensipten ayrılan ve istisnai düzenleme getiren hükümlerin açıkça ve sınırlı sayıda olacak şekilde düzenlenmesi hukuki güven açısından zorunludur. TTK genel kurul kararlarının iptalini prensip ve kesin hükümsüzlüğünü de istisna halinde getirdiğinden m. 447’de sayılan hususların tüketici olarak (*numeraus clausus*) sayması gerinde olurdu (aynı yönde MOROĞLU, **Hükümsüzlük**, s. 62) ancak TTK bu konuda sorunludur.

TTK m. 445 ile m. 447 arasında karışıklık yaratan hükümsüzlük sebebi kanaatimizce emredici hükümlere aykırılık durumlarından ibaret olmalıdır. Bir kere yedek hukuk hükümlerine aykırılık hukuki işlemlerin geçerliliğine etki etmeyecektir. Yargıtay’ın iptal sebeplerinin emredici hükümler dışında kalan yedek hukuk hükümlerine aykırılık olarak görmesi (YARGITAY, HGK, E. 2013/11-48, K. 2014/430, T. 02.04.2014 (Soner ALTAŞ, **Anonim Şirketler**, 10. Bası, Seçkin, 2021, s. 193) ve yedek hukuk hükümlerine aykırılığın da iptal sebebi olduğu şeklindeki doktrin görüşü (TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 399; No. 15-12) bu açıdan hatalıdır. Emredici hükümlere aykırılık halleri dışındaki kesin hükümsüzlük sebepleri ise TBK m. 27 gereğince kesin hükümsüzlük etkisini genel kurul kararında da gösterecektir (ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 529; No. 722d). Sonuç olarak emredici hükümler konusunda istisna hüküm olan TTK m. 447 dar yorumlanmalı ve bu hükümde belirtilenler dışındaki emredici hükümlere (TMK m. 2 de dâhil) aykırılık birer iptal sebebi olmalıdır. Önemle belirtelim ki genel ahlakı, kişilik haklarını ve kamu düzenini korumayı amaçlayan emredici hükümlere aykırılık da (TTK m. 447’de sayılanlar hariç) birer iptal sebebidir ancak bu hükümlere aykırı genel kurul kararı kişilik haklarına, genel ahlaka ve kamu düzenine aykırı olduğu ölçüde TTK m. 27 gereğince kesin hükümsüzle sakat olur. Örnek olarak TTK m. 357’de emredici olarak düzenlenmiş olan eşit işlem ilkesine aykırı genel kurul kararı iptal edilebilir bir karardır ancak bu eşitsizlik ahlaka aykırı olacak kadar ağırsa, genel kurul kararı TTK m. 357’ye aykırılıktan değil TBK m. 27 uyarınca genel ahlaka aykırılıktan kesin olarak hükümsüz olur (Aksi görüş için bkz. TEKİNALP (Poroy/ Çamoğlu), **Ortaklıklar-1**, s. 619; No. 887; İsmail KIRCA (Feyzan Hayal Şehirali Çelik/Çağlar Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku, C. 2/2, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, Ankara, 2016, s. 81-85). Bazı yazarlar ise eşitlik ilkesine aykırılığı ikiye ayırmakta ve bir defalık aykırılığı iptal sebebi ancak sürekli aykırılığı ise butlan sebebi olarak kabul etmektedir (MOROĞLU, **Hükümsüzlük**, s. 229; ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 151).

Doktrinde savunulan bir diğer görüş ise alacaklılar ve ortaklık çalışanları gibi genel kurul kararına karşı iptal davası açamayacak olan kişilerin haklarını ihlal eden kararların butlan olmasının asıl olması gerektiği şeklindedir (Mehmet Cemil TÜRK, **Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali**, Adalet Yayınevi, 2019, s. 64; BOZER, s. 678). Müktesep haklar hariç olmak üzere, pay sahiplerinin haklarını ihlal eden kararlar ise iptale tabidir (Ali BOZER, "Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Üyelerinin Kazanç Payları", **BATİDER**, C. 4, S. 4, 1968, s. 678).

¹¹⁰⁹ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Hükümsüzlük**, s. 4; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 532; TÜRK Mehmet Cemil, s. 52; ÇEBİ, s. 153; ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 336; BAHTİYAR, **Ortaklıklar**, s. 195; MOROĞLU, **Hükümsüzlük**, s. 29; Pelin ATİLA YÖRÜK/Atılğan Barış YÖRÜK, "Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarında Yokluk ve Butlan", **Merih Kemal Omağ'a Armağan**, C. 16, S. 2, Cilt 1, s. 210. Yargıtay da karar nisabı oluşmadan alınan genel kurul kararlarının yok hükmünde olduğunu kabul etmektedir (YARGITAY 11. HD, E. 2013/16032, K. 2014/5097, T. 17.03.2014 (ALTAŞ, **Anonim Şirketler**, s. 192)).

bir kavramdır¹¹¹⁰. Özellikle toplantı ve karar yetersayıları, doktrinde kurucu unsur olarak kabul edilmektedir¹¹¹¹.

Yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali hakların genel kurul dışında başka bir organ ya da kişilerce kararlaştırılması TTK m. 394 ve 408.1.b'ye aykırıdır. Bu halde ortada bir genel kurul kararı yoktur. Burada yokluk, genel kurul kararına ilişkindir, yönetim kurulu kararı ise mevcuttur ancak kanunun emredici hükmü olan m. 394 ve m. 408.1.b'ye aykırılık sebebiyle kesin olarak geçersizdir (m. 391.1.d). Yönetici ücretlerine ilişkin kararların alındığı genel kurul toplantısında gerekli toplantı veya karar yetersayısı bulunmazsa genel kurul kararı yok sayılır.

Kesin hükümsüzlük, bir işlemin şeklen meydana gelmiş olmasına rağmen içerik açısından geçerli olmamasıdır¹¹¹². Hukuka aykırı içerik ise TBK m. 27'de sayılan sebeplerle söz konusu olabileceği¹¹¹³ gibi kanunda (TTK m. 447) genel kurul kararına has olarak belirlenmiş sebepler de bulunmaktadır.

Genel kurul kararını kesin olarak hükümsüz yapan sebepler TTK m. 447'de sınırlayıcı olmayacak şekilde sayılmıştır¹¹¹⁴. Bunlar arasında pay sahiplerinin kanundan doğan vazgeçilmez nitelikteki haklarını ortadan kaldıran veya sınırlandıran; pay sahiplerinin bilgi alma, inceleme ve denetim haklarını kanunun çizdiği sınırları aşacak şekilde ihlal eden; ortalığın yapısını bozan ve sermayenin korunmasına ilişkin kanun hükümlerine aykırı olan kararlar verilen örnekler arasında gösterilmiştir.

Kazanç paylarının ödenmesinin şartlarını gösteren TTK m. 511 ve haksız alınan mali hakların iadesine ilişkin TTK m. 512 ile 513'e aykırılık sermayenin korunması hükümlerine aykırılık teşkil eden bir durum olup bu hükümlere aykırı

¹¹¹⁰ TÜRK Mehmet Cemil, s. 51; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 532.

¹¹¹¹ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 512.

¹¹¹² ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 533; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 513.

¹¹¹³ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 339.

¹¹¹⁴ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 528; No. 722c; TÜRK Mehmet Cemil, s. 60; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 533; TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 398; No. 15-11; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Hükümsüzlük**, s. 13; BAHTİYAR, **Ortaklıklar**, s. 197.

olan genel kurul kararları kesin olarak hükümsüzdür¹¹¹⁵. Yönetici ücretlerinden olan kazanç payının aşırı olacak şekilde kararlaştırılması ve dolayısıyla pay sahiplerinin vazgeçilmez haklarından olan kâr payı alma haklarını sınırlandırması sonucunu doğurması genel kurul kararını kesin olarak hükümsüzlükle sakatlaması gündeme gelebilir. Öte yandan yöneticilere aşırı derecede yüksek ücretlerin sağlanması da ortaklık sermayesini kayba uğratma tehlikesi yaratır.

İptal sebepleri, kanunda üç grup halinde sayılmıştır. TTK m. 445'e göre kanuna aykırı olan, esas sözleşme düzenlemesine uymayan ve dürüstlük kuralını çiğneyen genel kurul kararları iptal edilebilir kararlardır. Hâkimin yerindelik denetimi yaparak bu sebepler dışındaki bir sebebe dayanarak kararı iptal etmesi söz konusu olamaz¹¹¹⁶. Buradaki kanun deyiimi bağlayıcı nitelikteki tüm yazılı hukuk kurallarını (kanun, yönetmelik, tebliğ gibi) içerir¹¹¹⁷. Örf adet hukukuna aykırılık kanaatimizce bir iptal sebebi sayılmamalıdır¹¹¹⁸.

Yöneticilere sağlanacak ücret miktarı, yöneticilerin kişisel, mesleki yönleri ile ortaklık işlerinde harcayacakları emek ve zaman ile ortaklık malvarlığı ve faaliyetleri dikkate alındığında aşırı derecede yüksek olmuşsa dürüstlük kuralına aykırılıktan bu ücretin belirlenmesine ilişkin genel kurul kararı iptal edilebilir¹¹¹⁹.

Yönetim kurulu üyelerinde verilmiş ücretlerin aşırı olması halinde genel kurul kararının kısmı iptali mümkün olmalıdır¹¹²⁰. Aşırı bulunan ücretlerin mahkemece uygun ücret miktarına indirilmesi, ayrıca bir değerlendirme gerektirmeyeceğinden genel kurul kararı yerine karar vermek anlamına gelmeyecektir. Burada mahkemenin

¹¹¹⁵ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Hükümsüzlük**, s. 49; ÇEBİ, s. 158; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 533.

¹¹¹⁶ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Hükümsüzlük**, s. 63.

¹¹¹⁷ KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Hükümsüzlük**, s. 64.

¹¹¹⁸ Aksi görüş için bkz. KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Hükümsüzlük**, s. 65.

¹¹¹⁹ Bir Yargıtay kararında ortaklığın elde ettiği kârın tamamına yakınının yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı olarak verilmesi iyiniyet kuralına (aslında dürüstlük kuralı olması gerekir-yazarın notu) aykırı bulunmuş ve buna ilişkin genel kurul kararı iptal edilmiştir (YARGITAY 11. HD, E. 142, K. 10283, T. 14.10.2010 (ERİŞ, s. 2069)). Yüksek miktarda huzur hakkı verilmesine ilişkin genel kurul kararının iptaline ilişkin başka bir karar için bkz. (YARGITAY 11. HD, E. 3004, K. 9290, T. 27.09.2010 (ERİŞ, s. 2069)).

¹¹²⁰ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 752.

yaptığı şey, yöneticilere mali hak verilmesini kararlaştırmak değil, adil olmayan ödemenin iadesine hükmetmektir.

TTK, genel kurul kararı aleyhine iptal davası açabilecek kişileri sınırlayıcı olarak saymıştır. Buna göre iptal davası ancak pay sahipleri, yönetim kurulu ve kararın uygulanması halinde sorumluluğu gündeme gelecekse yönetim kurulu üyeleri iptal davası açabilir (m. 446). Hukuka aykırı olan genel kurul kararları yönetim kurulu tarafından icra edilmemeli ve bu kararlar aleyhine dava açılmaması yönetim kurulu üyelerinin sorumlu tutulmalarına neden olur.

Kanun yukarıda anılan kişiler dışındakilere genel kurul kararı aleyhine iptal davası açma imkânı vermemiş görünmektedir. Kanaatimizce *murahhas müdür* de iptal davası açabilir¹¹²¹. Kanun bu görev ve yetkiyi murahhas müdüre zımnen vermiştir¹¹²². *Murahhas müdür* genel kurulun yetkilerini devralan kişi sıfatıyla dava açabilmelidir. Çünkü yönetim kuruluna ait yetkinin devri, devir işleminde aksi belirtilmemişse, genel kurul kararı aleyhine iptal davası açma yetkisini de kapsar. TTK m. 375, genel kurul aleyhine iptal davası açılmasını yönetim kurulunun devredilemez ve vazgeçilemez görev ve yetkileri arasında saymamıştır.

(ii) Yönetici Ücretleri Açısından Bazı Butlan veya İptal Sebeplerinin Değerlendirilmesi

Yönetici ücretleri hakkında temel hüküm olan TTK m. 394'e aykırılık halinde kesin hükümsüzlük söz konusu olur. Bu anlamda genel kurul dışındaki bir organın veya kişilerin yönetici ücretlerini belirlemeye yetkili kılınması geçersizdir. Böyle bir yetkilendirmeye ilişkin genel kurul kararı; ücretlerin belirlenmesi genel kurulun devredilemez yetkilerinden olduğundan (TTK m. 408.2.b ve d) ve genel kurulun devredilemez yetkisine giren bir konuda alınan yönetim kurulu kararı da batıl olacağından (TTK m. 391.1.d) konusuz kalacak ve batıl olacaktır. Doktrinde TTK m. 394'e aykırı olarak alınan genel kurul kararının sermayenin korunması hükümlerine ve bu konuda karar alınmasının genel kurulun devredilemez yetkisinde olduğu ve bu

¹¹²¹ Aksi görüşte ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 470; Emine BİLGETEKİN, **Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının İptalinde Davacı Sıfatı**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2019, s. 163.

¹¹²² Doktrinde ÖZER de genel kurul kararı aleyhine iptal davası açabilecek kişilerin sınırlı olarak sayıldığını, *murahhas müdürün* bu davayı açamayacağını ancak TTK m. 446'da dava açabilecek kişiler arasında *murahhas müdürün* de sayılmasının yerinde olacağını belirtmektedir (ÖZER, s. 383).

sebeple anonim ortaklığın temel yapısına aykırılık bulunduğu gerekçesiyle batıl olacağı da ileri sürülmüştür¹¹²³.

Kanaatimize göre yöneticilerle mali haklar konusunda sözleşme yapılmış ve sağlanacak mali haklar belirlenmiş ancak esas sözleşme veya genel kurul kararıyla değişiklik yapılarak mali hak miktarları değiştirilmişse bu değişiklikler mevcut yöneticilerin ücretlerini etkilemeyeceğinden bu kararlara karşı iptal davası açılmasına gerek yoktur. Esas sözleşme veya genel kurul kararının değişik hali sonraki görevlendirmelerde uygulanma alanı bulacaktır.

(a) Sermayenin Korunmasına İlişkin Hükümlere Aykırılık

Anonim ortaklık sermayesi, gerek ortaklık faaliyetlerinin devamlılığı gerekse pay sahipleri ile alacaklılar gibi diğer menfaat sahiplerinin menfaatlerinin korunması açısından önemli bir işlev gördüğünden kanun tarafından sıkı bir şekilde korunmaktadır¹¹²⁴.

TTK, sermayenin korunmasına ilişkin hükümlere aykırı olan genel kurul kararının kesin hükümsüzlük ile sakat olduğunu düzenlemiştir (m. 447.1.c). Kanunda ortaklık sermayesinin korunması amacına hizmet eden pek çok hüküm mevcuttur. Ortaklığın kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etme yasağına ilişkin TTK m. 379, pay sahipleri ile yönetim kurulu üyelerinin ortaklığa borçlanma yasağına ilişkin TTK m. 358 ve 395.2, kâr payının hesaplanması ve dağıtımına ilişkin TTK m. 508, 509 ve kazanç payı dağıtım şartlarına ilişkin TTK m. 511 hükümleri sermayeyi koruyucu işleve sahip hükümlerdir. TTK m. 511'e aykırılığın sonucunu ikiye ayırarak incelemek daha yerinde bir yaklaşım olur. Kazanç payının net kârdan ayrılması ve yedek akçe ayrılmadan kazanç payı verilmesi halinde sermayeyi koruyan hükümlere aykırılık sebebiyle kesin hükümsüzlük söz konusu olmalıdır. Pay

¹¹²³ ÖZER, s. 378.

¹¹²⁴ Çağlar MANAVGAT, "Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları", **BATİDER**, C. 31, S. 1, 2015, s. 88. Ortaklığın malvarlığının korunması konusunda, korunmanın sadece ortaklık sermayesi ve kanuni yedek akçelere hasredilmesi gerektiği şeklinde görüşler olduğu gibi ortaklığın tüm malvarlığının korunması gerektiği şeklinde görüşler de bulunmaktadır. Bu farklı yaklaşımlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. ŞEHİRALİ ÇELİK (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 121-131; Ünal TEKİNALP, "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", **Rona Serozan'a Armağan**, Cilt 2, 12 Levha, İstanbul 2010, s. 1689-1692.

sahiplerine yüzde beş veya esas sözleşmede öngörölmüş daha yüksek oranda kâr payı dağıtılmadan kazanç payı verilmesi ise iptal edilebilirlik sebebidir¹¹²⁵.

(b) Pay Sahiplerinin Kâr Payına İlişkin Hükümlere Aykırılık

Pay sahiplerinin vazgeçilemez nitelikteki haklarını kısıtlayan veya ortadan kaldıran genel kurul kararları da kesin olarak hükümsüzdür (TTK m. 447.1.a). Vazgeçilemez hak, pay sahiplerinin rızası olsa bile sınırlandırılması mümkün olmayan haklardır.

Kâr payı hakkının vazgeçilemez bir hak olup olmadığı doktrinde tartışma konusudur. Kâr payı hakkının vazgeçilemez bir hak olarak kabul edilmesi halinde bu hakkı sınırlandıran veya ortadan kaldıran genel kurul kararı kesin olarak hükümsüz olacaktır. Kâr payı hakkının müktesep hak olmadığı şeklindeki aksi düşünce kabul edilecek olursa kâr payına ilişkin hükümlere aykırılık bir iptal sebebi olacaktır.

Çalışma konumuz açısından bakıldığında özellikle kazanç payının dağıtım koşullarının, kâr payının belirlenmesi ve dağıtılmasına ilişkin hükümlerle yakın ilişki içinde olduğu görölmektedir. Bu durumda pay sahiplerine yüzde 5 oranında veya esas sözleşmeyle öngörölmüş daha yüksek oranda kâr payı dağıtılmadan kazanç payının belirlenmesi ve dağıtılmasına ilişkin genel kurul kararı kesin olarak hükümsüz olacaktır.

(c) Örtölü Kazanç Aktarımı Yasağına İlişkin Hükümlere Aykırılık

6362 sayılı SerPK m. 21 ile örtölü kazanç aktarımı yasağı düzenlenmiştir. Halka açık ortaklıklar, kolektif yatırım kuruluşları ve bunların iştirak ve bağı ortaklıkları hakkında uygulama alanı bulacak bu yasaklama hükmü ortaklıkların malvarlığını korumayı amaçlamaktadır. Bu tür ortaklıklarda pay sahipleri (yatırımcılar) ortaklığın denetimi konusunda etkisiz kalmakta ve yöneticiler ile hâkim pay sahibi gibi ortaklığı kontrol eden kişilerin ortaklık malvarlığını ilişkili kişilere aktarması sakıncası meydana gelmektedir. Bu sakıncayı bertaraf etmek üzere düzenlenen bu hüküm ile dürüstlük kuralına ve teamüllere aykırı işlemler ve uygulamalarla belli bazı kişilere ortaklık malvarlığının aktarılması yasaklanmıştır.

¹¹²⁵ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 486.

Kazanç aktarılması yasaklanan kişiler ortaklıkla yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili bulunan kişilerdir. Kanuna aykırı bir malvarlığı transferi söz konusu olmuşsa malvarlığı aktarılan kişiler elde ettikleri menfaatleri ortaklığa iade etmeleri zorunludur.

İlişkili kişilere örtülü aktarımların neler olduğu kanunda örnekler gösterilmiştir. Emsale, piyasa teamüllerine, ticari hayatta geçerli olan ilkelere ve dürüstlük kuralına uymayan ücret içeren sözleşmeler ve ticari uygulamalar kanunda örtülü kazanç aktarımlarından biri olarak gösterilmiştir.

Örtülü kazanç yasağına aykırı olan genel kurul kararlarının geçersizliğinin kesin hükümsüzlük mü yoksa iptal edilebilirlik mi olduğu kanunda belirtilmemiştir. Örtülü kazanç aktarımı yasağına ilişkin SerPK m. 21 hükmünün sermayeyi koruma amaçlı hüküm olduğu kabul edilirse buna aykırı genel kurul kararı kesin olarak hükümsüz aksi halde ise iptal edilebilir bir karar olacaktır. Kanaatimize göre ortaklık malvarlığını korumayı amaçlayan bu hüküm dar anlamda sermayeyi koruyan hüküm olarak kabul edilmemelidir. Bu sebeple SerPK m. 21'e aykırı genel kurul kararı kanuna aykırılık sebebiyle iptal edilebilir bir karar olmalıdır.

Yönetim kurulu üyelerinin mali haklarını belirleyen genel kurul kararı sermayeyi koruyucu hükümlere aykırı bulunmadığı veya pay sahiplerinin kâr payı hakkının özünde dokunmadığı sürece iptale tabi bir karar olmalıdır. Bu anlamda kanuni yedek akçeler ayrılmadan kazanç payının belirlenmesi ve pay sahiplerine yüzde 5 oranında temettü dağıtılmadan kazanç payı dağıtılması halinde genel kurul kararı TTK m. 447'e aykırılık sebebiyle kesin olarak hükümsüzken yönetim kurulu üyeleri için emsallere uymayan huzur hakkı, ikramiye veya temel ücret belirlenmesi halinde genel kurul kararı iptal edilebilir bir karar olacaktır¹¹²⁶.

Genel kurul kararı dışındaki işlemler için aynı şey söz konusu değildir. Yönetim kurulu kararının örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırı olması halinde kesin hükümsüzlük söz konusu olur. Aynı durum ortaklık ile yönetici arasında yapılan bireysel sözleşme için de geçerlidir. Yönetim kurulu üyeleri dışındaki üst

¹¹²⁶ Doktrinde ÜÇİŞİK/ÇELİK ise yönetim kurulu üyelerine ve ortaklıkla iş yapan diğer kişilere ortaklığın mali durumuyla bağdaşmayacak derecede yüksek ücret veya huzur hakkı verilmesine ilişkin genel kurul kararının ortaklık malvarlığının azalması ve ahlaka aykırılık sebepleriyle batıl olduğunu ileri sürerek karşı görüş beyan etmiştir (ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 348).

düzey yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesine ilişkin yönetim kurulu kararı, SerPK m. 21'e aykırılık taşırsa kesin hükümsüzlük söz konusu olur.

(d) Alacaklıları Koruma Amacına Yönelik Hükümlere Aykırılık

Anonim ortaklık yöneticilerinin ücretleri konusunda doğrudan alacaklıları ilgilendiren hüküm TTK m. 513'tür. Bu hükme aykırı genel kurul kararları kesin hükümsüz kararlar olmalıdır¹¹²⁷. Gerçekten de alacaklıların ortaklık genel kurul kararına karşı iptal davası açması mümkün olmadığından alacaklıları koruma amacı taşıyan TTK m. 513'e aykırı bulunan genel kurul kararlarının iptali söz konusu olmaz.

(e) Yöneticilerin Hileli Davranışlarla Genel Kurul Kararının Seyrine Etki Etmeleri Halinde

Anonim ortaklıklarda yöneticilerin kendilerine daha fazla maddi menfaat sağlanması amacına yönelik bazı hileli davranışlarda bulunmaları ve bu hilenin genel kurul kararına etki etmesi halinde genel kurul kararının hukuki sonuçları konusunda tereddüt oluşabilir. Örnek olarak yönetim kurulu gerçekte yapmış olduğu toplantı sayısından daha fazla toplantı yaptığını beyan ederek gereğinden fazla miktarda huzur hakkı temin etmiş, kazanç payı gibi ortaklık kârına dayanan ödemelerde kârı yüksek gösterme girişimlerinde bulunmuş veya paya dayalı ödemelerde payın piyasa fiyatına tesir eden davranışlar sergilemiş olabilir.

Hile teşkil eden davranışların bulunması halinde genel kurul kararının kesin hükümsüzlüğünden değil, iptal edilebilirliğinden bahsetmek gereklidir¹¹²⁸. Belirtelim ki özellikle kazanç payı konusunda hilenin çoğunlukla bilanço hesaplarıyla oynanması şeklinde ve sermayenin korunması hükümlerine aykırılık (TTK m. 447.1.c) teşkil eden davranışlar biçiminde olması dikkate alındığında kazanç payı konusundaki hilenin genel kurul kararının kesin hükümsüz olmasına yol açtığı söylenmelidir. Kaldı ki haksız kazanç paylarının iadesine de uygulanan özel hüküm (TTK m. 512) dolayısıyla hile sonucu elde edilmiş kazanç paylarının iade edilmesi için genel kurul kararının geçersiz olmasına da ihtiyaç bulunmamaktadır. Kazanç

¹¹²⁷ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 349.

¹¹²⁸ ÜÇİŞİK/ÇELİK, s. 354.

payları dışındaki diğer mali haklar açısından ise genel kurul kararlarının temel geçersizlik türü olan iptal edilebilirlik düşünülmelidir.

(2.) Yönetim Kurulu Kararının Geçersizliği

Genel kurul kararlarının aksine TTK, yönetim kurulu kararlarının iptaline istisnai haller dışında yer vermemiştir¹¹²⁹, kesin hükümsüzlük hallerini ise m. 391’de örnek mahiyetinde göstermiştir¹¹³⁰. Genel kurul kararlarının kesin hükümsüzlük sebeplerini sayan TTK m. 447 ile yönetim kurulu kararlarının kesin hükümsüzlük sebeplerini sayan TTK m. 391 arasında bazı farklılıklar göze çarpmaktadır.

Bu farklılıklardan biri eşit işlem ilkesine aykırılığın yönetim kurulu kararlarının kesin hükümsüzlük sebepleri arasında sayılması ancak genel kurul kararlarının kesin hükümsüzlük sebepleri arasında sayılmamasıdır. Kanaatimizce genel kurul kararlarının eşit işlem ilkesine uymaması kararların dürüstlük kuralına aykırı sayılarak iptal edilebilmesine sebep olur¹¹³¹. Örnek olarak aynı durumda bulunan iki yönetim kurulu üyesine farklı miktarda ücret verilmesinin kararlaştırılması dürüstlük kuralına aykırılık teşkil eder ve karara karşı iptal davası açılabilir.

Diğer bir farklılık ise diğer organların yetkilerine giren bir konuda karar alınmasında görülür. TTK, bu nitelikteki yetkisizliği yönetim kurulu kararı için kesin hükümsüzlük sebebi saymış ancak genel kurul kararına ilişkin kesin hükümsüzlük halleri arasında saymamıştır. Bu durumda yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin belirlenmesine ilişkin yönetim kurulu kararı kesin olarak hükümsüz iken müdürlerin atanması veya görevden alınmasına ilişkin genel kurul kararı kesin olarak hükümsüz olmayıp kanuna aykırılık sebebiyle iptal edilebilir bir karardır.

¹¹²⁹ BAHTİYAR, **Ortaklıklar**, s. 223; Ferah TÜRKOĞLU UTKU, **Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi**, Adalet Yayınevi, 2016, s. 235. Yönetim kurulu kararlarını iptaline çok nadir olarak yer verilmiştir. Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen ortaklıklarda bu sermaye artış türüne ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası öngörülmüştür (TTK m. 460.5; SerPK m. 18.6). Bunun dışında TTK m. 192.2’de de özel bir iptal davası öngörülmüştür.

¹¹³⁰ Aydın Alber YÜCE, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Kararlarının Geçersizliği**, 4. Bası, Seçkin, 2022, s. 94; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 159. Geçersiz yönetim kurulu kararına karşı kimlerin dava açılacağı kanunda gösterilmemiştir. İlgili tüm kişilerin dava açabilecekleri kabul edilmelidir (ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 343; No. 534.

¹¹³¹ Doktrinde eşit işlem ilkesine uymayan genel kurul kararını kesin hükümsüz olduğuna ilişkin görüşler de bulunmaktadır (ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 528; No. 722c.)

Yönetim kurulu, genel kurul kararlarına uymakla mükelleftir¹¹³².

(3.) Ücret Komitesi İşlemlerinin Geçersizliği

Ücret komitesi işlem ve kararları nihai kararlar olmadıkları ve yönetim kuruluna sunulan bir öneri olduğundan bunlar aleyhine dava açılmasında hukuki yarar yoktur. Ücret komitesi kararları hukuka aykırı olursa geçersizlik söz konusu olur ancak komite kararları yönetim kurulu tarafından hukuka uygun hale getirilmeden aynen kabul edilmesi halinde yönetim kurulu kararı da hükümsüz olur. Yönetim kurulu ücret komitesine bir görev devrinde bulunmuş ve artık üst düzey yöneticilerin görevlerini belirleme konusunda yetkisiz hale gelmişse ücret komitesi kararlarının hukuka aykırı olması halinde bu kararların da geçersizliği dava edilebilmelidir.

(4.) Ortaklık ve Yönetici Arasında Yapılan Bireysel Sözleşmenin Geçersizliği

Genel kurul kararıyla seçilen yönetim kurulu üyeleri ve yönetim kurulunca atanan diğer yöneticiler ile ortaklık arasında bağımsız bir sözleşme de yapılmış olabilir. Bu sözleşme mali haklara ilişkin hükümleri de içeren bir vekâlet sözleşmesi, kendine özgü bir sözleşme veya sadece mali hakları düzenleyen bir mali hak (ücret) sözleşmesi tarzında olabilir¹¹³³. Doktrinde kabul edilen bir görüşe göre ortaklık ile yönetici arasında yapılan bireysel sözleşmenin esas sözleşmeye veya genel kurul kararına aykırı olması sözleşmenin geçersizliğine sebep olur¹¹³⁴. Kanaatimizce ortaklık karşısında üçüncü kişi konumunda bulunan yönetici ile ortaklık arasında yapılan sözleşmenin esas sözleşme veya genel kurul kararı, dahası yönetim kurulu kararı karşısında ikincil nitelikte olduğu ve ortaklık kararlarına aykırı olması halinde geçersiz olduğu söylenemez. Esas sözleşme ve genel kurul kararları ortaklık için iç düzenlemeler olup, bunların üçüncü kişilere bir etkisi yoktur. Burada önemli olan husus, yönetim kurulunun yönetici ile yapacağı sözleşme hükümlerini esas sözleşme ve genel kurul kararıyla uyumlu olmasına dikkat etmesi gerekliliğidir. Yönetim

¹¹³² ARSLANLI, *Anonim Şirketler II-III*, s. 2.

¹¹³³ ÖZER, s. 379.

¹¹³⁴ ÖZER, s. 379. Yazara göre sözleşmenin kurulması sırasında esas sözleşmeye veya genel kurul kararına aykırılık sebebiyle bireysel sözleşmenin geçersizliği söz konusu olur ancak başlangıçta böyle aykırılık bulunmayıp esas sözleşme veya genel kurul kararının değiştirilmesi sebebiyle meydana gelen uyumsuzlukta ise bireysel sözleşme etkilenmez (ÖZER, s. 382).

kurulu böyle bir uyumu gözetmezse yönetici ile yapılan bireysel sözleşme geçersiz olmayacak ancak yönetim kurulunun sorumluluğu gündeme gelecektir. Esas sözleşme ve genel kurul kararını üst norm kabul ederek bu normlara aykırı düşen bireysel sözleşmeleri geçersiz saymak menfaatler dengesine uymadığı gibi hukuki güvenliği de zedeleyecektir. Bireysel sözleşme yapıldıktan sonra esas sözleşmenin değişmesi veya genel kurulun farklı bir karar alması durumunda bireysel sözleşme ile meydana gelen uyumsuzluk yöneticilerin fiillerinden doğan bir durum değildir. Oysa bireysel sözleşmelerin alt norm kabul edilmesi halinde bu sözleşmeler daha önce yapılmış olsa bile sonradan değiştirilen ortaklık kararlarına aykırı olamayacak ve yöneticilerin kazanılmış hakları işlevsiz kılınacaktır.

Bireysel sözleşmenin geçersiz olması halinde bu sözleşmeye dayanarak verilmiş olan mali hakların iadesi gereklidir. Ancak yönetim kurulu üyeleri için genel kurulun ve diğer yöneticiler içinse yönetim kurulunun bireysel sözleşmenin geçersizliğine rağmen mali hak sağlamaya karar vermelerine bir engel yoktur.

(C) Yöneticilerin Hileli Davranışları Sonucu Temin Ettikleri Menfaatlerin İadesi

Yöneticilere sağlanmış olan menfaatlerin ödenme sebebini teşkil eden bazı olguların gerçekleşmemesi halinde de iade sorumluluğu doğacaktır. Özellikle ek bazı şartlara veya performans koşullarına bağlanmış olan mali hakların bu koşulların gerçekleşmemesi halinde iadesi gerekecektir. Bu anlamda yapılmayan toplantı için ödenmiş olan huzur hakkı, gerçekleşmeyen ve gerçekleşmiş gibi gösterilen performans hedefleri esas alınarak verilen diğer menfaatler dayanaksız kalacaktır.

Genel olarak gerçekleşmemiş sebeplere dayanılarak verilmiş bulunan menfaatlerin iadesi sebepsiz zenginleşme hükümleri göre yapılmaktadır. Ancak yönetim kurulu üyelerine verilecek haklar için genel kurul kararının, diğer yöneticilere verilecek haklar içinse yönetim kurulu kararının gerekli olması ve bu kararların da mevcut bulunması, sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayanan iade sorumluluğundan farklı bir değerlendirmeyi gerekli kılmaktadır. Yöneticilerin hileli girişimleri sonucu ödenmesi sağlanmış olan menfaat sebebiyle genel kurul kararlarının iptal edilmesi mümkündür. Ancak iptal davası için öngörülmüş bulunan üç aylık hak düşürücü süre karşısında pay sahiplerinin söz konusu hileleri öğrenmeleri ve dava açmalarının her zaman mümkün olmadığı söylenebilir.

Belirtelim ki kazanç payı konusunda genel kurul kararının iptalinin iade şartı olmadığı görüşünde olduğumuzdan, kazanç payı konusunda, gerçek olmayan kâra dayalı ödemeler TTK m. 512'e göre iadeye tabidir. Yöneticilerin hileli işlemleri sonucu bilanço kârda gösterilmişse genel kurul kararı bulursa bile iade söz konusu olacaktır. Diğer mali haklar için açık bir hüküm bulunmadığından bunlar hakkında varsa esas sözleşme düzenlemesine veya yöneticilerle yapılmış bulunan sözleşmeye göre hareket edilecektir. Ancak esas sözleşmede veya bireysel sözleşmede bu yönde bir düzenleme de bulunmuyorsa genel kurul kararının da iptal edilmemiş olması sebebiyle geçerli olarak sonuç doğurması ile hileli girişimler sonucu verilen hakların iadesinin gerekmesi gibi çelişkili bir durum ortaya çıkacaktır.

Kanaatimize göre yöneticilerin hileli davranışlarıyla elde edilmiş menfaatlerin, iptal davasının süresi içinde açılmaması sebebiyle TBK m. 77'e göre iadesi gündeme gelmeyecektir. Ortaklığın kaybı, iade sorumluluğuyla değil, tazminat sorumluluğuyla giderilecektir. Hile ve korkutma sonucu yapılmış sözleşmelerin iptal edilmemiş olmasının, tazminat ödeme yükümlülüğünü ortadan kaldırmayacağına ilişkin TBK m. 39.2, bu görüşü desteklemektedir. Bu durumda hukuki sorumluluk, TTK m. 553.1 ve 555.1'e dayanan bir tazminat sorumluluğudur¹¹³⁵.

Paya dayalı ödemelerde de özellikle pay opsiyonu ve pay temliklerinde iade sorunu güçlük arz edebilir. Doktrinde, ortaklık paylarının borsada işlem görmesi halinde aynen iadenin sağlanması, ortaklık paylarının borsada işlem görmemesi halinde ise aynen iade yapılamıyorsa ücret olarak verilmiş payların parasal karşılıklarının ortaklığa ödenmesi gerektiği savunulmaktadır¹¹³⁶. Belirtelim ki ortaklığın kendi paylarını edinmesini sıkı koşullara bağlayan TTK m. 379 karşısında payların ortaklığa geri verilmesinde bazen engellerle (yönetim kurulunun yetkilendirme şartı ve yetki süresi gibi) karşılaşılabilir. Burada TTK m. 382.1.d anlamında ortaklığın bir alacağını tahsil etmek amacıyla hareket etmiş olması için de bu payları cebri icradan elde etmesi gereklidir¹¹³⁷. Kanaatimizce yöneticiye pay

¹¹³⁵ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 745. Yazar, başarı ölçütlerinin gerçekleşmediği halde yanıltıcı olarak gerçekleşmiş gibi gösterilmesi halinde yöneticilerin TTK m. 555 hükmüne göre iadeyle sorumlu tutulacağını belirtmektedir. Aslında TTK m. 555, tazminat sorumluluğuna ilişkindir. Bu sebeple burada teknik anlamda iade sorumluluğu yoktur.

¹¹³⁶ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 745.

¹¹³⁷ Mehmet Sadık ÇAPA, **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi**, 12 Levha, İstanbul 2013, s. 79.

temlikini gerektiren ücretlerde iadenin konusu, geri verme sırasındaki payın piyasa değeri olmalıdır.

Yöneticiye ücret olarak pay temlik edilmiş ve bu arada payı elinde bulunduran yöneticiye bedelsiz pay ve kâr payı da verilmişse bunlar da iadenin kapsamına dâhil olmalıdır¹¹³⁸.

III) Kazanç Paylarının TTK M. 512 Uyarınca İadesi

TTK'da yöneticilerin almış olduğu mali menfaatlerin ortaklığa iadesine yönelik iki ayrı düzenleme mevcuttur. Bunlardan birincisi haksız yere ve kötü niyetle alınan kazanç payının ortaklığa iadesine ilişkin TTK m. 512, ikincisi ise ortaklığın iflası halinde iflas tarihinden itibaren geriye doğru son üç yıl içinde yönetim kurulu üyelerinin görevlerine karşılık aldıkları paraların ortaklığa iadesine ilişkin TTK m. 513'tür.

İsviçre Borçlar Kanunu (CO) da geri verme davasına konu edilecek mali menfaatleri 678. maddede genel olarak ve 679. maddede ise ortaklığın iflası halinde olmak üzere iki ayrı grupta düzenlemiştir. İsvBK m. 678 ve 679. maddeleri 1991 yılında değişikliğe uğramıştır. Bu tarihten önce anılan hükümler, TTK m. 512 ve 513 ile aynıydı.

Ortaklık iflas etmişse İsvBK m. 679 gereğince yönetim kurulu üyeleri, iflasın açılma tarihinden geriye doğru son üç yıl içinde almış oldukları kazanç paylarını ortaklığa iade etmelidirler. Ancak yönetim kurulu üyelerine bu sorumluluktan kurtulmalarını sağlayan bir kurtuluş imkânı da verilmiştir. Buna göre yönetim kurulu üyeleri kazanç payına esas alınan bilançonun kanun ve esas sözleşme hükümlerine uygun olarak tedbirli bir şekilde hazırlandığını ispatlarsa iade borcundan kurtulurlar.

İsvBK m. 678, iflasın söz konusu olmadığı normal koşullarda, haksız yere ve kötü niyetle alınan her türlü menfaati iadeye tabi tutmuşken TTK m. 512 sadece kazanç payından bahsetmiştir. Öte yandan İsvBK m. 679, iflasın söz konusu olduğu durumlarda, geriye yönelik olarak alınacak mali menfaatleri kazanç payıyla sınırlı tutmuşken TTK m. 513, hizmetlere karşılık alınan her türlü edimi iadeye tabi

¹¹³⁸ MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 745.

tutmuştur. Bir diğer fark ise iflas halinde iadeye tabi olan geriye dönük menfaatlerde CO, ispat yükünü açıkça düzenlemişken TTK, bu konuda özel bir kural koymamıştır.

(A) TTK m. 512'nin Amacı, Kapsamı ve Niteliği

(1.) Amaç

TTK m. 512, pay sahiplerinin ortaklık karar ve bilançolarına güvenlerinin korunmasına hizmet eden bir hükümdür. Doktrinde bir görüşe göre TTK m. 512, şeklen mevcut bulunan ancak maddi açıdan temelsiz olan bir genel kurul kararına dayanarak alınmış olan kâr payları için getirilmiş bir düzenlemedir¹¹³⁹. Alacaklılar ve azınlık pay sahipleri lehine ortaklık malvarlığını korumak, pay sahipleri arasındaki eşitsizlikleri gidermek ve iyi niyetli kişileri koruyarak işlem güvenliğini sağlamak da TTK m. 512'nin (İsvBK m. 678) amaçları arasında gösterilmektedir¹¹⁴⁰.

TTK m. 512'nin amacı ilk bakışta sermayenin korunması olarak görünmektedir. Ancak asıl amaç ortaklık malvarlığının korunması değil, pay sahiplerinin korunmasıdır¹¹⁴¹. Ortaklıkta yönetici veya hâkim pay sahibi pozisyonunda bulunmayan ve bunun sonucu olarak ortaklık gelir, gider ve bilançolarına vakıf olmayan pay sahiplerinin ortaklığın kâr dağıtımıyla ilgili kararlarına olan güvenlerinin korunması pek çok açıdan yararlıdır. Bir kere ortaklık yönetiminde ve bilançonun düzenlenmesinde etkisi olmayan iyi niyetli pay sahiplerinin korunması adalete uygundur. Bu güvenin korunması, öte yandan sermaye piyasasına olan güveni pekiştirecek, yatırımcıların ortaklıklara yatırımı yapmalarını teşvik edecek ve payın piyasada tedavülünü kolaylaştıracaktır¹¹⁴².

TTK m. 512 olmasaydı iade edilmesi gereken ödemeler sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iade edilirdi. Ortaklık malvarlığın korunması açısından sebepsiz zenginleşme kurumu, TTK m. 512'e göre daha avantajlıdır. Çünkü iyi niyetli olmak

¹¹³⁹ ÜÇİŞİK, *Geri Alınma*, 476.

¹¹⁴⁰ CHENAUX, *CR CO II, Art. 678 CO*, No. 1; s. 732.

¹¹⁴¹ Nitekim CO'nun 1936 değişikliğinden önceki 1881 ve 1911 tarihli versiyonlarında sadece iyi niyetli pay sahiplerinin elde ettikleri menfaatleri iade etmek zorunda olmadıklarından bahsetmekte ve diğer kişilerin iade yükümlülüğünden bahsedilmemektedir. 865 sayılı eTK m. 464'te de kötü niyet söz konusu olmadıkça dağıtılan kâr payının iadeye tabi olmadığı düzenlenmekteydi. Bu ilk versiyonların amacı iyi niyetli pay sahiplerine tam koruma sağlamaktır.

¹¹⁴² ERDEM Nuri, *İade*, s. 29-30.

sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iade borçlusu olmaya engel değil iken TTK m. 512, iyi niyetli kişileri tam olarak korumaktadır. Öte yandan iade borcunun tabi olduğu zamanaşımı süresi sebepsiz zenginleşmede on yıl iken TTK m. 512, bu süreyi beş yıl olarak düzenlemiştir. Bu bakımdan sebepsiz zenginleşme hükümleri ortaklık malvarlığının korunması açısından daha avantajlı iken TTK m. 512 ise pay sahipleri açısından daha iyi koruma sağlamaktadır.

Pay sahiplerinin korunması amacı zamanla sermayenin korunması amacının gerisine düşmüştür¹¹⁴³. Doktrinde çoğunlukla TTK m. 512'nin asıl amacının sermayenin korunması olduğu kabul edilmektedir¹¹⁴⁴. Kanaatimizce ortaklık sermayesinin korunması ve dolayısıyla alacaklıların korunması öne çıksa da pay sahipleri açısından bakıldığında pay sahiplerinin korunması diğer amaçlara göre daha etkindir. Çünkü bu hüküm olmasaydı ortaklık malvarlığı daha iyi korunacaktı. Kanun hükmü iyi niyetli pay sahibi ile ortaklık sermayesi arasında iyi niyetli pay sahiplerini korumaya daha layık görmüştür.

(2.) Kapsam

TTK m. 512, hem kişi çevresi hem de iade edilecek menfaatler açısından dar bir kapsama sahiptir. Bu hükme göre iade borçluları sadece pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleridir. Bunlar dışında kalan kişilerin ortaklık kârından aldıkları menfaatlerin iadesinde TTK m. 512 hükmü uygulanmaz¹¹⁴⁵. Bu bakımdan yönetim kurulu üyesi sıfatına sahip bulunmayan diğer üst düzey yöneticilerin iade yükümlülüklerine hiçbir şekilde bu hüküm uygulanmaz¹¹⁴⁶. Hükmün kapsamı dışında kalan kişilerin ortaklık kârından aldıkları menfaatler genel hükümlere göre iade edilecektir.

¹¹⁴³ İsviçre hukukunda 1991 yılında yapılan değişikliklerden sonra sermayenin korunması amacı daha da pekişmiştir.

¹¹⁴⁴ CHENAUX, **CR CO II, Art. 678 CO**, No. 1; s. 732; ERDEM Nuri, **İade**, s. 23; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Hükümsüzlük**, s. 49; ÇEBİ, s. 158; ŞENER, **Ortaklıklar**, s. 533.

¹¹⁴⁵ Pay sahipleri ve yönetici sıfatı bulunmayan diğer kişilerden olan intifa senetleri sahipleri, kâr-zarar ortaklığı belgesi sahipleri, kâra katılma hakkı veren tahvil sahiplerine ortaklık kârından sağlanacak menfaatlerin iadesinde TTK m. 512 uygulanmaz (ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 476). Kanaatimizce imtiyazlı pay sahiplerinin alacağı kâr paylarına da TTK m. 512 uygulamalıdır (Karşı görüşte ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 476).

¹¹⁴⁶ ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 470; Karşı görüşte MANAVGAT (Kırca/Şehirali Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 745.

İadeye konu edilecek menfaatler bakımından da kapsamı dar tutulan TTK m. 512, sadece pay sahiplerine verilecek kâr payı, hazırlık dönemi faizi ve yönetim kurulu üyelerine verilecek kazanç paylarının iadesinde uygulanacaktır¹¹⁴⁷. Bu sayılanlar dışında kalan ve ortaklık tarafından verilen diğer her türlü menfaatin iadesi genel hükümlere tabidir.

Doktrinde bir görüşe göre tasfiye payı ödemelerinin iadesinde TTK m. 512 uygulanmaz ancak tasfiyenin yönetim kurulu tarafından yapılması halinde yönetim kurulu üyelerine TTK m. 512'nin uygulanması gerekir¹¹⁴⁸.

Ödenmesi halinde haksız kazanç payı ödenmesi teşkil edecek ve TTK m. 512'e göre iadesi gerekecek ancak henüz ödenmemiş paraların ödenmesinden kaçınılmalıdır.

(3.) TTK m. 512 ve Sebepsiz Zenginleşme İlişkisi

TTK m. 512, sebepsiz zenginleşme hükümlerine nazaran bir özel hükümdür¹¹⁴⁹. Bu hüküm pay sahipleri açısından sebepsiz zenginleşme hükümleri sebebiyle sorumlu tutulacak iyi niyetli zenginleşenin (pay sahiplerinin) iadeyle sorumlu olmasını bertaraf eder niteliktedir.

Doktrinde TTK m. 512 ve TTK m. 513 birlikte düşünülerek anonim ortaklıklarda iadeye ilişkin hükümlerin sebepsiz zenginleşme hükümlerine nazaran özel hüküm olduğu şeklinde görüşler¹¹⁵⁰ varsa da kanaatimizce TTK m. 513'ün sebepsiz zenginleşme kurumuyla bir ilgisi yoktur ve TTK m. 513 hükmü sebepsiz zenginleşme hükmüne nazaran özel hüküm olarak nitelendirilemez.

¹¹⁴⁷ Yönetim kurulu üyelerine ortaklık kazancından verilen ve emsale uygun olmayan kazanç payı, ikramiye ve diğer mali hakların da TTK m. 512'e göre iade edilmesi gerektiği görüşünde ERDEM Nuri, **İade**, s. 252-253.

¹¹⁴⁸ ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 477.

¹¹⁴⁹ CHENAUX, **CR CO II, Art. 678 CO**, No. 4; s. 732; ERDEM Nuri, **İade**, s. 107; ÖZER, s. 394.

¹¹⁵⁰ ERDEM Nuri, **İade**, s. 126.

(B) TTK m. 512'nin CO I. 678'den Ayrılan Yönleri

TTK m. 512'nin karşılığı olan CO I. 678 zaman içinde pek çok değişikliğe uğramıştır. CO 1936 versiyonu, 6762 sayılı eTTK m. 473'e ve devamında TTK m. 512'e kaynaklık eden hükümdür ve TTK hükmü ile aynıdır. CO'nun mevcut hali ise 1991 tarihli değişikle olmuştur. Ortaklık iflas etmemiş olsa bile iade edilmesi gereken menfaatler kâr payı, kazanç paylarıyla ve hazırlık dönemi faiziyle sınırlı tutulmamıştır. İsvBK m. 678 uyarınca pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve bunların yakınları¹¹⁵¹ haksız yere (*indûment*) ve kötü niyetle almış oldukları kazanç paylarını iade etmekle yükümlüdür. Kâr payı, kazanç payı ve hazırlık dönemi faizi dışındaki diğer menfaatler ise ancak karşı edimlerle ya da ortaklığın ekonomik durumuyla açık oransızlık içinde bulunması halinde iadeye tabi tutulmuştur. Kanaatimizce iade konusunda pay sahipleri ile yöneticileri farklı kurallara tabi tutmak, daha doğru bir yaklaşım iken 1991 değişikliği ile pay sahipleriyle aynı kurallara tabi tutulan diğer kişiler ise diğer yöneticiler, danışma kurulu üyeleri ve bu kişilerle pay sahiplerinin yakınlarıdır. Asıl amacı pay sahiplerini iade tereddüdünden korumak olan bu hükmün kapsamına pay sahipleri dışındaki kişileri (özellikle ortaklığın yönetiminden ve denetiminden sorumlu kişileri) de almak iade imkânını artırmamaktadır. Çünkü bu kişiler kapsam dışında kalsaydı sebepsiz zenginleşme ve aşırı yararlanma hükümleri gereğince iyi niyetli de olsalardı iade sorumlulukları olacaktı. Bu değişiklikle birlikte kötü niyetli oldukları ispatlanamayan yöneticiler ve denetim kurulu üyelerinin iade yükümlülükleri söz konusu olmayacaktır. Bu değişiklikte olumlu bulduğumuz bir durum ise pay sahiplerine de dava açma hakkı verilmesidir. Pay sahipleri ödemenin ortaklığa yapılması için dava açabilecektir¹¹⁵².

¹¹⁵¹ Burada *yakınlar* kavramı kanunlarda tanımlanmamış ancak doktrinde; gerçek kişiler açısından ailevi veya arkadaşlık ilişkisi, tüzel kişiler açısından aynı ortaklık grubu içinde yer alma veya belli bir ağırlıkta finansal bağlantı ya da ekonomik anlamda kontrol ilişkisi yakınlık olarak değerlendirilmektedir (CHENAUX, **CR CO II, Art. 678 CO**, No. 13; s. 734).

¹¹⁵² CO I. 678'in mevcut ve orijinal hali aşağıdaki gibidir.

1 *Les actionnaires et les membres du conseil d'administration, ainsi que les person-nes qui leur sont proches, qui ont perçu indûment et de mauvaise foi des dividendes, des tantièmes, d'autres parts de bénéfice ou des intérêts intercalaires sont tenus à restitution.* 2 *Ils sont également tenus de restituer les autres prestations de la société qui sont en disproportion évidente avec leur contre-prestation et la situation économique de la société.* 3 *L'action en restitution appartient à la société et à l'actionnaire; celui-ci agit en paiement à la société.* 4 *L'obligation de restitution se prescrit par cinq ans à compter de la réception de la prestation.*

TTK m. 512'nin İsvBK m. 678'den ayrıldığı nokta 1991 tarihli İsvBK değişikliklerinin mevcut TTK'ya yansıtılmamasıdır. İsviçre hukukunda sonraki tarihlerde İsvBK m. 678'i değiştirmeye yönelik tasarı sunulmuş ve birkaç kez değiştirilen tasarı en son 2020 yılında parlamentodan geçmiştir¹¹⁵³. İktibas edilen kanunlarda yapılan değişikliklerin Türk hukukuna yansıtılmaması doktrinde eleştirilere konu olmaktadır¹¹⁵⁴.

(C) TTK m. 512 Uygulanma Şartları

Pay sahipleri ile yönetim kurulu üyelerine ortaklık kârından sağlanmış olan kâr payı ile kazanç payları haksız olarak dağıtılmış ve bu menfaatleri alan kişiler de kötü niyetli ise aldıkları paraları ortaklığa iade etmeleri gerekir. İadenin söz konusu olması için de anılan menfaatlerin iadeyle yükümlü kişilere fiilen verilmiş olması gereklidir, menfaat temini kararı verilmiş ancak fiili ödeme yapılmamışsa iadeden söz edilemeyecektir¹¹⁵⁵.

(1.) Haksızlık Şartı

TTK m. 512, iade şartlarından birisi olarak ödemelerin haksız olmasını aramıştır. Ancak haksızlık tanımına kanunda yer verilmemiş ve bunun ne anlama geldiği konusunda kanunda herhangi bir ipucu da yoktur. O halde buradaki haksızlık kavramı doktrin ve içtihatla somutlaştırılacaktır.

Sözlük anlamı "*hak ve adalete uygun olmayan*"¹¹⁵⁶ anlamına gelen haksızlık ifadesi iade sorumluluğu söz konusu olunca belirsizliğini korumaktadır. Çünkü hukuki anlamda haksızlık sadece adalet gibi soyut bir kavramla değil aynı zamanda mevzuatta öngörülen kural ve ilkelere aykırı olmayı da içerir. Bu açıdan TTK m. 512 hükmünde geçen haksızlık kavramını, mevzuata ve bilanço ilkelerine uygun düşmeyen olarak anlamak daha yerinde olur. İsvBK m. 678'de ise sebepsiz yere anlamına gelen "*indûment*" kavramı kullanılmıştır. Gerçekten de buradaki haksızlık kelimesinin aslında *ödenmemesi gerekirken ödenmiş olan* anlamında kullanıldığını

¹¹⁵³ Tasarılarıdaki ilgili değişiklikleri görmek için bkz. ERDEM Nuri, *İade*, s. 44.

¹¹⁵⁴ Eleştiriler için bkz. ERDEM Nuri, *İade*, s. 34-36.

¹¹⁵⁵ ERDEM Nuri, *İade*, s. 129; KASAPOĞLU, s. 65.

¹¹⁵⁶ TDK (Online), <https://sozluk.gov.tr/>, SET: 15.06.2022; LAROUSSE (Online), <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/injuste/43166>, SET: 15.06.2022.

söylemek mümkündür. Ödenmeme gerekliliği ise kanuna, esas sözleşmeye, bilanço ilkelerine ve dürüstlük kuralına aykırılıktan ileri gelir. Kanun, esas sözleşme ve dürüstlük kuralına uygun olmak şartıyla ortaklığın kâr dağıtım politikası ise hâkimin takdir yetkisi dışında olup haksızlık nitelendirilmesi yapılırken genel kurulun takdir yetkisi de gözetilmelidir¹¹⁵⁷.

Doktrinde TTK m. 512’de geçen *haksız yere* ifadesini hangi halleri kapsadığı konusunda yapılan değerlendirmeler daha çok kâr payı açısından yapılmış bulunmaktadır. Haksız kâr, kârın belirlenmesi ve dağıtılmasına ilişkin kanun hükümleri ile genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine aykırı olarak hazırlanan bilançoya göre belirlenen kâr olarak tanımlanmaktadır¹¹⁵⁸. Esas sözleşmeye aykırı olarak hazırlanmış bilançonun gösterdiği kâr da haksız kârdır¹¹⁵⁹.

Kazanç payının hangi hallerde haksız yere dağıtılmış olduğu kanun metninden anlaşılmamaktadır. Bu sebeple dağıtılma gerekçesi farklı sebeplerden ileri gelen durumların ayrı ayrı incelenmesi yerinde olacaktır.

Bilanço ilkelerine uygun olan ve genel kurul kararında bir hukuka aykırılık bulunmayan ancak ifa aşamasında hataya düşülen ve bu sebeple kararlaştırılardan daha fazla kazanç payı ödenmesi yapılmış olması halinde ifade hata teşkil eden bu durumun TTK m. 512’in kapsamına girmeyeceği kabul edilmelidir. TTK m. 512’nin amacı pay sahiplerinin ortaklık bilanço ve kararlarına olan güveni korumak olduğundan bilanço veya genel kurul kararlarına dayanmayan ifa hatalarında pay sahiplerine ek bir koruma verilmesi gereksizdir. Bu hallerde genel hükümler uygulama alanı bulur ve borç olmayan şeyin ifasında iadeye ilişkin TBK m. 78.1 uygulanır.

Kazanç payının verilmesine ilişkin genel kurul kararının geçersiz olması halinde verilmiş olan kazanç payları TTK m. 512’ye göre iade edilmelidir. Bu halde de verilmiş olan kazanç payları sebepsiz kalmaktadır ancak kanun iyi niyetli kişiler

¹¹⁵⁷ ERDEM Nuri, *İade*, s. 132.

¹¹⁵⁸ ÜÇİŞİK, *Geri Alınma*, s. 521; ERDEM Nuri, *İade*, s. 131. TEKİNALP ise TTK m. 512 anlamında haksız yere kârın sahte bilançoya göre tahakkuk eden kâr anlamına gelmediği, bir muhasebe standardının değişmesi veya farklı yorumu ya da diğer bir standardın uygulanması sonucu oluşan kârı ifade ettiği görüşündedir (Ünal TEKİNALP, "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", *Rona Serozan'a Armağan*, Cilt 2, 12 Levha, İstanbul 2010, s. 1699).

¹¹⁵⁹ ERDEM Nuri, *İade*, s. 131; ÜÇİŞİK, *Geri Alınma*, s. 521.

açısından sebepsiz zenginleşmedeki sorumluluktan farklı bir iade yükümlülüğü düzenlemiştir. Sebepsiz zenginleşmede iyi niyetli zenginleşen açısından iade yükümlülüğü iade anında elinde olan miktarla sınırlıyken TTK m. 512'e göre iyi niyetli pay sahibinin iade yükümlülüğü yoktur. Pay sahipleri açısından makul görülebilen bu muafiyetin yönetim kurulu üyeleri için de geçerli olması yerinde bir düzenleme olmamıştır. Ortaklık malvarlığının korunması ile pay sahiplerinin korunması arasında pay sahiplerine öncelik tanıyan kanunun aynı öncelliği ortaklık karşısında pek de korunma ihtiyacı bulunmayan yönetim kurulu üyeleri için tanınması hükmün amacına aykırı bir durum olmuştur.

Kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kuralına aykırı olduğu ve iptal edilebilme şartları bulunduğu halde hakkında iptal davası açılmayan bir genel kurul kararına dayanarak dağıtılan kazanç paylarının iadesinde de TTK m. 512 uygulanıp uygulanmayacağı tartışma konusu olmaktadır.

Ortaklığın kâr elde etmemesi veya kârın gerçek miktardan daha fazla gösterilmesi halinde gerçekte hiç veya gösterilen kadar kâr elde edilmiş olmamasına rağmen hileli tekniklerle muhasebe hesaplarında kâr mevcut veya yüksek gösterilmesi halinde de haksız kâr söz konusu olur¹¹⁶⁰.

Denetime tabi ortaklıklarda denetimden geçmeyen mali tablolar ve yönetim kurulu yıllık faaliyet raporu düzenlenmemiş sayılacağı dolayısıyla yok kabul edileceği (TTK m. 397.2) için denetimden geçmemiş mali tablo veya faaliyet raporuna dayanarak verilmiş bulunan kâr ve kazanç payı haksız yere verilmiş olacaktır¹¹⁶¹. Bunun gibi denetim sonucu olumsuz görüş verilmişse denetimden başarıyla geçmeyen finansal tablolara dayanarak verilmiş bulunan kâr ve kazanç payları da haksız olacaktır.

Kârın dağıtım şekline ilişkin kurallara uyulmadan dağıtılan kazanç payları haksız yere verilmiş olur. Bu anlamda yedek akçe için ayrılması gerekli pay ayrılmadan ve pay sahiplerine gerekli oranda temettü verilmeden kazanç payı dağıtımı halinde TTK m. 512 anlamında haksızlık söz konusu olur. Esas sözleşmede

¹¹⁶⁰ İMREGÜN, *Anonim*, s. 300; ÜÇİŞİK, *Geri Alınma*, s. 526.

¹¹⁶¹ ÜÇİŞİK, *Geri Alınma*, s. 526.

kâr ve kazanç paylarının dağıtılmasına ilişkin kurallar varsa bu kurallara riayet edilmeden dağıtılmış olan kazanç payları haksız yere verilmiş olur¹¹⁶².

Doktrinde haksızlığın şekli koşullara aykırılık ve maddi koşullara aykırılıktan ileri geldiği şekli koşullara aykırılığın denetimden geçmemiş mali tablolara dayanarak kâr payı dağıtılmasında söz konusu olduğu ve maddi koşullara aykırılığın da kâr mevcut bulunmamasına rağmen ortaklığın kâr elde etmiş gibi gösterilmesinde söz konusu olduğu ifade edilmektedir¹¹⁶³. Yine genel kurul kararı da kâr payı dağıtımın şekli şartı olarak görülmekte ve genel kurul kararına müteallik bir sakatlık şekli şartlara ilişkin bir haksızlık olarak kabul edilmektedir¹¹⁶⁴.

Dağıtıma ilişkin bir genel kurul kararı bulunmadığı halde yönetim kurulu kararıyla kâr veya kazanç payı dağıtılmasında da haksızlık söz konusudur.

Yöneticiler başarısızlıklarını örtmek, sorumluluk davalarının önüne geçmek, pay sahiplerini tatmin etmek ve ortaklığın itibarını korumak ve kredi temin edebilmek maksatlarıyla ortaklık hesaplarında gerçeği yansıtmayan hileli işlemler yapabilir ve kârı yüksek gösterebilirler. Bu şekilde var olmayan ancak görünürde mevcut bulunan sözde kâra dayalı kâr ve kazanç payı dağıtılması halinde dağıtılan kâr ve kazanç payı haksız yere verilmiş olacaktır.¹¹⁶⁵

Esas sözleşme hükümlerine aykırı olarak dağıtılan kazanç payı haksız dağıtılmış sayılır¹¹⁶⁶. Bu anlamda esas sözleşmenin yedek akçelere, kâr payında imtiyazlara ve kazanç payı oranlarına ilişkin hükümlerini ihlal eden dağıtım haksız dağıtımdır¹¹⁶⁷.

Anonim ortaklık hesaplarında gerçekte fiili bir fazlalığın bulunduğu ve şekli şartlara riayetin de söz konusu olduğu ancak elde edilmiş kârın hukuka aykırı yollarla elde edilen gelirden veya vergi ödemeleri gibi hukuki vazifelerin yerine

¹¹⁶² ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 527.

¹¹⁶³ ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 528.

¹¹⁶⁴ ERDEM Nuri, **İade**, s. 145; KASAPOĞLU, s. 66.

¹¹⁶⁵ ÜÇİŞİK Nuri, **Geri Alınma**, s. 527.

¹¹⁶⁶ ERDEM Nuri, **İade**, s. 149.

¹¹⁶⁷ ERDEM Nuri, **İade**, s. 151-154.

getirilmemesinden ileri geldiği hallerde de doktrinde dağıtılmış bulunan kâr ve kazanç paylarının haksız olduğu ve iadesi gerektiği ileri sürülmektedir ¹¹⁶⁸ . Kanaatimize göre ortaklığın hukuka aykırı, meşru olmayan faaliyetlerden elde ettiği gelirlerden (örneğin bir markayı taklit ederek ticari faaliyette bulunmak dolayısıyla elde edilen gelir) doğan kârın ortaklığa iadesi söz konusu olmamalıdır. Çünkü iadenin amacı ortaklık malvarlığından çıkan ama aslında çıkmaması gereken mali değerlerin ortaklığa dönmesini sağlamaktır. Oysa ortaklığın meşru olmayan yollarla elde ettiği kazanç ortaklıkta kalması gereken bir değer değil bilakis ortaklığın eline geçmemesi gerekli olan bir menfaattir. Ortaklığın faaliyetlerinden doğan ve ortaklık bilançolarından anlaşılmayan bu menfaatlerin kâr payı olarak dağıtılması halinde pay sahiplerinin kötü niyetli olduklarından bahsetmek de güçtür. Böyle bir kaynaktan doğan kâr payı varsa ve ortaklık hukuka aykırı olarak elde ettiği menfaatleri hak sahiplerine veya müsadere yoluyla geri vermek durumunda kalmışsa ortaklığın kârda görünmesi sebebiyle pay sahiplerine fazladan dağıtmış olduğu kâr payları sebebiyle zarara uğramışsa bu zararın telafisi yöneticilerin sorumluluklarına başvuru yoluyla sağlanacaktır. Böyle bir durumda ortaklığın iade borcundan bahsedilecek yoksa pay sahiplerinin iade borçları söz konusu olmayacak ve TTK m. 512 kapsamına giren bir durum da söz konusu olmayacaktır. Ayrıca hak sahiplerinin haklarını dava edip etmeyecekleri belli olmadığından ortaklık, mağdur olan hak sahiplerine tazminat veya iade yoluyla ödeme yapmadığı sürece TTK m. 512 uygulanarak kâr paylarını ortaklığa iade etmenin manası da yoktur ve böyle bir yolla failin kendisi (ortaklık) korunmuş olmaktadır. Kazanç payları için de aynı görüş savunulabilir. Vergi borçlarını ödenmemiş olması ise bilançoda görüneceği için vergiler ödenmeden kâr dağıtımı yapılamayacaktır ancak buna rağmen kârdan pay ayrılmışsa TTK m. 512 uygulanmalıdır.

Hukuka aykırı bir yön bulunmamakla birlikte emsal ücret tutarı üzerinde olacak şekilde dağıtılmış kazanç paylarının iadesi söz konusu olmamalıdır ¹¹⁶⁹ . Ancak ortaklığın iflas etmesi halinde uygulanma alanı bulacak TTK m. 513'ün diğer şartları da mevcutsa emsalin üzerindeki kazanç payı da iade edilebilecektir.

¹¹⁶⁸ ERDEM Nuri, **İade**, s. 164.

¹¹⁶⁹ Ortaklığın iflası söz konusu olmasa bile emsali aşan kazanç paylarının pay sahiplerinin kâr paylarını zedeleyeceği, örtülü kâr dağıtımı anlamına geleceği ve TTK m. 512'e göre iadeye tabi olacağı yönünde aksi görüşte ERDEM Nuri, **İade**, s. 241.

(2.) Kötü Niyet Şartı

İade sorumluluğunun doğması için TTK m. 512'nin gösterdiği şartlardan biri de alıcının kötü niyetli olmasıdır. Burada kötü niyet, ilgili menfaatlerin dağıtım şartlarının oluşmadığını bilmek veya bilebilmek anlamına gelir.

İyi niyetli pay sahiplerini iade yükümlülüğü altına sokmamak anonim ortaklıkların iktisadi amaç ve yapısıyla uyumludur. Çünkü ortaklığı aktif olarak yönetmeyen ve yöneticiler üzerinde yönlendirme etkisi de pek bulunmayan pay sahipleri ortaklık hesaplarının da kanuna ve bilanço ilkelerine uygun olup olmadığını değerlendirebilme imkânından uzaktır¹¹⁷⁰.

Pay sahiplerinin aksine yönetim kurulu üyelerinin kötü niyetli olması ihtimali daha fazladır. Ortaklığı yöneten, bilançolarını düzenleyen ve üst gözetim görevini ifa eden yönetim kurulu üyelerinin dağıtılan kazanç paylarının haksız olduklarını bilmemeleri pek olası bir durum değildir¹¹⁷¹. Yine de halin tüm icaplarına göre bir yönetim kurulu üyesi haksızlık olgusuna vakıf değilse kendisinden iade istenemez. Yönetim kurulu üyelerinin ortaklık hesap ve bilançoları hakkında bilgi sahibi olmalarının olağan olması kanaatimizce ispat yükünü ters çevirmeli ve iade talebiyle karşılaşan yönetim kurulu üyeleri kendilerinden beklenen tüm özeni göstermelerine rağmen hukuka aykırılığı fark etmediklerini ispatlamaları aksi halde sorumlu tutulmaları yerinde olurdu. Ancak açık kanun hükmü karşısında ispat yükü ortaklık üzerindedir.

Kötü niyetin ortaklık tarafından ispatı gereklidir. Pay sahiplerinin genel kurula katılıp oy kullanmaları, kârın haksız olduklarını bildikleri ayrıca ispatlanmadıkça onların kötü niyetli olması anlamına gelmez.

Doktrinde bir görüşe göre önceki yıl zararları varken ve bu zararlar kapatılmadan ortaklık kâr dağıtım kararı almışsa pay sahipleri kötü niyetli kabul edilmelidir. Kanaatimizce önceki yıl zararlarının kapatılmadan kâr dağıtım kararı alınmış olması, dağıtılan kâr ve kazanç payı açısından haksız yere dağıtım anlamına gelir ancak pay sahiplerinin kötü niyetli olması sonucunu doğurmaz. Pay sahiplerinin önceki yıl zararlarının kapatılıp kapatılmadığını bilmeme ihtimali vardır.

¹¹⁷⁰ ERDEM Nuri, *İade*, s. 167-168.

¹¹⁷¹ ERDEM Nuri, *İade*, s. 186.

Genel kurul kararına karşı iptal davası açılmış olması halinde yönetim kurulunca dağıtılan kâr payını alan pay sahiplerinin iyi niyetli olmadıkları doktrinde kabul edilmektedir¹¹⁷². Kanaatimize göre genel kurul kararına karşı iptal davası açılmış olması halinde iptal davası açıldığını bilen pay sahipleri için kötü niyet söz konusu olacakken davanın açıldığından haberi olmayan pay sahipleri ise ancak dava açıldığının TTK m. 448 uyarınca ilanı ile kötü niyetli duruma gelirler.

İyi niyetin (veya kötü niyetin) aranacağı an açısından doktrinde kabul edilen görüş kâr veya kazanç payının fiilen dağıtıldığı anın dikkate alınmasıdır. Genel kurul kararı alınırken iyi niyetli olan bir pay sahibinin veya yönetim kurulu üyesinin dağıtım tarihinden önce kötü niyetli hale gelmesi durumunda aldıklarını geri vermek yükümlülüğü söz konusu olur. Kâr veya kazanç payının tahsil edildiği andan sonraki süreçte iyi niyeti ortadan kalkan kişi iadeyle yükümlü olmaz¹¹⁷³.

Haksız olarak alınan kâr payı ile kazanç payı sebebiyle pay sahipleri ile yönetim kurulu üyelerinin aldıkları paraları iade etmesi kötü niyetli olmalarına bağlıdır. Bu kişiler de iyi niyet karinesinden faydalanırlar ve kendilerinden beklenen özeni göstermemeleri halinde iyi niyet iddiasında bulunamazlar (TMK m. 3). Burada iyi niyetin arandığı an menfaatlerin fiilen alındığı andır¹¹⁷⁴. Belirtelim ki iyi niyetli pay sahibi veya yönetim kurulu üyesinin hiçbir iade borcunun olmaması bu iade borcunu sebepsiz zenginleşme kurumuna dayanan iade borcundan ayırmaktadır. Çünkü sebepsiz zenginleşmede iyi niyetli zenginleşenin de iade borcu sınırlı da olsa mevcuttur¹¹⁷⁵.

(3.) Genel Kurul Kararlarının İptalinin Şart Olup Olmadığı Meselesi

Haksız yere alınan kazanç payı iadeye tabidir. Buradaki *haksız yere* kavramı, şekli veya maddi açıdan dağıtım koşulu gerçekleşmediği halde dağıtılan kâr veya kazanç payı anlamına gelmektedir. Kanuna, esas sözleşmeye, ortaklık ile yönetici arasındaki bireysel sözleşmeye ve dürüstlük kuralı ile iş ilişkilerinde geçerli olan prensiplere aykırı olarak dağıtılan kazanç payı haksız yere dağıtılmış sayılır. Maddi

¹¹⁷² ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 528.

¹¹⁷³ ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 529; ERDEM Nuri, **İade**, s. 186.

¹¹⁷⁴ KASAPOĞLU, s. 93.

¹¹⁷⁵ KASAPOĞLU, s. 94.

koşullar oluşmadığı halde genel kurulca dağıtımına karar verilen kazanç payı haksız yere verilen menfaat olmaya devam eder. Bu sebeple usulüne uygun olarak alınan genel kurul kararının kazanç payını haksız yere verilen menfaat olmasını engellediği söylenemez.

Kâr veya kazanç payının dağıtılmasına ilişkin genel kurul kararının hükümsüzlüğü ile TTK m. 512 uyarınca iade edilecek menfaatler arasındaki ilişki konusunda doktrinde fikir birliği bulunmamaktadır. Yokluk ve kesin hükümsüzlük konusunda bir zaten bir sorun bulunmamaktadır. İptal edilebilir genel kurul kararı söz konusu olunca farklı fikirlerin ortaya atıldığı görülmektedir. Bir fikre göre dağıtılmış olan kâr veya kazanç payının haksız olması için buna ilişkin genel kurul kararının da geçersiz olması şarttır. İptale tabi olan genel kurul kararı aleyhine açılan iptal davasının reddedilmesi veya dava açma süresinin geçirilmesi halinde genel kurul kararı geçerli olarak sonuç doğuracağından iade istemi söz konusu olmayacaktır¹¹⁷⁶.

Doktrinde ileri sürülen diğer bir görüşe göre ise iptale tabi genel kurul kararına karşı dava açılmamış olması ya da açılan davanın mahkemece reddedilmesi dağıtılmış bulunan kâr veya kazanç payının iadesine engel değildir¹¹⁷⁷.

Kanaatimize göre genel kurul kararının, iptal edilme hali de dâhil olmak üzere, geçersiz olması halinde bu karara dayanarak dağıtılmış bulunan kâr veya kazanç paylarının iadesi gereklidir. Geçersiz bir genel kurul kararına dayanılarak yapılan dağıtım haksız bir dağıtımdır ve TTK m. 512 uyarınca iade borcu beş yıllık zamanaşımına tabidir. İptal edilebilir bir genel kurul kararına karşı açılmış bir davanın reddedilmesi veya dava açma süresinin geçirilmesi halinde geçerli olarak sonuç doğuran bir genel kurul kararı TTK m. 512 ile getirilen iade borcuna engel olmaz. Bir kere iptal davasının amacı ile iade davasının amacı ve bu davalar için öngörülen sürelerin amaç ve nitelikleri farklıdır. İptal davasında pay sahiplerinin menfaatleri ön plandadır ve zaten kanun alacaklılara bu davayı açma imkânı vermemiştir. İade davasında ise ortaklık ve alacaklılar ön plandadır ve pay sahipleri burada davalı konumda olabilecektir. Öte yandan iptal davası için öngörülen üç aylık süre hak düşürücü süre iken iade davasındaki beş yıllık süre ise zamanaşımı süresi

¹¹⁷⁶ KASAPOĞLU, s. 82; ÖZER, s. 392.

¹¹⁷⁷ ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 530.

olup amaç, kesilme ve durma açısından farklılıklar bulunmaktadır. Bu süreler birbirinin yerini tutan değil birbirini tamamlayan sürelerdir. Örnek olarak üç aylık hak düşürücü süre içerisinde açılan ve mahkemece iptal edilen bir genel kurul kararı ile kâr veya kazanç payı dağıtılmışsa dayanağı kalmayan bu menfaatlerin alındıkları tarihten itibaren beş yıllık zamanaşımı içinde ortaklığa iade edilmeleri gereklidir. Üç aylık sürenin karar tarihinden, beş yıllık sürenin ise paraların alınması tarihinden başladığını ve başlangıç tarihlerinin de farklı olabileceğine dikkati çekelim. Bizim düşüncemize göre baştan itibaren geçerli olan veya geçersiz olduğu halde süresi içinde dava açılmadığı halde geçerli hale gelen genel kurul kararına rağmen haksız yere ve kötü niyetle alınan kâr ile kazanç payının iadesi gereklidir. Örnek olarak esas sözleşmede en çok yüzde beş oranında kazanç payı verilebileceği ve bir yöneticiyle yapılan bireysel sözleşmede ise yüzde iki oranında kazanç payı verileceği kararlaştırılmış ancak dikkatsizlik sonucu genel kurul kararı ile bu yöneticiye yüzde dört oranında kazanç payının dağıtılmasına karar verilmiş ve paranın yöneticiye teslimi sağlanmışsa anılan genel kurul kararı baştan itibaren geçerlidir ancak fazla kısım yöneticiye haksız yere verilmiştir. Bu karar, kanuna ve esas sözleşmeye aykırı olmadığı gibi dürüstlük kuralına bir aykırılık da söz konusu değildir ancak buna rağmen haksız yere verilen bir para kötü niyetli yöneticiye verilmiştir ve iade edilmesi gereklidir. Geçerli olan bir karara rağmen iade yükümlülüğünün söz konusu olması adalete aykırı bir durum da değildir. Zira haksızlık ve kötü niyet şartları arandığından iade sebebiyle yöneticiye yönelik bir adaletsizlik de söz konusu olmayacaktır. Kanaatimizce aldatma veya korkutma sebebiyle geçersiz olan bir hukuki işlemin iptal edilmemesi sebebiyle geçerli hale gelmesinin tazminat hakkını ortadan kaldırmayacağına ilişkin TBK m. 39.2 hükmü burada kıyasen uygulanmalıdır. Süresi içinde dava açılmamış bir genel kurul kararının geçerli hale gelmesi kötü niyetli olan yöneticilerin iade borcu altına girmesine engel olmamalıdır.

(D) TTK m. 512'nin Eleştirisi

TTK m. 512'nin asıl amacının iadeyi sağlamak değil aksine iade sorumluluğunu iyi niyetli pay sahipleri açısından ortadan kaldırmak olduğunu ifade etmiştik. Ancak zamanla bu hükmün kapsamı kişi ve iadeye tabi olacak menfaatler açısından genişlemiştir.

Anılan korumanın yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları hakkında da geçerli olması hükmün varlık amacına ters bir durum oluşturmuştur. Pay sahiplerinin

güveninin korunması temel bir yaklaşım olduğu gibi yöneticilerin de sorumluluğunun da artması esas bir ilkedir. Oysa TTK m. 512, yönetim kurulu üyelerini pay sahiplerinin kalkanından faydalandırmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin bu şekilde korunmalarının hiçbir haklı gerekçesi de yoktur. Bir kere ortaklığı yöneten ve bilançoyu düzenleyen yöneticileri kendi usulsüz işlemlerine karşı korumak bir çelişkidir. Üstelik bu hükümle yönetim kurulu üyeleri iyi niyetli sebepsiz zenginleşenden daha iyi korunmaktadır. TTK m. 512 yönetim kurulu üyelerini kapsama almasaydı bu kişiler sebepsiz zenginleşmeden dolayı iade borçlusu olurlardı.

IV) Orantısız Ücretlerin İadesi

(A) Genel Olarak

Karşılıklı edim içeren sözleşmelerde edimlerin bir denge içinde olması beklenir. Ancak bazı hallerde taraflardan biri bu dengeyi kendi lehine bozan davranışlar içinde olabilir. Bu şekilde meydana gelen sömürü durumu anonim ortaklık yöneticilerine mali hak sağlanmasında da görülebilmektedir. Yönetici ücretlerinin fahiş olup olmadığını ölçmede kullanılan tek bir kriter olamaz. Ücretlerin belirlenmesini sağlayan pek çok faktörün bulunması böyle bir kıstasın kullanılmasına müsaade etmemektedir. Ancak genel olarak işgücü (yöneticilik) piyasasına göre yüksek tutarlarda olması ve yöneticinin özellikleri ve ortaklığa yaptığı katkı ile kıyasla ücretin fazla olması halinde ücretlerin fahiş olduğu düşünülebilir¹¹⁷⁸. Yargıtay da ücretlerin fahiş olup olmadığı konusunda vermiş olduğu kararlarda ortaklığın ortaklık yapısının, finansal durumunun, geçmiş uygulamalarının, benzer ortaklıklarda yöneticilere ödenen ücretlerin ve yöneticinin ortaklık işlerine harcadığı emek ve zamanın dikkate alınması gerektiğini belirtmiştir¹¹⁷⁹.

¹¹⁷⁸ BOGUS, s. 28.

¹¹⁷⁹ Yargıtay 11. HD, E. 2018/2906, K. 2020/94, T. 07.01.2020 ve E. 2019/336, K. 2019/8055, T. 11.12.2019 (ERDEM Nuri, İade, s. 208).

(B) Karşı Edimle Açık Oransızlık İçinde Bulunan Edimlerin İadesi

Karşılıklı edim içeren bir sözleşmede edimler arasındaki açık oransızlık tek başına hukuki işlemin geçerliliğe etki etmez¹¹⁸⁰. Böyle bir oransızlık karşı tarafın haksız menfaat elde etme amacıyla sömürülen kişinin içinde bulunduğu özel durumdan faydalanması halinde geçersizlik yaptırımını gündeme gelebilir. Bir tarafın düşüncesizliğinden, deneyimsizliğinden veya zor durumda kalmasından yararlanarak aşırımı menfaat temini aşırı yararlanma (gabin) teşkil eder ve TBK m. 28 uyarınca sözleşmeden dönme ile verilenlerin iadesi veya edimler arasındaki oransızlığın giderilmesi istenebilir.

Anonim ortaklıklar hukukunda yönetici ücretlerinin belirlenmesi sürecinde acaba gabin söz konusu olabilir mi? Kanaatimize göre yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesine katılan pay sahiplerinin zor durumda kalmalarından bahsetmek mümkün olmasa da deneyimsizlik veya düşüncesizlik sonucu aşırı miktarlara varan mali haklara karar verilmesi söz konusu olabilir. Ancak bu durum TBK m. 28 anlamında aşırı yararlanmanın sonuçlarını doğurmaz. Anonim ortaklık organlarının aldığı kararlar kendine özgü yapıya sahip olup bir hukuka aykırılığın mevcudiyeti halinde kanun tarafından belirlenmiş özel yaptırım türlerine öncelik verilmelidir. Dürüstlük kuralına aykırılığın genel kurul kararları açısından bir iptal sebebi olması, halka açık anonim ortaklıklarda geçerli örtülü kazanç aktarımı yasağı ve TTK m. 513 göz önünde bulundurulunca bu özel hükümlerin uygulanması halinde ayrıca TBK m. 28'in uygulanmasına gerek bulunmadığı söylenebilir.

(C) Ortaklığın İflası Halinde İade Sorumluluğuna İlişkin Özel Durum (TTK m. 513)

Ortaklığın iflas etmesi halinde yönetim kurulu üyelerinin görevlerine karşılık olarak aldıkları menfaatlerin iadesi söz konusu olabilir (TTK m. 513). Kanun bu iade borcunun çeşitli açılardan çerçevesini de çizmiştir. Buna göre iadeye tabi menfaatler iflastan önceki üç yıl içinde alınan menfaatlerle sınırlıdır. Buradaki menfaatler yönetim kurulu üyeliği görevi sebebiyle alınan menfaatlerdir. İade yükümlüsünün kötü niyetli olması şart değildir ancak sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre alınması mümkün olmayan menfaatlerin iadesi söz konusu olmaz. Ve son olarak

¹¹⁸⁰ OĞUZMAN/ÖZ, s. 137.

alınan tüm menfaatler değil ancak uygun bir ücreti aşan ve bilanço tedbirli bir şekilde düzenlenseydi ödenmemesi gereken menfaatlerdir¹¹⁸¹.

(1.) TTK m. 513'ün Amacı, Kapsamı ve Niteliği

Amaç

TTK m. 513'ün amacı ortaklık alacaklılarını korumaktır¹¹⁸². Doktrinde TTK m. 513'ün amacının alacaklıları korumak olmadığı aksine bu hükümle korunmak istenenin ortaklık sermayesi olduğuna ilişkin görüşler de mevcuttur¹¹⁸³. Asıl amaç alacaklıların korunmasıdır ki TTK iade sorumluluğunun alacaklılara karşı olduğunu ifade etmiştir. Yönetim kurulu üyeleri de bu kapsamdaki borçlarını iflas masasına ödemek, iflas kapanmışsa alacağını alamayan alacaklılara karşı sorumluluk devam edecektir. Ancak doktrinde iade borçlularının iflas masasına ödemeyeceği sadece alacaklılara ödeme yapılacağına ilişkin görüşler de bulunmaktadır¹¹⁸⁴. Kanaatimizce amaç ortaklığın iflasından kaynaklanan mağduriyetten alacaklıları korumak olduğundan bütün alacaklıların adil bir şekilde korunması bakımından iflas kapanmamışsa iadenin iflas masasına yapılması yerinde olur. Aksi halde bazı alacaklıların alacaklarını tahsil etmesi diğerlerinin ise tahsil edememesi gibi iflas kurumunun gayesine uymayan bir durum ortaya çıkacaktır.

Kapsam

TTK m. 513, iade sorumluluğunu kişi çevresi açısından dar tutmuş ancak iadeye konu menfaatler açısından geniş tutmuştur. TTK m. 513'ün lafzına göre iadeyle yükümlü olan kişiler sadece yönetim kurulu üyeleridir. Doktrinde bir görüşe göre TTK m. 513'te geçen yönetim kurulu üyeleri ifadesi geniş yorumlanmalı ve

¹¹⁸¹ Doktrinde bir görüşe göre TTK m. 513'e göre iadeye tabi olacak menfaatler kazanç payı ve diğer menfaatlerdir. Bu görüşe göre kazanç payları her halükarda iadeye tabi iken iade edilecek diğer menfaatler ise ancak uygun miktarı aşan ve bilanço tedbirli olarak düzenlenseydi ödenmeyecek olan menfaatlerdir (Bkz. AYHAN, **İflas Halinde**, s. 16). Diğer bir görüş de iade kalemleri arasında fark gözetmekte ve TTK m. 511'e aykırı olarak dağıtılan kazanç payının tamamının diğer edimlerin ise sadece emsali aşan kısmın iade edilmesi gerektiğini savunmaktadır (ERDEM Nuri, **İade**, s. 201).

¹¹⁸² AYHAN, **İflas Halinde**, s. 17; MANAVGAT (Kırca/Şehirli Çelik), **Anonim Şirketler**, s. 747.

¹¹⁸³ Bkz. ERDEM Nuri, **İade**, s. 25-26.

¹¹⁸⁴ AYHAN, **İflas Halinde**, s. 22.

ortaklığın tüm yöneticileri iflas halinde iade borçlusu olmalıdır¹¹⁸⁵. Ortaklığın iflası sebebiyle iade yükümlülüğü pay sahipleri için öngörülmediği gibi yönetim kurulu üyeleri dışında kalan diğer üst düzey yöneticilerin de bu hükme göre iade sorumluluğu yoktur. Kanaatimizce yönetim kurulu üyeleri dışındaki üst düzey yöneticilerin genel hükümlere göre iade yükümlülükleri söz konusu değilse sırf ortaklığın iflası sebebiyle iade sorumlulukları söz konusu olmamalıdır. Aksi düşünce dar yorumlanması gereken istisna bir hükmün geniş yorumlanması sonucunu doğurur.

Ortaklığın iflası halinde yönetim kurulu üyelerinin iade borçları sadece kazanç paylarına münhasır olmayıp hizmet karşılığı olarak elde edilmiş tüm menfaatler uygun miktarda değilse iadeye tabi tutulmuştur. Bu anlamda kazanç payı yanında varsa temel ücret, huzur hakkı, ikramiye ve diğer edimler iadeye konu olabilecektir.

Anonim ortaklıklarda yöneticiler lehine sağlanan menfaatlerden bazıları ise iş görme edimlerinin karşı edimi niteliğinde olmayıp yapılan hizmetlerin kalitesini artırmak ve yönetim faaliyetlerini kolaylaştırmak maksadını taşır. TTK m. 394'ün gerekçesine göre kararlaştırılabilmesi için esas sözleşmede düzenleme veya genel kurul kararı gerektirmeyen *yolluklar, temsil ödenekleri, sigorta primleri ve benzeri primler, özel emeklilikler ve avansların* TTK m. 513 kapsamında olup olmadığı sorgulanmalıdır. Doktrinde bir görüşe göre bu menfaatler de TTK m. 513 kapsamında iadeye tabidir¹¹⁸⁶. Kanaatimizce bu menfaatler yöneticilerin iş görme edimlerinin karşı edimleri niteliğinde olmadıklarından TTK m. 513'te geçen *...hizmetlerine karşılık olarak aldıkları...* paralar niteliğinde değildir ve iadeye konu olmamalıdır.

Tali ücret niteliği taşıyan uçak ve otomobil tahsisi, konaklama, tatil ve klüp üyeliği imkânı sağlanması, sigorta sözleşmesi yapılması gibi ek imkânlar gerek görevin tam karşılığı olmamaları gerekse bunların iadesinin çoğu zaman imkânsız veya anlamsız olması sebebiyle TTK m. 513'ün kapsamına girmemelidir¹¹⁸⁷.

¹¹⁸⁵ ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 470.

¹¹⁸⁶ ÜÇİŞİK, **Geri Alınma**, s. 475; ERDEM Nuri, **İade**, s. 218.

¹¹⁸⁷ Karşı görüş için bkz. ERDEM Nuri, **İade**, s. 218.

Doktrinde bir görüşe göre anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerine verilen ancak esas sözleşme veya bir genel kurul kararına dayanmayan ödemelerin iadesinde de TTK m. 513 uygulanır. Bu görüşte olan Üçışık, esas sözleşme veya genel kurul kararı olmadan verilen ikramiyenin ve toplantılara katılmamasına rağmen verilmiş bulunan huzur hakkının da bu hükme göre iadesinin gerektiği görüşündedir. Bu görüşü isabetli bulmamaktayız. Çünkü dayanak esas sözleşme hükmü veya genel kurul kararı bulunmadığı için ya da huzur hakkı açısından toplantılara katılmak gibi ifa şartları bulunmadığı için ödenmemesi gerekli olan menfaatlerin ödenmiş olması halinde bu menfaatlerin iadesi kazanç payı açısından TTK m. 512 diğer menfaatler açısından ise sebepsiz zenginleşme hükümleri uygulanmalıdır. Bu şekilde zaten geçersiz olan ödemelerin iadesi TTK m. 513'e tabi olmamalı ve ortaklığın iflas etmesi şartı aranmamalıdır.

Nitelik

Doktrinde ileri sürülen bir görüşe göre TTK m. 513, sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre özel hükümdür¹¹⁸⁸. Diğer bir görüş ise TTK m. 513'ten doğan iade sorumluluğunun sebepsiz zenginleşmeden kaynaklanan bir sorumluluk olmayıp kanundan doğan bir sorumluluk olduğu yönündedir¹¹⁸⁹.

(2.) TTK m. 513'ün CO I. 679'dan Ayrılan Yönleri

1991 yılındaki değişiklikten önce İsvBK m. 679, TTK m. 513'le aynıydı. Bu tarihte yapılan değişiklik ile bu hüküm esastan değiştirilmiştir¹¹⁹⁰. Hükümün mevcut haline göre, ortaklığın iflası halinde yönetim kurulu üyeleri iflas tarihinden geriye doğru son üç yıl içinde almış bulundukları kazanç paylarını iade etmekle yükümlüdür. Yönetim kurulu üyelerini iade sorumluluğundan kurtaracak durum ise kazanç payı dağıtımına ilişkin kanun ve esas sözleşme hükümlerine uyulması ve özellikle bu dağıtımın ihtiyatlı olarak hazırlanmış bilançooya dayanmasıdır. Dağıtımın

¹¹⁸⁸ ERDEM Nuri, **İade**, s. 126.

¹¹⁸⁹ AYHAN, **İflas Halinde**, s. 18.

¹¹⁹⁰ CO I. 679'un mevcut ve orijinal hali aşağıdaki gibidir.

En cas de faillite de la société, les membres du conseil d'administra-tion doivent restituer les tantièmes qu'ils ont reçus au cours des trois ans précédant l'ouverture de la faillite, à moins qu'ils ne prouvent que les conditions posées par la loi et les statuts pour la distribution de tantièmes étaient remplies et en particulier que cette dis-tribution était fondée sur un bilan établi avec prudence.

kurallara uygun olduğu ve ihtiyatlı olarak hazırlanmış bilançoda dayandığını yönetim kurulu üyeler ispat etmek zorundadır. Yoksa talep sahibi dağıtımın usulsüz olduğunu ispat etmesi gerekmez. Açılacak bir iade davasında ispat yükü yönetim kurulu üyelerine aittir. Bu sebeple dağıtımın usulsüz olması bir adi karine olarak kabul edilmiştir.

İsvBK m. 679'un mevcut hali sadece kazanç payı hakkında geçerli olup yönetim kurulu üyelerine verilen diğer edimler ise bu hükmün kapsamına girmez¹¹⁹¹.

(3.) TTK m. 513'ün Uygulanma Şartları

TTK m. 513 gereğince iadeye tabi tutulacak menfaatler biri süreye ilişkin diğer ise niteliğe ilişkin olmak üzere temelde iki şarta bağlanmıştır. İadeye tabi menfaatler iflas kararından önceki üç yıl içinde alınan menfaatlerdir. Emsale uygun olmasa bile üç yıldan daha önce yöneticilere fiilen ödenen menfaatler iadeye konu edilmez. Ödeme yapılmasına ilişkin karar son üç yıldan daha önce alınmış olsa bile ödeme son üç yıl içinde yapılmışsa iade gereklidir¹¹⁹². TTK m. 513'ün gerektirdiği sorumluluk ortaklığın iflası şartına bağlı tutulduğu için konkordato mühleti verilmesi¹¹⁹³ ve iflasın ertelenmesi iade sorumluluğunu doğurmaz.

İadenin niteliğe ilişkin şartı ise uygun ücreti aşma ve tedbirli bir bilançooya göre ödenmemesi gerekli olan menfaatlerdir. Buradaki uygun ücreti aşma ve tedbirli bir bilançooya göre ödenmemesinin gerekmesi doktrinde haksızlık olarak ifade edilmektedir¹¹⁹⁴. Kanaatimize göre buradaki ödenmemesinin gerekmesi klasik anlamda haksızlık diğer bir ifadeyle hukuka aykırılık demek değildir. Aksi halde hukuka aykırılığın bulunması durumunda başka şart aramaya gerek olmadan bunların iadesi mümkün olmalıdır. Oysa bu hükümle kanun alacaklıları korumak maksadıyla yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu genişletmiştir. Hukuka aykırı bir biçimde

¹¹⁹¹ İsviçre Hukukun'da İsvBK m. 679, İsvBK m. 678'e nazaran özel bir hüküm olarak görülmektedir (CHENAUX, **CR CO II, Art. 679 CO**, No. 1; s. 751).

¹¹⁹² ERDEM Nuri, **İade**, s. 195.

¹¹⁹³ CHENAUX, **CR CO II, Art. 679 CO**, No. 6; s. 752.

¹¹⁹⁴ ERDEM Nuri, **İade**, s. 197; ÖZER, s. 398; AYHAN, **İflas Halinde**, s. 22. Özellikle kazanç payları açısından TTK m. 513'a göre yapılacak iade için de haksızlık şartını aramak TTK m. 512 ile TTK m. 513 fark bulunmaması anlamına gelecektir. İade için TTK m. 512'nin kötü niyet şartını araması, TTK m. 513'ün ise sebepsiz zenginleşmeye göndermede bulunması iyi niyet açısından da farkı ortadan kaldıracaktır.

menfaat elde etme söz konusu olsaydı zaten iade sorumluluğu gündeme gelecek ve ayrıca ortaklığın iflası ile uygun ücreti aşma şartları aranmayacaktı. Hukuka aykırılık varsa verilecek ücretin emsal ücretin altında olması veya ortaklığın iflas etmemesi sorumluluğu ortadan kaldırmayacaktır. Düşüncemize göre yönetim kurulu üyelerine geçerli olarak verilmiş ve bu sebeple hukuka aykırı olmayan mali menfaatler, alacaklıları daha fazla korumak maksadıyla iadeye tabi tutulmuştur. Usulsüzlük ve hile söz konusu olmadığı sürece bir ortaklığın emsal ücretin üzerinde bir ücret vermesi tek başına hukuka aykırı bir durum değildir. Kanunda geçen "*bilanço uygun bir ücret miktarına göre tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken paralar*" ifadesi bilançonun özensiz hazırlandığı anlamında olmayıp iade edilecek miktar için bir kıstas görevi görmektedir. Buna göre uygun ücreti aşan tüm paralar değil uygun ücrete göre bilanço düzenlenseydi verilecek para ile fiilen verilmiş para arasındaki fark iadeye tabidir. Fiili ve gerçek bilançoya göre ödenmiş miktar ile farazi bilançoya göre ödenecek miktar arasındaki fark iadeye tabidir. Bilançoyu tedbirli bir tarzda düzenleme mevcut durumdan çok geleceğe yönelik bir tedbir anlamını taşır. Zaten ortaklığın kısa bir süre sonra iflas etmiş olması da gerekli tedbirlerin alınmadığı şeklinde yorumlanabilir. Örnek olarak mevcut durumda ortaklık faaliyetleri iyi durumda, bilanço kârda olabilir ancak gelecekte olumsuzluklara işaret eden belirtiler varsa riskin erken teşhisi komitesinin kurulması ve işletilmesi (TTK m. 378) ile isteğe bağlı yedek akçe ayrılması (TTK m. 523.2.b) bilançonun tedbirli bir tarzda düzenlenmesi anlamına gelecektir. Mevcut durumda bilanço kârda ve ücretler emsalin üzerinde olabilir ancak gelecekte olası gelişmeler dikkate alındığında kemer sıkma politikasının izlenmesi gerekli ve daha az miktarda kâr dağıtma da dâhil olmak üzere ücretlerden de fedakârlıkta bulunmak gelecek planlaması açısından yerinde tedbirlerdir. Mevcut durum açısından hukuka aykırılık varsa emsal ücret ve ortaklığın iflası dikkate alınmadan alınmış bulunan ücretler geri verilmelidir. Ancak hukuka aykırılık bulunmadığı halde geleceğe yönelik gerekli tedbirler alınmamış ve ortaklık iflas etmişse alacaklılar ile iade sorumlusu yönetim kurulu üyeleri arasında menfaat dengesini kurmak üzere bir iade sorumluluğu kanunda düzenlenmiştir. Mahkemenin halin tüm icaplarını göz önünde bulundurarak takdir yetkisini kullanması da bu menfaat dengesinin kurulmasında işlev görecektir.

Doktrinde bir görüşe göre ortaklığın iflas etmesi halinde son üç yıl içinde alınan kazanç payları, diğer mali hak türlerinden farklı olarak uygun ücret miktarını

aşıp aşmadığına bakılmaksızın iade edilecektir¹¹⁹⁵. Kazanç payları ile diğer mali hak türleri arasında böyle bir ayırımın kanuni dayanağı olmadığı gibi bu ayırımı haklı gösterecek bir sebep de bulunmamaktadır¹¹⁹⁶.

Sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iadesi gündeme gelmeyecek menfaatlerin TTK m. 513'e göre iade söz konusu olmayacaktır. Burada yönetim kurulu üyelerinin iyi niyet veya kötü niyetinden kanun bahsetmemiştir. TTK m. 513'e göre iade yükümlülüğünde iyi niyet veya kötü niyet gibi sübjektif kıstaslar yerine uygun olmama ve bilançonun tedbirli tarzda düzenlenmiş olmaması gibi objektif kıstaslar kullanılacaktır. Burada sebepsiz zenginleşmenin rolü iade sorumluluğun doğmasına ilişkin olmayıp iade borcunun kapsamı¹¹⁹⁷ ve zamanaşımına ilişkindir. Verilmiş olan ücreti uygun ücret olup olmadığının değerlendirilmesinde sadece emsal ücretler değil ortaklığın faaliyet alanı, iş hacmi ve yöneticilerin kişiliği ile ortaklığa hasrettikleri zaman ve emekleri de dikkate alınmalıdır. Mahkeme halin tüm icaplarını dikkate alarak uygun ücret miktarını belirlemeli ve uyuşmazlığı buna göre çözmelidir.

Doktrinde yönetim kurulu üyelerinin iyi niyetli olmalarının pratikte nadir rastlanan bir oldu olduğu TTK m. 513'e göre iade borçlusu olmaktan kurtulmasının pek olası olmadığı ifade edilmiştir¹¹⁹⁸. TTK m. 513'e göre iadeye tabi tutulan edimlerin hukuka aykırı olarak elde edilmiş edimler olmadığı görüşünde olduğumuzdan menfaatlerin yönetim kurulu üyelerine sağlanması sırasında iyi niyetin pek bir önemi bulunmamaktadır. Fazla ücret alan yönetim kurulu üyesi aldığı ücretin uygun ücreti aşan tutarda olduğunu bilmese ve iyi niyetli olsa bile iadeyle yükümlü olacaktır. Ancak iade sırasında iyi niyetin etkisi söz konusu olacak ve iyi niyetli yönetici elinde kalanla sorumlu olacaktır. Burada iyi niyet, ücretin alınması sırasında değil ancak ücretin geri verilmesinin şartlarının oluşup oluşmadığı hususuna ilişkindir. Bu anlamda ortaklığın iflas ettiğini, son üç yıl içinde aldığı ücretin uygun ücretin üzerinde olduğunu ve alacaklıların tatmin edilmemiş olduğunu bilen kişi kötü niyetli ancak iade şartlarının tamam olduğunu bilmeyen kişi ise iyi

¹¹⁹⁵ AYHAN, **İflas Halinde**, s. 17.

¹¹⁹⁶ ERDEM Nuri, **İade**, s. 125.

¹¹⁹⁷ ERDEM Nuri, **İade**, s. 220.

¹¹⁹⁸ ERDEM Nuri, **İade**, s. 220.

niyetlidir. Bu anlamda ücretin tahsili sırasında aldığı ücretin uygun ücreti aşan tutarda olduğunu bilen kişi ortaklığın sonraki üç yıl içinde iflas ettiğini ve alacaklıların tatmin edilmemiş olduğunu bilmediği sürece iyi niyetli olacaktır. Çünkü ücretin tahsili sırasında iadenin şartları henüz mevcut değildi ve iade söz konusu olmayabilecekti. Ancak bu şartların olabileceğini öngören kişi iyi niyetli olmayacaktır.

Belirtelim ki iade edilecek miktarın belirtilmesinde sadece uygun ücreti aşma kriteri her zaman çözüm olmaz. Şöyle ki alacaklıların alacaklarının tamamı TTK m. 513'e göre yapılacak iadenin bir kısmıyla karşılanıyorsa diğer bir anlatımla alacaklıların zararları miktar olarak çok değil ve uygun ücreti aşan kısmın tamamının iadesine gerek olmaksızın bu zararlar telafi ediliyorsa uygun ücret kısmının tamamının değil alacakları tatmin edecek miktarı iadeye konu olmalıdır. Örneklendirmek gerekirse iflas sonucu alacaklıların tahsil edemedikleri 100 liralık alacakları bulunsun. Yönetim kurulu üyeleri ise son üç yıl içinde 500 liralık ücret almış ancak bu ücretin 300 lirası uygun ücret geri kalan 200 lira ise uygun ücreti aşan ve kanuna göre iade edilmesi gereken miktar olsun. Bu örnekte acaba iade edilecek miktar 200 mü yoksa 100 lira mıdır? Kanaatimize göre TTK m. 513'te düzenlenen sorumluluğun alacaklılara karşı olduğu ve alacaklıların da zararlarının karşılanmış olduğu gözetilerek iade edilmesi gereken miktar 100 lira olmalıdır. Geri kalan kısım ise yöneticilerden alınmamalı ve pay sahiplerine verilecek tasfiye payına eklenmemelidir.

Kanun TTK m. 513'e göre yapılacak iade için bir zamanaşımı süresi öngörmemiştir. Doktrinde bir görüşe göre iade şartları sebepsiz zenginleşme hükümleriyle sınırlandırıldığından TBK m. 82'de öngörülen iki ve on yıllık zamanaşımı süresi uygulanmalıdır¹¹⁹⁹. Diğer bir görüş ise zamanaşımı süresinin TBK m. 147'de düzenlenmiş olan beş yıllık süredir¹²⁰⁰. Kanaatimizce de her ne kadar kanundan doğan bir borç olsa da TTK m. 513'e göre iade borcu sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre alınabilecek menfaatlere ilişkin olduğundan zamanaşımı konusunda da TBK m. 82 geçerli olmalıdır. Zamanaşımının kısa süresi iade

¹¹⁹⁹ ÖZER, s. 400.

¹²⁰⁰ Hasan PULAŞLI, **Şirketler Hukuku Genel Esaslar**, 3. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2015, s. 273; CHENAUX, **CR CO II, Art. 679 CO**, No. 13; s. 753.

sorumluluğunun öğrenilmesi tarihinden itibaren başlarken uzun süre ise iflas tarihinden itibaren başlar.

TTK m. 513'e dayanan davada, davacı sıfatının kimde olacağı, kanun metninden anlaşılmamaktadır. Doktrinde davacı sıfatının iflas idaresinde olduğuna ve pay sahipleri ile alacaklıların dava açamayacağına ilişkin görüşler vardır¹²⁰¹. Sorumluluğun alacaklılara karşı olduğu dikkate alındığında davacı sıfatının da alacaklılarda olduğunu söylemek mümkündür. Davalı sıfatı ise mevcut veya eski yönetim kurulu üyelerine aittir¹²⁰².

§2. Tazminat Sorumluluğu

I) Genel Olarak

Anonim ortaklık genel kurulu sadece bir karar organı olup icrai faaliyetleri bulunmadığından¹²⁰³ pay sahiplerinin sorumluluğu da söz konusu değildir¹²⁰⁴. Genel kurul kararı hukuka aykırı olursa bu kararı uygulamakla yükümlü olan yönetim kurulu üyeleri sorumlu tutulur¹²⁰⁵. Öte yandan mali hak paketlerinin hazırlanmasından sorumlu olan yönetim kurulu üyeleri de hukuka aykırılıklardan kaynaklanan bir zararın varlığında tazminat ödeme durumunda kalabilecektir¹²⁰⁶. Yine üst düzey yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesi yetkisi ve görevi yönetim kuruluna ait olup bu kişilerin ücretlendirmesiyle ilgili zararların da yine yönetim kurulu üyelerince telafisi gündeme gelecektir.

Yönetim kurulu ile Murahhasların faaliyetlerinden doğan zarardan bu kişilerin klasik anlamda müteselsil olarak sorumlu tutulması kabul edilmemiş ve her biri

¹²⁰¹ CHENAUX, **CR CO II, Art. 679 CO**, No. 10; s. 752.

¹²⁰² CHENAUX, **CR CO II, Art. 679 CO**, No. 11; s. 753.

¹²⁰³ ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 5.

¹²⁰⁴ İMREGÜN, **Anonim**, s. 105; PULAŞLI, **Şerh**, s. 2824; KARSLIOĞLU, **Genel Kurul**, s. 73.

¹²⁰⁵ ÇAMOĞLU, **Hukuki Sorumluluk**, s. 55

¹²⁰⁶ Ortaklık zararda olmasına rağmen kârda gösterilmiş ve iade davasıyla istenen netice de elde edilememişse yönetim kurulu üyelerinin tazminat sorumluluğu gündeme gelecektir (ÇAMOĞLU, **Hukuki Sorumluluk**, s. 47).

kusuruna ve halin icaplarına göre zararın kendisine yüklenmesi ölçüsünde sorumlu tutulmuştur (TTK m. 557).

II) Yönetim Kurulu Üyelerinin Tazminat Sorumluluğu

Anonim ortaklık ile yöneticiler arasındaki sorumluluk, asli unsurları kanunda belirlenmiş bir akdi sorumluluktur¹²⁰⁷. Sorumluluk konusunda ilk bakılacak yer TTK'nın sorumluluğa ilişkin hükümleri (m. 553 vd.) olup, bu hükümlerde düzenlenmeyen hususlarda ise sözleşmenin türüne göre genel hükümler uygulanacaktır¹²⁰⁸. Bu sorumluluğun söz konusu olması için yönetim kurulu üyelerinin görevlerine aykırı davranışları sebebiyle ortaklık veya pay sahiplerine bir zarar verilmiş olması gereklidir. Kusurlu sorumluluk esaslarına dayanan bu davalarda yönetim kurulunun kastı veya ihmali tazminat sorumluluğunu doğurur¹²⁰⁹.

(A) Yönetim Kurulu Üyelerinin Görevlerine Aykırı Davranışları

(1.) Özen Yükümlülüğüne (*le Devoir de Diligence*) Aykırılık

Yönetim kurulu üyeleri ve diğer yöneticiler görevlerini tedbirli bir yönetici özeniyle yerine getirmek ve ortaklığın menfaatlerini gözetmek zorundadır (TTK m. 369). Yöneticiler kendilerine düşen görevleri yerine getirmek üzere yeteri kadar zamanlarını ortaklığa ayırması gereklidir. Özen yükümlülüğü yöneticilerin sorumluluklarının temelini teşkil eder¹²¹⁰. Bu yükümlülük yöneticilerin görevlerini ne derecede yerine getirdiklerini gösteren bir ölçüttür ve sorumluluk da bu ölçüt dikkate alınarak belirlenir. Özen gösterilip gösterilmediği konusunda da *işadamı kararı* (*business judgment rule*) olarak adlandırılan ilke göz önünde bulundurulur¹²¹¹.

¹²⁰⁷ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 216. Bu sorumluluğun haksız fiil esaslarına dayandığı yönünde ARSLANLI, **Anonim Şirketler II-III**, s. 170.

¹²⁰⁸ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 217.

¹²⁰⁹ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 389; No. 590; PULAŞLI, **Şerh**, s. 2104; ÇAMOĞLU, **Hukuki Sorumluluk**, s. 13; ALTAY, **Yetki Devri**, s. 263-264; HELVACI, **Sorumluluk**, s. 34.

¹²¹⁰ URBEN, s. 547.

¹²¹¹ AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 129; Mutlucan SOLAK, **İşadamı Kararı İlkesinin Türk Hukukunda Uygulanması**, 2019 (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), s. 26. İşadamı kararı savunmasına göre dürüst davranan, ortaklık menfaatini kendi menfaatine tercih eden ve tüm koşulları dikkate alarak karar alan yönetici buna rağmen meydana gelen zarardan sorumlu tutulmayacaktır (ALTAY, **Ceo**, s. 23).

Bu ilkede makul bir yöneticinin göstermesi gereken özen karşılaştırmada dikkate alınarak özen yükümlülüğü objektif kriterlere bağlanmıştır. Yöneticiyle aynı durumda bulunan makul ve özenli bir yöneticinin göstereceği davranış referans olarak alınır. Gerekli özeni gösterdiğini ispat eden yönetim kurulu üyesi sorumluluktan kurtulur¹²¹².

Uyulması zorunlu olmayan kurumsal yönetim ilkelerine aykırılık tek başına hukuki sorumluluğa sebep olmaz¹²¹³. Ancak bu ilkelerin dikkate alınmaması özen borcu kapsamında dikkate alınabilir. Ayrıca bu ilkelerin ortaklık esas sözleşmesine geçirilmesi ve buna rağmen bu ilkelere uyulmaması esas sözleşmeye aykırılık sonucunu doğurur.

Yönetim kurulunun devredilemez yetkiler dışındaki yetkileri devretmesi halinde üst gözetimin gerektirdiği yükümlülük dışındaki konularda diğer bir anlatımla devredilen görevler alanında sorumlu olmayacağı kabul edilmektedir¹²¹⁴.

(2.) Sadakat Yükümlülüğüne (*le Devoir de Fidélité*) Aykırılık

Sadakat (bağlılık) yükümlülüğü, yöneticilerin ortaklık menfaatleri zarar veren davranışlardan uzak durmasını gerektirir¹²¹⁵. Özellikle yönetici menfaatleri ile ortaklık menfaatinin çatıştığı alanlarda önem kazanan bağlılık yükümlülüğün ihlali de yöneticilerin sorumluluğunu doğurur¹²¹⁶. Mali hak paketlerinin taslağını hazırlayan yönetim kurulu sadece kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmemeli, öncelikli olarak ortaklığın ve pay sahiplerinin menfaatlerini korumaya dikkat etmelidir.

¹²¹² ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 389; No. 590; Hasan PULAŞLI, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu", **BATİDER**, C. 25, S. 1, 2009, s. 57.

¹²¹³ URBEN, s. 553.

¹²¹⁴ Yönetim kurulunca yapılan görev devrinin yönetim kurulunun sorumluluğuna etkileri konusunda geniş bilgi için bkz. Kürşat GÖKTÜRK, "Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Özellikle Yetki Devri Halinde Gözetim Sorumluluğu Ve Hukuku Belirlilik Sorunu", **TBB Dergisi** 2014; Mustafa İsmail KAYA, "Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Denetim ve Gözetim Görevi", **Dokuz Eylül Üniversitesi HFD** 16, 2014.

¹²¹⁵ TEKİNALP, **Yeni Hukuk**, s. 280; No. 12-119; PULAŞLI, **Şerh**, s. 1677; KIRCA (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler**, s. 662.

¹²¹⁶ ÇAMOĞLU, **Hukuki Sorumluluk**, s. 76.

(B) Zarar

Yöneticilerin sorumlu tutulmaları, göreve aykırı davranışlarının bir zarar doğurmasına bağlıdır¹²¹⁷. Maddi zarar, hukuka veya göreve aykırı davranış sebebiyle mağdurun malvarlığında meydana gelen azalmayı ifade eder. Bu anlamda zarar, malvarlığının aktifinde azalma, pasifinde artma, aktifinde artmaya engel olma ve pasifinde azalmaya engel olma hallerinin hepsini kapsar¹²¹⁸. Diğer bir deyişle haksız davranış olmasaydı mağdurun malvarlığındaki varsayıma dayalı miktar ile bu davranış sonucu hâlihazırdaki miktarın farkıdır¹²¹⁹.

Haksız fiil sorumluluğunda ispat yüküne ilişkin kural, zararın mağdur tarafından ispatlanmasıdır. Ancak zarar tam olarak ispatlanamıyorsa hâkim, zararı hakkaniyete uygun olarak belirler (TBK m. 50.2). Yöneticilerin ortaklığa verdiği zarar, pay sahiplerinin dolaylı zararı olmaktadır¹²²⁰.

Ortaklık yöneticilerine fahiş ücretlerin sağlanması ortaklık ve pay sahiplerine zarar verir. Bu konuda zararın miktarının tespit edilmesi bazı durumlarda güçlük arz edebilir. Zarar tespit edilirken yöneticilere verilmiş tüm ücretler değil, yönetim kurulu üyeleri özenle hareket etseydi ödemeyeceği menfaatler ortaklığın zararı olarak dikkate alınmalıdır.

III) Ücret Komitesi Üyelerine Karşı Yaptırım

Ücret komitesi üyeleri görevlerine aykırı davranışları sebebiyle sorumlu tutulurlar. Bu sorumluluk pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerine karşı değil yönetim kuruluna karşıdır. Ücret komitesi, yönetim kurulunun yardımcı birimi olduğu ve son söz yönetim kurulunda olduğu için ücretlendirmeye ilgili hususlardan

¹²¹⁷ ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 391; No. 592.

¹²¹⁸ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 243.

¹²¹⁹ ALTAY, **Yetki Devri**, s. 243.

¹²²⁰ Tolga AYOĞLU, "Pay Sahipleri ile Alacaklıların 'Dolayısıyla Zarar' Nedeniyle Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Sorumluluk Davası Açma Hakkı ve Bu Tür Davalarda Alınan İlamları İcraya Koyma Yetkisi", **Legal Hukuk Dergisi**, 2009(73), s. 70; ÇAMOĞLU (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar-1**, s. 391; No. 592. Anonim ortaklıklarda yöneticilerin sorumluluğu bağlamında doğrudan zarar-dolaylı zarar kavramları için bkz. ALTAY, **Yetki Devri**, s. 245-248; AKDAĞ GÜNEY, **Yönetim Kurulu**, s. 187-192; Sinan YÜKSEL, "Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunun Şartları ve Yargının Bunlara Yaklaşımı", **İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 370.

doğan zarardan yönetim kurulu üyeleri sorumlu olmalıdır. Zararı tazmin eden yönetim kurulu üyelerinin ücret komitesi üyelerine rücu etmesi mümkündür¹²²¹. Doktrinde bir görüşe göre yönetim kurulu ücret komitesine üye seçerken özensiz davranmış ve yetersiz kişileri seçmişse komite üyelerine rücu edilemeyecektir¹²²². Kanaatimizce ücret komitesi üyelerinin seçiminde özensizlik yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu doğurmakta ancak komite üyelerine rücu edilmesine engel olmamaktadır. Kusurdaki ağırlığın tazminat miktarının belirlenmesindeki rolü (TBK m. 51) hariç bir kimsenin gerekli donanımlara sahip bulunmaması onun sorumluluğunu azaltmaz. Kaldı ki ücret komitesi üyeleri gerekli niteliklere sahip bulunmadıklarını yönetim kuruluna beyan etmeli ve bu eksikliklerini mali hak danışmanları aracılığıyla gidermeye çalışmalıdır.

Ücret komitesi üyelerine, yöneticilerin ücretlendirilmesiyle ilgili işler TTK m. 367 anlamındaki bir yetki devriyle devredilmişse bu durumda ücret komitesi üyelerinin ortaklığa, pay sahiplerine ve alacaklılara karşı asli sorumluluğu gündeme gelecek ve yönetim kurulu üyelerine de gözetim sorumluluğu düşecektir.

§3. Yetkili Mahkeme

Anonim ortaklık yöneticilerin sağlanan mali haklara ilişkin uyuşmazlıkların hangi mahkemenin yetkisine gireceği ortaklık ile yönetici arasındaki hukuki ilişkinin türüne göre değişecektir. Yönetici hizmet sözleşmesiyle çalışıyor ve işçi statüsünde bulunuyorsa dava iş mahkemelerinde açılmalıdır. Aksi halde yönetici ile ortaklık arasındaki ilişki bir vekâlet veya ortaklıkla hukukuna özgü bir ilişki ise bu davanın ticaret mahkemesinde açılması gereklidir¹²²³.

¹²²¹ ÖZER, s. 335.

¹²²² ÖZER, s. 336.

¹²²³ Yargıtay da vermiş olduğu bir kararda göre yönetim kurulu üyelerine verilecek ücretin iş kanunundan doğan ücret olmadığı gerekçesiyle buna ilişkin davanın ticaret mahkemesinde görülmesi gerektiği sonucuna varmıştır (YARGITAY 11. HD, E. 7808, K. 8128, T. 17.12.1990 (ERİŞ, s. 2070)).

SONUÇ

Faaliyet gösterilen sektörler, sahip olunan sermaye büyüklüğü ve çok sayıdan oluşan pay sahipliği yapısı, anonim ortaklıkları ekonomi ve hukuk açısından önemli bir konuma getirmekte ve bu ortaklıkların sıkı bir şekilde denetlenmesini gerektirmektedir. Bu ortaklıklarda, gittikçe artan bir şekilde sorun oluşturan konulardan birisi de ortaklık yöneticilerine sağlanan ücretler olmaktadır. Özden organ ilkesinin geçerli olmaması ve ortaklığın, çoğunlukla pay sahibi sıfatı bulunmayan ya da ortaklık sermayesinin çok küçük bir miktarına sahip bulunan kişilerce yönetilmesi, yöneticilere ücret ödenmesini gerektirmektedir.

Öğretide mülkiye – kontrol ayrımı, sermayedar yönetici ayrımı veya yabancı sermayeyi yönetme olarak adlandırılan ve anonim ortaklıkların pay sahipleri tarafından değil, profesyonel yöneticilerce yönetilmesini ifade eden bu olgu, anonim ortaklıklarda yöneticilere ücret ödenmesini gerektirmesi bir yana, ücretlendirmede çeşitli sorunların da görülme sebebi olarak görülmektedir. Teknik bilgi konusunda pay sahiplerine nazaran üstün durumda bulunan bu üçüncü kişiler, ortaklık bilgilerine erişim imkânına da sahiptirler. Pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki bu bilgi eşitsizliği, literatürde asimetrik bilgi olarak adlandırılmaktadır. Anonim ortaklıklarda ortaklık hedef ve stratejilerinin belirlenmesi ile yatırım kararları konusunda da pay sahipleri ve yöneticiler farklı cephelerde yer alabilirler. Öte yandan yöneticilerin kendi menfaatlerini ortaklık ve pay sahiplerinin menfaatlerine tercih ettiği, kendilerine çıkar sağlamak uğruna fırsatçı davranışlar sergilediği ve bu yaklaşımlarıyla ortaklık ile pay sahiplerine zarar verdikleri görülmektedir. Anonim ortaklıklarda yöneticilerin ortaklık ve pay sahiplerinin menfaatlerini gerektirdiği özeni göstermemeleri, aksine kendi menfaatlerini doğrultusunda hareket etmeleri vekâlet problemlerine yol açmaktadır.

Anonim ortaklıklarda yöneticilere sağlanacak mali hakların vekâlet sorunlarına etkisi konusunda kabul edilen iki temel yaklaşım bulunmaktadır. Optimal sözleşme görüşü adı verilen birinci yaklaşıma göre mali haklar, pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki menfaatleri dengeleyen bir araçtır. Yönetimsel güç görüşü adı verilen ikinci yaklaşıma göre ise mali haklar, ortaklık ve pay sahiplerinin yöneticilerce sömürülmesinin bir aracı olarak kullanılmaktadır. Her iki yaklaşım da vekâlet

teorisini esas almakta, ancak mali hakların pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki menfaat çatışmalarına etkisi konusunda farklılaşmaktadır. Birinci yaklaşım mali hakları bir çözüm olarak kabul etmekteyken, ikinci yaklaşım ise mali hakları sorunun bir parçası olarak görmektedir.

Anonim ortaklık ile yönetici arasındaki sözleşmenin hukuki niteliği, yöneticilere verilecek mali haklar açısından da önem arz etmektedir. Ortaklık ile yönetim kurulu üyeleri arasındaki sözleşmenin vekâlet sözleşmesi, hizmet sözleşmesi veya kendine özgü bir sözleşme tipinde olması mümkündür. Türk Hukuku'nda da içtihat ve doktrin, çoğunlukla bu ilişkiyi bir vekâlet ilişkisi olarak kabul etmektedir. Ancak sözleşmenin türü açıkça belirtilmemiş veya sözleşmenin şartlarından bir sonuç çıkarılamıyorsa, bu sözleşmeyi vekâlet sözleşmesi olarak kabul etmek doğru bir yaklaşım olmaz. TTK ve başta Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği olmak üzere ikincil mevzuatta yönetim kurulu üyesi ile ortaklık arasındaki ilişkiye uygulanacak pek çok düzenleme bulunmaktadır. Boşluk bulunması halinde ise vekâlet sözleşmesine ilişkin TBK m. 502-514 hükümleri uygulanamaz; çünkü bu hükümler anonim ortaklık ile yönetim kurulu arasındaki ilişkiye uygulanabilecek mahiyette değildir. Neticede bu ilişkiyi vekâlet ilişkisi olarak nitelendirmenin hiç bir pratik sonucu yoktur. Bu ilişkiyi kendine özgü bir hukuki ilişki olarak nitelendirmek ve başta TTK, SerPK ve ikincil mevzuattaki kuralları uygulamak, ancak boşluk bulunan hallerde ise TMK ile TBK'nın genel hükümlerini uygulamak yerinde olacaktır.

Anonim ortaklıklarda yönetici ücretleriyle ilgili birçok yabancı ülke veya uluslararası örgütlerin hukuk sistemlerini incelediğimiz bu çalışmada, hukuk sistemlerindeki küreselleşme ve artan tekdüzelik (*uniformisation*) göze çarpmaktadır. Pek çok ülkede geçerli olduğunu gördüğümüz temel yaklaşımlardan birisi, yönetici ücretleriyle ilgili kuralların tavsiye edici niteliğinde olması ve "uygula ya da açıkla" (*comply or explain*) prensibinin benimsenmiş olmasıdır. Göze çarpan bir diğer husus ise önceleri tavsiye edici veya yol gösterici niteliğindeki kuralların gittikçe emredici kurallara dönüşmesi ve yasal düzenlemelerle daha detaylı kuralların getirilmesidir.

Öte yandan daha önceleri ücretlerin bileşenleri ve belirlenmesi sürecine pek müdahale edilmeyip, hukuki düzenlemelerin ekseriyetle kamuya açıklama kurallarıyla yetinilirken son zamanlarda kanuni düzenlemelerde ücret bileşenlerinin dağılımıyla ilgili kuralların sayıcı artmakta ve pay sahiplerinin ücret konusundaki rolü daha da etkinleştirilmeye çalışılmaktadır. Geçmişten günümüz gelindikçe

yöneticilerin mali haklarına ilişkin, özellikle şeffaflık konusunda, kurallar çok daha detaylı hale gelmektedir.

Ülkelerin mali haklara ilişkin kuralları benzer olsa da farklılıklar yok değildir. Önemli farklılıklardan birisi, ilgili kuralların bağlayıcılık gücüne ilişkindir. İngiltere'de kurallar daha çok tavsiye niteliğindeki ilkeler üzerinde temellenirken Amerika'da ise bağlayıcı kurallar niteliği ağır basmaktadır.

Türkiye'de anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerine ücret verilmesi zorunlu tutulmamıştır. Yönetim kurulu üyelerinin mali hak sağlayıp sağlamamak, genel kurulun takdir edeceği bir husustur. Ancak ortaklık ile yönetim kurulu arasındaki sözleşme, hizmet sözleşmesi tarzındaysa hizmet sözleşmesinin zorunlu unsuru olarak ücret verilmesi gereklidir. Ücret verilmemesi halinde yönetim kurulu üyesi ile ortaklık arasındaki sözleşme, hizmet sözleşmesi olarak kabul edilemez. Yönetim kurulu üyeleri dışındaki yöneticiler açısından ise genel hükümlere göre hareket edilecek ve çoğunlukla bu kişilere ücret verilmesi söz konusu olacaktır. Anonim ortaklıklarda yönetici ücretleri konusunda eşitlik ilkesi uygulanmaz. Ancak dürüstlük kuralına aykırılık oluşturacak ağırlıktaki eşitsizlikler, ücret verilmesine ilişkin genel kurul kararlarının iptaline sebep olacaktır. Yine TTK m. 394'in lafzına göre yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali hakların, bu hükümde ismen belirtilen ücret, huzur hakkı, ikramiye, prim ve kazanç payından ibaret olduğu izlenimi veremekteyse de yönetim kurulu üyelerine bu sayılanlardan başka türdeki maddi menfaatlerin sağlanması mümkündür. Yabancı ülkelerde oldukça yaygın olarak uygulanan pay opsiyonları, emeklilik ikramiyeleri ve altın paraşüt gibi hakların Türk Hukuku'nda da uygulanmasına bir engel bulunmamaktadır.

Huzur hakkı, temel ücret, ikramiye ve kazanç payı gibi menfaatler, Türk ortaklıklar hukukunda uygulanması geniş olan mali hak türlerindendir. Göreve yeni başlayan yöneticiye yapılan ödemeler, yöneticilerin ortaklıkta uzun süre çalışması karşılığında sağlanan ödemeler ile yöneticinin çalışma ilişkisinin bitimi üzerine sağlanan ayrılık ödemeleri ve altın paraşüt ödemeleri de Türkiye'de yaygın olarak görülmeyen ancak uygulanması mümkün olan mali hak türleridir. Görevin başlangıcında veya sona ermesinde yüksek miktarlara varan toplu ödemeler ile ortaklık payına dayalı ücretlendirme, pek çok hukuk sisteminde kanuni veya kurumsal yönetim kurallarıyla düzenlenmesine rağmen Türk hukukunda bu ücret türlerine ilişkin hukuki düzenlemeler bulunmamaktadır.

Anonim ortaklıklarda yöneticilere sağlanan ücretlerin diğer çalışanlara sağlanan ücretlerden en önemli farkı ve yönetici ücretlerini sorun haline getiren özelliği, yöneticilerin kendisi tarafından veya onların etkisi altında kararlaştırılmalarıdır. Son yıllarda yönetici ücretlerinde yaşanan keskin artışlar, ücretlerin kontrol edilememesine bağlanmış ve ücretlerde denetimi sağlamak üzere yoğun bir hukuki düzenleme hareketliliği de yaşanmıştır. Ücret-performans ilişkisi kurmak, ücretlerde şeffaflık sağlamak, ücretlerin belirlenmesinde söz hakkını pay sahiplerine tanımak ve haksız olarak alınan menfaatleri ortaklığa iade etmek; yönetici ücretlerinin kontrolünü sağlayan başlıca çarelerdir.

Yönetici ücretlerini frenlemenin yollarından birisi, ücret-performans ilişkisi kurularak yöneticilerin ortaklığa yaptıkları katkı oranında ödüllendirilmesidir. TTK'da performansa dayalı bir hüküm bulunmamakla beraber, KYİ'de yöneticilerin performansını değerlendirilmesi ve bu değerlendirmelerin ücretlendirmede esas alınması gerektiği öngörülmektedir. Yöneticilerin performansına dayanmayan altın paraşüt gibi bazı ödemeler, bazı ülkelerde açıkça yasaklanırken bazı ülkelerde ise bu ödemelerin öngörülebilmesi, sıkı koşullara bağlanmaktadır.

Yönetici ücretlerini kontrol altına almanın en etkili ve görece en kolay yollardan birisi de, yöneticilere sağlanan ücretleri kamuya açıklamaktır. Yönetici ücretlerinde kamuyu aydınlatma; pay sahiplerinin mali hakların belirlenmesine yönelik kararlarında daha bilinçli olarak oy kullanmasına ve yöneticilerin performansı ile ödeme arasındaki ilişkiyi değerlendirebilmelerine olanak sağlarken aynı zamanda yöneticilerin de aşırı ücret talep etmekte daha çekingen davranmasını sağlar. Ücret artışlarına engel olmak için yapılmış olan hukuki düzenlemelerin hepsinde şeffaflık öngörülmektedir.

Bazı ülkelerde anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerine sağlanacak ücretler, yönetim kurulunun kendisi tarafından belirlenmektedir. Yönetici ücretlerinde son yıllarda yaşanan keskin artışlar, ücretlerin bu yolla belirlenme usulünün sorgulanmasına sebep olmuş ve dikkatleri alternatif usul arayışına yöneltmiştir. Türkiye'de ise yönetim kuruluna sağlanacak ücretleri belirleme yetkisi, eskiden beri genel kurula aittir. Yönetim kurulu dışında kalan üst düzey yöneticilerin ücretlerini belirleme yetkisi ise Türkiye'de de yönetim kuruluna aittir. Üst düzey yöneticilerin ücretlerinin yönetim kurulu tarafından belirlenmesi, yönetim kurulunun profesyonel yöneticileri denetlemekte yetersiz kalması sebebiyle ulusal ve uluslararası hukuk

düzenleri tarafından reddedilmiş ve pay sahiplerine ücretleri belirleme konusunda söz hakkı verilmesine (say on pay) yönelik girişimler başlamıştır. Mali haklar taslağının bizzat yönetim kurulu tarafından hazırlanması uygun bulunmamakta ve bu konuda bir ücret komitesinin kurulması önerilmektedir. Ücret komitesinde yer alan yönetim kurulu üyelerinin de bağımsız yönetim kurulu üyelerinden olması öngörülmektedir. Mali haklar taslağı hakkında son söz, yönetim kurulunda olsa da bağımsız yönetim kurulu üyelerinin pay sahipleri ile yöneticilerin menfaatlerini adil bir şekilde dengeleyeceğine inanılmaktadır.

Mali hakların kontrolünde önemi bulunan bir diğer araç ise hukuka aykırı bir şekilde elde edilen menfaatlerin ortaklığa iadesidir. Bu yol, kontrolü sağlamaya yönelik diğer yöntemlerin yeterli olmadığı yerde meydana gelen zararı telafi edicidir. Sebepsiz zenginleşme kurumunun yönetici ücretlerinin iadesinde yetersiz kalması üzerine kanun bazı özel hükümler sevk etmiştir. Sebepsiz zenginleşme yoluyla iade edilemeyecek menfaatler, TTK m. 512 ve TTK m. 513 hükümleri vasıtasıyla iade edilebilecektir. Ancak TTK m. 512, bazı açılardan sebepsiz zenginleşme kurumunun gerisine düşmekte ve yönetim kurulu üyeleri açısından hükmün amacına aykırı düşecek bir koruma bahşetmektedir.

KAYNAKÇA

SÖZLÜKLER

Black's Law Dictionary

Cambridge Dictionary (<https://dictionary.cambridge.org/tr/>)

Larousse (<https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais>)

Türk Dil Kurumu Güncel Türkçe Sözlük (<http://www.tdk.gov.tr>)

GENEL ESER, KİTAP BÖLÜMÜ, MONOGRAFİ

ADIGÜZEL Burak, **Sermaye Piyasası Hukuku**, 3. Baskı, Adalet Yayınları, 2019.

AKBİLEK Nevzat, **Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması**, Seçkin, 2009.

AKDAĞ GÜNEY Necla, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu**, Vedat kitapçılık, 2012 (Yönetim Kurulu).

AKIŞ Eda, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Mali Hakları ve Genel Kurulun Bu Haklar Üzerindeki Yetkisi (Say on Pay)** (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2022.

AKSOY Mehmet Ali, **Sermaye Şirketlerinde ve Kooperatiflerdeki Ek Tasfiye**, Gazi Kitabevi, 2019.

ALDOĞAN EKLUNG Mehtap, **Fairness of the CEO Compensation**, Springer, 2019.

ALPER Yusuf/KILKIŞ İlknur, **İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku**, 4. Bası, Dora, Bursa, 2018.

ALTAŞ Soner, **Anonim Şirketler**, 10. Bası, Seçkin, 2021.

ALTAŞ Soner, **Şirketler Hukukuna İlişkin Yüksek Yargı Kararları**, 2. Baskı, Seçkin, 2018.

ALTAY S. Anlam, **Anonim Ortaklıkta Yönetim Yetkilerinin Devrinin Sorumluluğa Etkileri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2011 (Yetki Devri).

ALTINTAŞ Selçuk, **TTK'ya Göre Anonim Şirketlerin Tasfiyesi**, Seçkin, 2021.

ANSAY Tuğrul, **Anonim Şirketler Hukuku**, BTHAE, Ankara 1982 (Anonim Şirketler).

ARI Zekerriya, **Anonim Şirketlerin Denetimi**, Ekin, 2019.

- ARSLAN İbrahim, **Anonim Şirketlerde Yönetim Yetkisinin Sınırlandırılması**, Mimoza, Konya 1994.
- ARSLANLI Halil, **Anonim Şirketler II-III, Anonim Şirketin Organizasyonu ve Tahviller**, İstanbul 1960 (Anonim Şirketler II-III).
- AY KAPLAN Ülkü, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Gözetim Görevi**, Seçkin, 2017.
- BAHTİYAR Mehmet, **Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı**, Beta, İstanbul 1996 (Kayıtlı Sermaye).
- BAHTİYAR Mehmet, **Ortaklıklar Hukuku**, 11. Bası, Beta, İstanbul, 2016 (Ortaklıklar).
- BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, An Overview of Corporate Governance, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010.
- BALSAM Steven, **An Introduction to Executive Compensation**, Academic Press, San Diego, 2002.
- BERGER Lance A./BERGER Dorothy R. (Editors), **The Compensation Handbook (A State of the Art Guide to Compensation Strategy and Design**, 5. Edition, Mc Grow Hill, 2008.
- BHAGAT Sanjai/BOLTON Brian/ROMANO Roberta, The Effect of Corporate Governance on Performance, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010.
- BİLGETEKİN Emine, **Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının İptalinde Davacı Sıfatı**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2019.
- BİLGİN Berk Olçum, **Halka Açık Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirketin Halka Arzı Kotasyonu ve Sermaye Artırımı İşlemlerinden Doğan Sorumluluğu**, Adalet Yayınevi, 2020.
- BİRSEL M. Tefik, **Yargıtay Kararlarının Işığında Şirket Kârı Konusunda Anonim Şirket ile Paysahibi Arasındaki Menfaat Çatışması**, BTHAE, 1971 (Menfaat Çatışması).
- BLOOMFIELD Stephen, **Absolute Essentials of Corporate Governance**, Routledge Focus, 2021.
- BODOLICA Virginia/SPRAGGON Martin, **Mergers and Acquisitions and Executive Compensation**, Routledge, 2015.
- BOERI Tito/LUCIFORA Claudio/MURPHY Kevin J., **Executive Remuneration and Employee Performance Related Pay**, Oxford University Press, 2013.

BÜBERCİ ÇİFTÇİ Afet Gülen/İÇÖZ DEMİREL Derya, **Anonim ve Limited Şirketlerde Pay, Kâr Payı ve Yedek Akçelerin Edinilmiş Mallara Katılma Rejimi Kapsamında Tasfiyesi**, 2. Baskı, Seçkin, 2021.

BÜYÜKATAK Aytuğ, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Yönetim ve Temsil Yetkisinin Devri Ve Sınırlandırılması** (Yayımlanmamış Doktora Tezi), 2019.

CELEP Faruk, **Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali Hakları** (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2011.

CHENAUX Jean Luc, **Commentaire Romand, Code des Obligation II**, Editeurs: TERCIER Pierre/AMSTUTZ Marc, Helbing, Bale, 2008 (CR CO II).

CHENAUX Jean-Luc/DUMMERMUTH Lise, **Les Plans d'Intéressement**, CEDIDAC, 2014.

CLACHER Iain/HILLIER David/McCOLGAN Patrick, Agency Theory: Incomplete Contracting and Ownership Structure, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010.

CONAC Pierre-Henri, The Permanent Reform of Corporate Governance (France), içinde **Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J. (Editors), Cambridge University Press, 2013.

CONYON Martin J./SCHWALBACH Joachim, Corporate Governance, Executive Pay and Performance in Europe, içinde **Executive Compensation And Shareholder Value: Theory And Evidence**, Edited by CARPENTER Jennifer and YERMACK David, Nyu Stern, 1999.

ÇAKI Gamze, **Anonim Ortaklık Tasfiyesinde Alacaklıların Korunması**, Seçkin, 2020.

ÇALIŞKAN Merdan, **Anonim Şirketlerde Genel Kurul**, Adalet yayınevi, 2019.

ÇAM Gülçin, **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler**, Serçkin, 2019.

ÇAMOĞLU Ersin, **Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, 3. Bası, Vedat, İstanbul 2010 (Hukuki Sorumluluk).

ÇAPA Mehmet Sadık, **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi**, 12 Levha, İstanbul 2013.

ÇEBİ Hakan, **Şirketler Hukuku**, Seçkin, 2020.

ÇELİK Aytekin, **Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma**, 2. Baskı, Seçkin, 2012.

- ÇELİK Nuri/CANIKLIOĞLU Nurşen/CANBOLAT Talat, **İş Hukuku Dersleri**, 32. Bası, Beta, İstanbul, 2019.
- DALUS Noël, **La Nature de la Remuneration des Dirigeants Sociaux** (Thèse de Doctorat non Publiée), 2018.
- DEVELİ Emine, **Tüzel Kişinin Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyeliği**, Seçkin, 2016.
- DINE Jenet/KOUTSIAS Marios, **Company Law**, Palgrave Macmillan, 2014.
- DOMANIÇ Hayri, **Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması**, TTK Şerhi-II, İstanbul 1988 (Anonim Şirketler).
- DUMAN Buminhan, **Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon) Suçu**, Adalet Yayınevi, 2020.
- DURAL H. Ali, **Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulunun Kilitlenmesi ve Hukuki Sonuçları** (Yayımlanmamış Doktora Tezi), 2005.
- ELLIG Bruce R., **The Complite Guide of the Executive Compensation**, McGraw-Hill, 2007.
- ENGEL Pascal, **Outside Director Compensation in German Public Family Firms**, Springer Gabler, 2013.
- ERDEM Nuri, **Anonim Ortaklıkta İade Yükümlülüğü**, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2021 (İade).
- EREN Fikret, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, 5. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2017.
- ERİŞ Gönen, **Ticari İşletme ve Şirketler**, 3. Baskı, Seçkin, 2017.
- ERYİĞİT Harun, **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi**, Onikilevha, İstanbul, 2020.
- FERRARİNİ Guido/UNGUREANU Maria Cristina, Executive Remuneration, içinde **The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance**, Edited by Jeffrey N. Gordon and Wolf-Georg Ringe, Oxford, 2018.
- FOHLİN Caroline, The History of Corporate Ownership and Control in Germany, içinde **A History of Corporate Governance Around the World**, Edited by MORCK Randall K, NBER, 2007.
- GEILER Philipp/RENNEBOOG Luc, Executive Compensation: Incentives and Externalities, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010.
- GENCER Hakan, **Anonim Şirketlerde Azınlık ve Azınlık Hakları**, 2. Bası, Seçkin, 2021.

GIROUX Gary, **Executive Compensation (Accounting and Economic Issues)**, Business Expert Press, 2015.

GÖZLER Kemal, **Hukuka Giriş**, 15. Baskı, Ekin, İstanbul 2018.

GÜNAYDIN Burcu, **Anonim Şirkette Zorunlu Organ Eksikliğine Dayanan Fesih Davası**, Beta, 2012.

HACIMAHMUTOĞLU Sibel, **AT ve Türk Hukuku'nda Anonim Ortaklığın Karar Alma Sürecinde Yönetim Kurulunun Yapısı ve Çalışanların Katılımı**, Yetkin, Ankara, 2008.

HALL Brian J., A Better Way to Pay CEOs?, içinde **Executive Compensation And Shareholder Value: Theory And Evidence**, Edited by CARPENTER Jennifer and YERMACK David, Nyu Stern, 1999.

HAYOZ Meier/FORSTMOSER Peter, **Droit Suisse des Sociétés** (Edition Française par Peter Iordanov), Stämpfli Editions, 2015.

HELVACI Mehmet, **Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu**, 2. Bası, Beta, 2001 (Sorumluluk).

HOPT Klaus J., **Comparative Corporate Governance: the State of the Art and International Regulation, Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J. (Editors), Cambridge University Press, 2013.

İMREGÜN Oğuz, **Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları**, İstanbul 1968 (Amerikan).

İMREGÜN Oğuz, **Anonim Ortaklıklar**, 4. Bası, Yasa Yayınları, Ankara 1989 (Anonim).

İMREGÜN Oğuz, **Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunların Telif Çareleri**, İstanbul, 1962 (Menfaat).

İZMİRLİ Yedigâr, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Organ Niteliğini Kaybetmesi ve Hukuki Sonuçları**, Nobel, Ankara 2001.

KAPLAN Steven N., Top Executive Incentives in Germany, Japan and the USA: a Comparison, içinde **Executive Compensation And Shareholder Value: Theory And Evidence**, Edited by CARPENTER Jennifer and YERMACK David, Nyu Stern, 1999.

KARAHAN Sami (Editör), **Şirketler Hukuku**, 2. Baskı, Mimoza, Konya 2013 (Şirketler).

KARAHAN Sami, **Anonim Şirketlerde Tasfiye**, Mimoza, 1998 (Tasfiye).

KARSLIOĞLU Hasan, **Anonim Şirketlerde Genel Kurul**, Adalet Yayınevi, 2019 (Genel Kurul).

KARSLIOĞLU Hasan, **Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımı**, Adalet, Ankara 2015 (Örtülü Kâr).

KASAPOĞLU Dilara, **Anonim Şirketlerde Kâr ve Kazanç Paylarının İadesi** (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2019.

KAYA Mustafa İsmail/TATLI Burçak, **Ticaret Hukuku-I**, 3. Bası, Serçkin, 2020.

KERVANKIRAN Emrullah, **Anonim Şirketlerin Tasfiyesi**, Seçkin, 2015.

KILIÇOĞLU YILMAZ Kumru, **Haksız Kazancın İadesi**, Turhan, Ankara 2014.

KIRATLI Metin, **Yönetim Kurulu Başkanı**, Yetkin, Ankara, 2021.

KIRCA İsmail/ŞEHİRALİ-ÇELİK Feyzan Hayal/MANAVGAT Çağlar, **Anonim Şirketler Hukuku, C. 2/2, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, Ankara 2016 (Hükümsüzlük).

KIRCA İsmail/ŞEHİRALİ-ÇELİK Feyzan Hayal/MANAVGAT Çağlar, **Anonim Şirketler Hukuku, Cilt I**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2013 (Anonim Şirketler).

KOBAL Hava Yaşbay, **Vekâlet Teorisi ve Kaynak Bağımlılığı Teorisi Bağlamında, Yönetim Kurulu Özelliklerinin Finansal Performansa Etkisi: Halka Açık Gıda Şirketleri Üzerinde Bir Araştırma**, Doktora tezi, İstanbul, 2007.

KOÇ Himmet, **Anonim Şirketlerde İç Yönerge ile Yönetim ve Temsil Yetkisinin Devri**, Adalet Yayınevi, 2018.

KOLB Robert W., **Too Much is not Enough (Incentives in Executive Compensation)**, Oxford University Press, 2012.

KORKMAZ Melih Can, **Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı**, Seçkin, 2022.

KÖKSAL Aytaç, **Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları** (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 1999.

KÖSEKAYA Fatih, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Mesleki Sorumluluk Sigortası**, Adalet, 2013.

KUNZ Peter V., The System of Corporate Governance (Switzerland), içinde **Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J. (Editors), Cambridge University Press, 2013.

KUTLUK Tansı, **Anonim Şirketlerde Yönetim ve İç Yönerge Hazırlanması**, Seçkin, 2020.

LAMOREAUX Naomi R., **The Great Merger Movement In American Business, 1895–1904**, Cambridge University Press, 1985.
(<https://tr1lib.org/book/906769/472e5c?id=906769&secret=472e5c>)

- LEE Sophie, **Corporate Governance and Executive Pay: An Integrative Approach**, 2013 (Doktora tezi).
- LI Zhihui, **Executive Remuneration and Its Regulation**, 2016 (Doktora Tezi). (<https://etheses.whiterose.ac.uk/16609/1/ZHIHUI%20LI%20Thesis.pdf>)
- LIPMAN Frederick D./HALL Steven E., **Executive Compensation Best Practices**, Wiley, 2008.
- MALLIN Christine A., **Corporate Governance**, Oxford, 2013 (Corporate).
- MALLIN Christine A., **Handbook of International Corporate Governance**, Edward Elgar, 2006 (Handbook).
- MERKT Hanno, Internal and External Corporate Governance (Germany), içinde **Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J. (Editors), Cambridge University Press, 2013.
- MICHELER Eva, **Company Law: A Real Entity Theory**, Oxford, 2021.
- MİMAROĞLU Sait Kemal, **Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Hukuku Mesuliyeti**, 1967.
- MOORE Marc T., The Scope and Dynamics of Corporate Governance Regulation (United Kingdom), içinde **Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J. (Editors), Cambridge University Press, 2013.
- MOROĞLU Erdoğan, **Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı**, 3. Baskı, 12 Levha, İstanbul, 2015 (Sermaye Artırımı).
- MOROĞLU Erdoğan, **Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, 7. Baskı, 12 Levha, İstanbul, 2014 (Hükümsüzlük).
- NDZI Ernestine, **The Regulation of the Determination of Executive Remuneration**, 2014. (https://pure.port.ac.uk/ws/portalfiles/portal/5948571/The_Regulation_of_the_Determination_of_Executive_Remuneration.pdf)
- NOMER N. Füsün, **Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksun Paylar**, Beta, 1994 (Oydan Yoksun).
- NOMER N. Füsün, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü**, Beta, 1999 (Sadakat).
- NUSSBAUM Matthias, **Golden Handshake and Golden Parachute** (Yayınlanmamış Master Tezi), 2005.
- ODMAN BOZTOSUN Ayşe, **Hukuksal Açıdan Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği**, Seçkin, 2013.

- OĞUZ Ersin, **Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsil Edilme Hakkı**, Seçkin, 2019.
- OĞUZMAN Kemal/ÖZ Turgut, **Borçlar Hukuku Genel hükümler, C. 2**, 12. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2016.
- OĞUZMAN M. Kemal/BARLAS Nami, **Medeni Hukuk (Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar)**, 22. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2016.
- ÖZ Turgut, **Yönetim (Management) Sözleşmesi**, Kazancı, İstanbul 1997.
- ÖZDAMAR Emine, **Anonim Şirkette Pay Devri**, Adalet Yayınevi, 2019.
- ÖZDOĞAN YILMAZ Ayşegül, **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilerin Mali Hakları**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2009.
- ÖZER Işık, **Türk ve Yabancı Hukuk Sistemlerinde Anonim Şirket Yöneticilerinin Mali Hakları**, Adalet Yayınevi, Ankara, 2013.
- ÖZKER Gizem, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulunun Toplantı ve Karar Alma Usulleri**, Seçkin, 2022.
- ÖZKORKUT Korkut, **Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali**, Sermaye Piyasası Kurulu, 1996 (İptal).
- PASLI Ali, **Anonim Ortaklığın Devralınması**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009 (Devralınma).
- PASLI Ali, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)**, 2. Bası, Çağa Hukuk Yayınları, 2005 (Kurumsal Yönetim).
- PAZARBAŞI Gülşen, **Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, Seçkin, 2018.
- PEPPER Alexander, **Agency Theory and Executive Pay (The Remuneration Committee's Dilemma)**, Palgrave Pivot, 2019 (Agency Theory).
- PEPPER Alexander, **The Economic Psychology of Incentives (New Design Principles for Executive Pay)**, Palgrave Macmillan, 2015 (Economic Psychology).
- PINTO Arthur R./GEVURTZ Franklin A., **Corporate Governance for Publicly Traded Corporations (United States), Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis**, FLECKNER Andreas M./HOPT Klaus J. (Editors), Cambridge University Press, 2013.
- PLESSIS Jean J. du/GROßFELD Bernhard/LUTTERMANN Claus/SAENGER Ingo/SANDROCK Otto/CASPER Matthias, **German Corporate Governance in International and European Context**, Third Edition, Springer, 2017.
- POROY Reha/TEKİNALP Ünal/ÇAMOĞLU Ersin, **Ortaklıklar Hukuku-1**, 13. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014 (Ortaklıklar-1).

- POROY Reha/TEKİNALP Ünal/ÇAMOĞLU Ersin, **Ortaklıklar Hukuku-2**, 13. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2017 (Ortaklıklar-2).
- POROY Reha/TEKİNALP Ünal/ÇAMOĞLU Ersin, **Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku**, 10. Bası, Arıkan, İstanbul, 2005.
- PULAŞLI Hasan, **Coprporate Governance (Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model)**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2003 (Corporate Governance).
- PULAŞLI Hasan, **Şirketler Hukuku Genel Esaslar**, 3. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2015 (Genel Esaslar).
- PULAŞLI Hasan, **Şirketler Hukuku Şerhi**, 4. Baskı, Adalet Yayınevi, 2012 (Şerh).
- RAVAL Vasant, **Corporate Governance: A Pragmatic Guide for Auditors, Directors, Investors, and Accountants**, CRC Press, 2020.
- REDA James F./REIFLER Stewart /STEVENS Michael L., **The Compensation Committee Handbook**, Fourth Edition, Wiley, 2014.
- ROUILLER Nicolas/BAUEN Marc/BERNETRobert/LASSERE ROUILLER Colette, **La Société Anonyme Suisse**, Edition 2, Schulthess Editions Romandes, 2017.
- SAĞLAM Burcu, **Opsiyon İşlemlerinin Vergilendirilmesi** (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2019.
- SEVİ Ali Murat, **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, 4. Baskı, Seçkin, 2018 (Payın Devri).
- SEVİ Ali Murat, **Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı**, Seçkin, 2013 (Sermaye).
- SEYMEN Seda, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu**, Adalet Yayınevi, 2020.
- SHARKATLI Ammar, **La Rémunération des Dirigeants Sociaux**, Université du Droit et de la Santé - Lille II, 2015 (<https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01618649>).
- SIFLEET Jean D., **Beyond 401(k)s for Small Business Owners**, Wiley, 2004.
- SMITH Adam, **The Wealth of Nations**.
https://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_WealthNations_p.pdf
- SOLAK Mutlucan, **İşadami Kararı İlkesinin Türk Hukukunda Uygulanması**, 2019 (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi).
- SOPACI ÖZTUNA Birgül, **Limited Şirketlerde Müdür**, Seçkin, Ankara, 2022 (Müdür).

- SOPACI ÖZTUNA Birgül, **Yönetici Sorumluluk Sigortası (D&O Sigortası)**, 2. Baskı, Vedat, İstanbul, 2015 (Sigorta).
- ST-ONGE Sylvie/THÉRIAULT Roland, **Gestion de la Rémunération (Théory et Pratique)**, Chenelier Education, 2014.
- SÜZEK Sarper, **İş Hukuku**, 4. Bası, Beta, İstanbul, 2013.
- ŞAHİN Çağır, **Avrupa Anonim Şirketi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2006.
- ŞEHİRALİ ÇELİK F. Hayal, **Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler**, BTHAE, 2008 (Çıkar Çatışmaları).
- ŞENER Oruç Hami, **Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı**, Serçkin, 2022 (Ortaklıklar).
- ŞENOL Ömer Faruk, **Hukuki Açidan Bankaların Tezgahüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler**, Onikilevha Yayıncılık, 2017.
- TEKİL, Fahiman, **Anonim Şirketler Hukuku**, İstanbul 1993 (Anonim Şirketler).
- TEKİNALP Ünal, **Halka Açık Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları**, 1979.
- TEKİNALP Ünal, **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, 3. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2015 (Yeni Hukuk).
- TODD Alex, Corporate Governance Best Practices, içinde **Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice**, Editors BAKER H. Kent/ANDERSON Ronald, Wiley, 2010.
- TORAMAN ÇOLGAR Emek, **Anonim Ortaklıkta Şirkete Borçlanma Yasağı** (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 2015.
- TOSBİ Sadrettin, **Anonim Şirketler**, Ankara 1943.
- TRICKER Bob, **The Evolution of Corporate Governance**, Cambridge, 2020.
- TÜRK Mehmet Cemil, **Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali**, Adalet Yayınevi, 2019.
- TÜRKOĞLU UTKU Ferah, **Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi**, Adalet Yayınevi, 2016.
- UÇAR Sercan, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Azli** (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 2022.
- ULYSSE DuPasquier, **Le Financement d'une Jeune Société**, Helbing, 2019.
- URBEN Luca, **La Rémunération des Dirigeants en Droit Suisse de la Société Anonyme**, CEDIDAC, Lausanne, 2015.
- UUSITALO Mikael, **Compensation Committee Composition and CEO Compensation - Finnish Evidence** (Master's Thesis).

ÜÇİŞİK Güzin/ÇELİK Aydın, **Anonim Ortaklıklar Hukuku, 1. Cilt**, Adalet, Ankara 2013.

VENTURI Silvio/ZEN-RUFFINEN Marie Noelle, Editeurs TERCIER Pierre/AMSTUTZ Marc, **Commentaire Romand, Code des Obligation II**, Helbing, Bale, 2008 (CR CO II).

WACHTELL/LIPTON/ROSEN/KATZ, **Compensation Committee Guide**, 2020.

YAĞCIOĞLU Kaan Muharrem, **Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyeliğinin Sona Ermesi**, Adalet Yayınevi, 2018.

YANLI Veliye, **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, Beta, İstanbul 2005 (Kamunun Aydınlatılması).

YAŞA SAYDAĞ Elif, **Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi**, Seçkin, 2022.

YÖRDEM Yılmaz, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunda Farklılaştırılmış Teselsül İlkesi**, Seçkin, Ankara, 2018.

YÜCE Aydın Alber, **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurul Kararlarının Geçersizliği**, 4. Bası, Seçkin, 2022.

YÜCE Mehmet, **Anonim ve Limited Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeleri, Kanuni Temsilciler, Müdürler ile Ortakların Hak ve Sorumlulukları**, Ekin, 2014.

YÜKSEL Hasan, **İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku**, 2. Bası, Ekin, Bursa, 2016.

ZOLOMIAN Matthieu, **La Rémunération Excessive des Dirigeants de Sociétés: Identification des Difficultés et Voies de Solution**, 2008 (Yayımlanmamış Yükses Lisans Tezi).

ZORLUER Onur, **Anonim Şirketlerde Azınlık Haklarının Kötüye Kullanılmasına Karşı Çoğunluğun Korunması**, Adalet Yayınevi, 2021.

MAKALELER

ABODY David/KASZNIK Ron, "CEO Stock Option Awards and Corporate Voluntary Disclosures", **Journal of Accounting and Economics** 29, 2000, s. 73–100. (<https://ssrn.com/abstract=144589>)

ABODY David/KASZNIK Ron, "CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures", **Journal of Accounting and Economics** 29, 2000, s. 73-100.

ACHARYA V./JOHN K./SUNDARAM R., "On the Optimality of Resetting Executive Stock Options", **Journal of Financial Economics** 57, No. 1, s. 65-101. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1299460)

- AGARWAL Naresh C., "Determinants of Executive Compensation", **Industrial Relations**, 1981, s. 36-46. (<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-232X.1981.tb00180.x>)
- AGRAWAL Anup/MANDELKER Gershon N., "Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions", **Journal of Finance**, Vol. 42, No. 4, s. 823-837. (https://www.jstor.org/stable/2328293?seq=1#metadata_info_tab_contents)
- AGRAWAL Anup/WALKLING Ralph A., "Executive Careers and Compensation Surrounding Takeover Bids", **The Journal of Finance**, Vol. 49, No. 3, 1994, s. 985-1014. (<https://www.jstor.org/stable/2329213>)
- AKBULAK Yavuz, "Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtım Esasları ve Yedek Akçeler", **Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp'e Armağan**, C. 1, 2003, s. 171-198.
- AKDAĞ GÜNEY Necla, "Anonim Şirketlerde Azledilen Yöneticilerin Tazminat Hakları", **AÜHFD**, C. 57, S. 1, 2008, s. 1-34 (Tazminat Hakları).
- AKYAZAN Sıtkı, "Anonim Ortaklıklarda Paydaşların Müktesep Hakları", **BATİDER**, C. 8, S. 2, 1975, s. 37-54.
- ALLEN Michael Patrick, "Management Control in the Large Corporation: Comment on Zeitlin", **American Journal of Sociology**, Vol. 81, No. 4, 1976, s. 885-894. (<https://www.jstor.org/stable/2777601>)
- ALTAY S. Anlam, "4672 Sayılı Kanunun Bankaların Yeniden Yapılandırılmasına Ve Tasfiyesine İlişkin Sistem Üzerine Etkileri", **Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı**, C. 1, İstanbul 2002, s. 1-44 (Yeniden Yapılandırma).
- ALTAY S. Anlam, "Anonim Ortaklıklar Hukukunda Denetim Komitesinin Hukuki İşlevleri", **BATİDER**, C. 25, S. 4, 2009, s. 595-619 (Denetim Komitesi).
- ALTAY S. Anlam, "Bağımsız Denetim Karşısında Anonim Ortaklık Organlarının İşleyişi", **GSUHFD Köksal Bayraktar'a Armağan**, Cilt 2, 2010, s. 963-988 (Bağımsız Denetim).
- ALTAY S. Anlam, "Paysahibi Olmayan Kamu Tüzel Kişisini Temsil Eden Yönetim Kurulu Üyesinin Azlinde Yetki Sorunu", **Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan**, Onikilevha, İstanbul, 2017, s. 1-28 (Tüzel Kişi).
- ALTAY Sıtkı Anlam, **Şirketin Merkezine Doğru Yolculuk: CEO**, Deloitte, İstanbul 2016 (Ceo).
- ANDREW Bethune L., "An Efficient Say on Executive Pay: Shareholder Opt-in as a Solution to the Managerial Power Problem", **Houston Law Review**, Vol. 48, No. 3, 2011, s. 585-624. (<https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/hulr48&id=595&collection=journals&index=>)
- ARAL ELDELEKLİOĞLU İrem, "Yönetici Sorumluluk Sigortası Teminatı", **İKÜHFD Merih Kemal Omağ'a Armağan**, C. 16, S. 2, Cilt 1, s. 163-194.

- ARMOUR John/HANSMANN Henry/KRAAKMAN Reinier H., "Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement", **Law Working Paper** No. 135/2009, European Corporate Governance Institute (ECGI). (<https://ssrn.com/abstract=1436555>)
- ATALAY Oğuz, "Anonim Ortaklıklarda Bilgi Alma ve İnceleme Haklarının Mahkeme Aracılığıyla Kullanılması", **DEÜHFD**, C. 16, Özel Sayı 2014, s. 53-76.
- ATILA YÖRÜK Pelin/YÖRÜK Atılğan Barış, "Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarında Yokluk ve Butlan", **Merih Kemal Omağ'a Armağan**, C. 16, S. 2, Cilt 1, s. 2007-234.
- AYAN Özge, "Pasif Yönetim Kurulu Üyesi, İcrada Görevli Olmayan Yönetim Kurulu Üyesi ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesinin Karşılaştırılması", **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2021, C. 25, S. 1, s. 61-98.
- AYAYDIN Hasan/DAĞLI Hüseyin, "Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Geliştirilen Savunma Taktikleri: Kavramsal Bir İnceleme", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2012, C. 14, S. 1, s. 207-230.
- AYDIN Alihan, "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, s. 29-52 (Çoğunluk).
- AYHAN Rıza, "Anonim Şirketin İflası Halinde Yönetim Kurulu Üyelerinin Aldıkları Kazanç Payları İle Diğer Paraların İadesi Sorunu", **Başkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 1 S. 2, s. 13-31 (İflas Halinde).
- AYOĞLU Tolga, "Oydan Yoksun Pay Sahiplerinin Katılımı ile Alman Genel Kurul Kararlarının Akıbeti (eTTK md.361/3'ün Uygulama Alanı)", **GSUHFD**, 2002, C. 1, S. 1, s. 734-746.
- AYOĞLU Tolga, "Pay Sahipleri ile Alacaklıların 'Dolayısıyla Zarar' Nedeniyle Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Sorumluluk Davası Açma Hakkı ve Bu Tür Davalarda Alınan İlamları İcraya Koyma Yetkisi", **Legal Hukuk Dergisi**, 2009(73), s. 2149-4231.
- AYOĞLU Tolga, "Yeni Pay Alma Hakkının Sınırlandırılması ve Kaldırılması", **İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 659-712.
- BAE Sung C./KLEIN Daniel P./PADMARAJ Raj, "Event Risk Bond Covenants, Agency Costs of Debt and Equity, and Stockholder Wealth", **Financial Management**, Vol. 23, No. 4, 1994, s. 28-41. (<https://www.jstor.org/stable/3666081>)
- BAINBRIDGE Stephen M., "Executive Compensation: Who Decides?", **Texas Law Review**, Vol. 83, 2005, s. 1-55. (<http://ssrn.com/abstract=653383>)
- BAK Başak, "Borsa Opsiyon Sözleşmesi", **AÜSBFD**, 64-4 (2009), Ankara, s. 39-75.

- BAKER George P./JENSEN Michael C./MURPHY Kevin J., "Compensation and Incentives: Practice vs. Theory", **The Journal of Finance**, Vol. 43, No. 3, s. 593-616. (<https://doi.org/10.2307/2328185>)
- BAKER George/GIBBONS Robert/MURPHY Kevin J., "Relational Contracts and the Theory of the Firm", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 117, No. 1, 2002, s. 39-84. (<https://www.jstor.org/stable/2696482>)
- BANK Steven A./CHEFFINS Brian R./WELLS Harwell, "Executive Pay: What Worked?", **Temple University Legal Studies Research**, Paper No. 2016-37. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2812349)
- BARNEY Jay B., "The Debate Between Traditional Management Theory and Organizational Economics: Substantive Differences or Intergroup Conflicts", **Academy of Management Review**, Vol. 15, No. 3, 1990, s. 382-393. (<https://www.jstor.org/stable/258014>)
- BAYSINGER Barry/HOSKISSON Robert E., "The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy", **Academy of Management Review**, Vol. 15, No. 1, 1990, s. 72-87. (<https://www.jstor.org/stable/258106>)
- BAYSINGER Barry/KOSNIK Rita/TURK Thomas A., "Effects of Board and Ownership Structure on Corporate R&D Strategy", **The Academy of Management Journal**, Vol. 34, No. 1, 1991, s. 205-214. (<https://www.jstor.org/stable/256308>)
- BEAN LuAnn, "How SOX Affects Executive Compensation", **Journal of Corporate Accounting and Finance**, 2004, s. 11-17. (https://www.academia.edu/69531574/How_SOX_affects_executive_compensation)
- BEBCHUK Lucian Arye/FRIED Jesse M., **Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Part II: Power and Pay**, 2004, (Part II) (<http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/pdfs/Performance-Part2.pdf>)
- BEBCHUK Lucian Arye/FRIED Jesse M., **Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Part I: The Official View and its Limits**, 2004 (Part I). (<http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/pdfs/performance-part1.pdf>)
- BEBCHUK Lucian Arye/FRIED Jesse M./WALKER David I, "Managerial Power And Rent Extraction In The Design Of Executive Compensation", **The University of Chicago Law Review**, Vol. 69, 2002, s. 751-846. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=316590)
- BEBCHUK Lucian/COHEN Alma/WANG Charles C.Y., "Golden Parachutes and the Wealth of Shareholders", **Harvard Discussion**, Paper No. 683, 2012. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1718488)

- BEBCHUK Lucian/GRINSTEIN Yaniv, "The Growth of Executive Pay", **Oxford Review of Economic Policy**, Vol. 21 No. 2, 2005, s. 283-303. (<https://www.jstor.org/stable/23606984>)
- BECK Daniel/ FRIEDL Gunther/ SCHÄFER Peter, "Executive Compensation in Germany", **Journal of Business Economics** 90, 2020, s. 787-824. (<https://doi.org/10.1007/s11573-020-00978-y>)
- BIZJAK John M./ANDERSON Ronald C., "An Empirical Examination of the Role of the CEO and the Compensation Committee in Structuring Executive Pay", **Journal of Banking and Finance**, 2000, (<http://ssrn.com/abstract=220851>)
- BİLGE Mehmet Emin, "Limited Ortaklıkta Azınlığın Korunması", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, s. 111-138 (Azınlık).
- BİRSEL Mahmut Tevfik, "İstikrarlı Kâr Dağıtımını Temin İçin Ayrılacak Yedek Akçeler ile İdare Meclisi Azalarının Kazanç Payları Arasındaki İlişki", **BATİDER**, C.3, S. 2, 1965, s. 293-297 (Kazanç Payları).
- BLAIR Margaret M./STOUT Lynn A., "A Team Production Theory of Corporate Law", **Virginia Law Review**, Vol. 85, No. 2, 1999, s. 246-328. (<http://papers.ssrn.com/abstract=425500>)
- BLOCK David/GERSTNER Anne-Marie, "One-Tier vs. Two-Tier Board Structure: A Comparison Between the United States and Germany", **Comparative Corporate Governance and Financial Regulation**, 2016. (https://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/1)
- BOGUS Carl T., "Excessive Executive Compensation and the Failure of Corporate Democracy", **Buff. L. Rev.** Vol. 41, No. 1, 1993. (<https://digitalcommons.law.buffalo.edu/buffalolawreview/vol41/iss1/3>)
- BOYACIOĞLU Melek Acar, "Türev Ürünler ve İşleyişi", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi**, Cilt 4, 2001, Sayı 2, s. 89-116.
- BOZER Ali, "Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Üyelerinin Kazanç Payları", **BATİDER**, C. 4, S. 4, 1968, s. 675-678.
- BOZGEYİK Hayri, "Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı", **BATİDER**, C. 20, S. 3, 2000, s. 117-156.
- BRAINBRIDGE Stephen, "Director Primacy", UCLA School of Law, **Law & Economics Research Paper Series**.
- BRAUNSTEIN Jaclyn, "Pound Foolish: Challenging Executive Compensation in the U.S. and the U.K", **Brooklyn Journal of International Law**, Vol. 29, No. 2, 2004, s. 747-796.
- BRESS Richard, "Golden Parachutes: Untangling the Ripcords", **Stanford Law Review** 39, 1987, s. 955-979. (<https://www.jstor.org/stable/pdf/1228874.pdf>)

- CALLAGHAN Sandra Renfro/SALY P. Jane/SUBRAMANIAM Chandra, "The Timing of Option Repricing", **The Journal of Finance**, Vol. 59, No. 4, 2004, s. 1651-1676.
(<http://www.csun.edu/~hfact004/352/articles/Timing%20of%20option%20repricing.pdf>)
- CARLSON Mark, "A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with A Discussion of the Federal Reserve Response", **Finance and Economics Discussion Series**, 2007.
(https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=982615 adresinden erişilebilir)
- CARPENTER Mason A./SANDERS Gerard/ GREGERSEN Hal B., "Bundling Human Capital with Organizational Context: The Impact of International Assignment Experience on Multinational Firm Performance and CEO Pay", **The Academy of Management Journal**, Vol. 44, No. 3, 2001, s. 493-511.
(https://www.jstor.org/stable/3069366?seq=1#metadata_info_tab_contents)
- CARTER Mary Ellen/LYNCH Luann J., "An Examination of Executive Stock Option Repricing", **Journal of Financial Economics** 61, 2001, s. 207-225.
(<https://leeds-faculty.colorado.edu/bhagat/StockOptionRepricing.pdf>)
- CHOI Albert, "Golden Parachute as a Compensation-Shifting Mechanism", **Journal of Law, Economics, and Organization** 20, 2004, s. 170-191.
(<https://www.jstor.org/stable/3554923?seq=1>)
- CISCEL David H., "Determinants of Executive Compensation", **Southern Economic Journal**, Vol. 40, No. 4, 1974, s. 613-617.
(<https://www.jstor.org/stable/1056379>)
- COFFEE John C., "Shareholders versus Managers: The Strain in the Corporate Web", **Michigan Law Review** Vol. 85, No. 1, 1986, s. 1-109.
(<https://www.jstor.org/stable/1288884>)
- COMBS James G./SKILL Maura S., "Managerialist and Human Capital Explanations for Key Executive Pay Premiums: A Contingency Perspective", **The Academy of Management Journal**, Vol. 46, No. 1, 2003, s. 63-73.
(https://www.jstor.org/stable/30040676?seq=1#metadata_info_tab_contents)
- CONNELLY Brian L./TIHANYI Laszlo/CROOK T. Russell/GANGLOFF K. Ashley, 2014. "Tournament Theory: Thirty Years of Contests and Competitions," **Journal of Management**, 40(1), s. 16-47.
<https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0149206313498902>
- CONYON Martin J., "Executive Compensation Consultants and CEO Pay", 64 **Vanderbilt Law Review** 397 (2011), s. 399-428.
(<https://scholarship.law.vanderbilt.edu/vlr/vol64/iss2/3>)
- COOMBES Paul/WONG Simon Chiu-Yin, "Chairman or CEO- One Job or Two?", **The Mc Kinsey Quarterly**, No. 2, 2004.
(https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=897485)

- CORE John E./GUAY Wayne R./LARCKER David F., Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey, *Economic Policy Review*, Vol. 9, No. 1, 2003, (<https://ssrn.com/abstract=794806>)
- CORE John E./GUAY Wayne R./THOMPSON Randall S., "Is U.S. CEO Compensation Inefficient Pay Without Performance?", **Michigan Law Review**, Vol. 103, Issue. 6, 2005, s. 1142-1185. (<https://repository.law.umich.edu/mlr/vol103/iss6/4>)
- COŞTAN Hülya, "Özel Hukuk Tüzel Kişilerinin ve Kamu Tüzel Kişilerinin Yönetim Kurulu Üyeliği", **BATİDER**, C. 29, S. 1, 2013, s. 117-137.
- CRÊTE Raymonde, "La Rémunération Excessive des Dirigeants d'entreprise et le Contrôle Judiciaire comme Instrument de Gouvernance", **Les Cahiers de Droit**, Vol. 45, No. 3, 2004, s. 409–468. (<https://doi.org/10.7202/043803ar>)
- CUBBIN John/LEECH Dennis, "The Effect of Shareholding Dispersion on the Degree of Control in British Companies: Theory and Measurement", **The Economic Journal**, Vol. 93, No. 370, 1983, s. 351-369. (<https://www.jstor.org/stable/2232797>)
- ÇAM Gülçin, "Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulunun Yönetim Yetkisi ve Yetki Devri", **Merih Kemal Omağ'a Armağan**, C. 16, S. 2, Cilt 1, s. 513-544.
- ÇAMOĞLU Ersin, "Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Borcu", **İmran Öktem'e Armağan**, 1970, s. 389-402 (Özen Borcu).
- ÇELİKEL Ali Yaşar, "Yönetim Sözleşmesi ve Görünümleri", **İKÜHFD Özel Sayı İlhan Ulusan'a Armağan**, C. 1, 2016, s. 485-512.
- DAMODARAN Aswath, "Employee Stock Options (ESOPs) and Restricted Stock: Valuation Effects and Consequences", 2005. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=841504)
- DAVIS James H./SCHOORMAN Davir F./DONALDSON Lex, "Toward a Stewardship Theory of Management", **The Academy of Management Review**, Vol. 22, No. 1, 1997, s. 20-47. (<https://www.jstor.org/stable/259223>)
- DEFUSCO Richard A./ROBERT R. Johnson /THOMAS S. Zorn, "The Effect of Executive Stock Option Plans on Stockholders and Bondholders", **Journal of Finance**, Vol. 45, No. 2, 1990, s. 617–627. (https://www.jstor.org/stable/2328674?seq=1#metadata_info_tab_contents)
- DEMİREL Duygu, "Anonim Şirketlerde Yönetim Yetkisinin Devri", **Hacettepe HFD**, 7(2) 2017, s. 211–250.
- DENT George W., "Academics In Wonderland: The Team Production and Director Primacy Models of Corporate Governance", 2008, **Faculty Publications**. 164.
- DERYAL Yahya, "Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının Hukuki Niteliği", **Fahiman Tekil'e Armağan**, İstanbul 2003, s. 377-399.

- DIBRA Rezart, "Sarbanes Oxley Act (SOX) Disclosure, Executive Compensation, Internal Control Disclosure And Financial Reporting In Corporate Governance (CG)", **13th International Conference of ASECU** (Social and Economic Challenges in Europe 2016-2020).
- DOĞAN YENİSEY Kübra, "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyeliği ve İş Sözleşmesi", **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, Cilt 74, 2016, s. 313 – 336.
- DONALDSON Lex/DAVIS James H., "Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns", **Australian Journal of Management**, Vol. 16, Issue 1, s. 49-64. (<https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/031289629101600103>)
- DONDERO Bruno, "Les golden hellos: le Salut Impossible ?", **Bulletin Joly Sociétés**, No. 6, 2008. (<https://www.labase-lextenso.fr/bulletin-joly-societes/JBS-2008-113>)
- DORFF Michael B., "Does One Hand Wash the Other - Testing the Managerial Power and Optimal Contracting Theories of Executive Compensation." **Journal of Corporation Law**, Vol. 30, No. 2, 2005, s. 255-308.
- DRUZIN Bryan H., "Why does Soft Law Have any Power Anyway?", **Asian Journal of International Law**, 2017, s. 361–378.
- DUHAMEL Jean-Christophe/ FASTERLING Bjorn/ REFAIT-ALEXANDRE Catherine, "La Transparence: Outil de Conciliation de la Finance et du Management", **RFG** 2009, No. 198-199, s. 59-75. (<https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2009-8-page-59.htm>)
- EDMANS Alex/GABAIX Xavier, "Is CEO Pay Really Inefficient? A Survey of New Optimal Contracting Theories", **European Financial Management**, Vol. 15, No. 3, 2009, s. 486-496, (<https://ssrn.com/abstract=1265067>)
- EISENBERG Melvin A., "The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm", **Journal of Corporation Law** 24 Issue. 4, 1999, s. 819-836. (<https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/jcorl24&id=829&collection=journals&index=>)
- EISENHARDT, Kathleen M., "Agency Theory: An Assessment and Review", **Academy of Management**, Review, Vol. 14, No. 1, 1989, s. 57–74. (<https://www.jstor.org/stable/258191>)
- EKİNCİ Bilge Timuçin, "Asil-Vekil Arasındaki Kayırmacılığın Vekâlet Maliyetleri ile İlişkisi", **MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 2017, C. 6, S. 2, s. 73-96.
- ELSON Charles M., "Executive Overcompensation--A Board-Based Solution", **34 B.C.L. Rev.** 937, 1993, s. 937-996.
- EMİNOĞLU Cafer/ÇAKIR Fatma Betül, "Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilerin Yönetim Kurulu Üyesi Seçilmesi ve Kamu Tüzel Kişilerinin Yönetim Kuruluna Temsilci Ataması", **GÜHFD**, C. 18, S. 3-4, 2014, s. 277-297.

- ERCOŞKUN ŞENOL H. Kübra, "Gerçek Olmayan Vekâletsiz İş Görmenin Sistematik Açından Borçlar Kanunundaki Yeri ve 2020 İsviçre Borçlar Kanunu Tasarısı'ndaki Durum", **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. XXII, Y. 2018, Sa. 4, s. 37-65.
- ERDAL Deniz İpek, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilere Sağlanan Mali Hakların Belirlenmesinde Pay Sahiplerinin Karar Sürecine Katılması (Say on Pay) ve Yabancı Hukuktaki Yasal Düzenlemeler", **TBB Dergisi** 2019 (142), s. 383-428.
- ERDEM H. Ercüment, "Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi", **İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 524.
- ERDEM Nuri, "Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Gündeme Bağlılık İlkesi Çerçevesinde Yönetim Kurulu Üyesinin Azlı", **İÜHFM**, C. 76, S. 2, 2018, s. 503-528 (Azil).
- EREN Erkan, "Anonim Ortaklıklarda Güç Boşluğu ve Yabancılaşma", **Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 18, Sayı 2, 2021, s. 36-47. (<https://dergipark.org.tr/cagsbd>)
- ERSOY E./ÜNLÜ U., "Tezgahüstü Türev Piyasa İşlemleri", **Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** 6 (1) 2016 s.143-162.
- FAMA Eugene F., "Agency Problems and the Theory of the Firm", **The Journal of Political Economy**, Vol. 88, No. 2, 1980, s. 288-307. (<http://www.jstor.org/stable/1837292>)
- FAMA Eugene F./JENSEN Michael C., Agency Problems and Residual Claims, **Journal of Law and Economics**, 26: 327–349 (Residual Claims). (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94032)
- FAMA Eugene F./JENSEN Michael C., "Separation of Ownership and Control", **Journal of Law and Economics**, Vol. 26, No. 2, Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the Hoover Institution, 1983, s. 301-325 (Separation). (<http://links.jstor.org/sici?sici=0022-2186%28198306%2926%3A2%3C301%3ASOOAC%3E2.0.CO%3B2-A>)
- FASTERLING Bjorn / DUHAMEL Jean-Christophe, "Le Comply or Explain: La Transparence Conformiste En Droit Des Sociétés", **De Boeck Supérieur, Revue Internationale de Droit Économique**, 2009, s. 129-157.
- FERNANDES Nuno/FERREIRA Miguel Almeida / MATOS Pedro / MURPHY Kevin J., "Are US CEOs Paid More? New International Evidence", **Review of Financial Studies**, Forthcoming, 2012. (<https://ssrn.com/abstract=2159119>)
- FERRARINI Guido/MOLONEY Niamh, "Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform", **ECGI - Law Working Paper** No. 32/2005. (<https://ssrn.com/abstract=715862>)
- FERRARINI Guido/MOLONEY Niamh/UNQUAREANU Maria Cristina, "Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical

- Analysis", **Law Working Paper** N°.126/2009.
(https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418463)
- FERRARINI Guido/MOLONEY Niamh/VESPRO Cristina, "Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice", **ECGI - Law Working Paper** No. 09/2003, (<https://ssrn.com/abstract=419120>)
- FESTINGER Leon, "A Theory of Social Comparison Processes", **Human Relations**, 1954, s. 117-140. (<https://doi.org/10.1177/001872675400700202>)
- FICH Eliezer/ANH Tran/RALPH Walkling, "On the Importance of Golden Parachutes", **Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA)**, Forthcoming, 2009.
(https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1425211)
- FINKELSTEIN Sidney/ HAMBRICK Donald C., "Chief Executive Compensation: A Synthesis and Reconciliation", **Strategic Management Journal**, Vol. 9, No. 6, 1988, s. 543-558.
- FLEISCHER Holger, "A Guide to German Company Law for International Lawyers – Distinctive Features, Particularities, Idiosyncrasies", **Max Planck Private Law Research Paper** No. 15/8, 2015, s. 3-25.
(<https://ssrn.com/abstract=2597062>)
- FREY Bruno S/JEGEN Reto, "Motivation Crowding Theory", **Journal of Management Inquiry**, Vol. 14, Issue. 1, s. 96-111.
(<https://doi.org/10.1111/1467-6419.00150>)
- FREY Bruno S/OSTERLOH Margit, "Yes, Managers Should Be Paid Like Bureaucrats", **CESifo Working Paper** No. 1379, 2005.
(https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=555697)
- FRYDMAN Carola/JENTER Dirk, "CEO Compensation, Rock Center for Corporate Governance" **Stanford University Working Paper** No. 77, 2010.
(<https://ssrn.com/abstract=1582232>)
- FRYDMAN Carola/SAKS Raven E., "Executive Compensation: A New View from A Long-term Perspective, 1936–2005", **The Review of Financial Studies**, Vol. 23 No. 5, 2010. s. 2099-2106.
(https://web.mit.edu/frydman/www/trends_rfs2010.pdf adresinden ulaşılabilir)
- GLAUSER Pierre-Marie/MOSHEK Valentina, "La Nouvelle Loi sur Les Plans de Participation", **ST 10/12**, s. 724-738.
- GORDON Lilli A./POUND John, "Information, Ownership Structure, and Shareholder Voting: Evidence from Shareholder-Sponsored Corporate Governance Proposals", **The Journal of Finance**, Vol. 48, No. 2, 1993, s. 697-718.
(https://www.jstor.org/stable/2328919?seq=4#metadata_info_tab_contents)
- GÖKTÜRK Kürşat, "Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Özellikle Yetki Devri Halinde Gözetim Sorumluluğu Ve Hukuku Belirlilik Sorunu", **TBB Dergisi** 2014, s. 179-200.

GÜRBÜZ USLUEL Aslı E., "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri Bakımından Yönetim Kurulu Üyelerine Tanınan Mali Haklar", **Hacettepe Üniversitesi HFD Özel Sayı**, 2022, s. 200-217.

GÜRGEN Nurdan, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Mesleki Sorumluluk Sigortası", **Anadolu Üniversitesi HFD**, Cilt: 2, S. 3, 2016, p. 247-266.

HALL Brian J./MURPHY Kevin J., "The Trouble with Stock Options", **The Journal of Economic Perspectives**, 2003, Vol. 17, No. 3, s. 49-70. (<https://www.jstor.org/stable/3216822>)

HARRIS Dawn/HELFAT Constance, "Specificity of CEO Human Capital and Compensation", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 11, 1997, s. 895-920. (https://www.jstor.org/stable/3088175?seq=1#metadata_info_tab_contents)

HARRIS, Ellie G., "Antitakeover Measures, Golden Parachutes, and Target Firm Shareholder Welfare", **Rand Journal of Economics** 21, 1990, s. 614-625. (<https://www.jstor.org/stable/2555472?seq=2>)

HARTZELL Jay/STARKS Laura, "Institutional Investors and Executive Compensation", **Journal of Finance**, Vol. 58, No. 6, 2003, s. 2351-2374. (<https://www.jstor.org/stable/3648196>)

HELVACI Mehmet, "Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği Ve Tanımı", **Oğuz İmregün' Armağan**, İstanbul 1998, s. 297-310 (Azınlık Hakları).

HELVACI Mehmet, "Fransız Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yönetim Kurulu", **Hayri Domaniç'e Armağan**, 1995, s. 103-126 (Fransız).

HELVACI Mehmet, "İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Yönetim Kurulu", **Reha Poroy'a Armağan**, 1995, s. 174-184 (İsviçre).

HERACLEOUS Loizos, "Rethinking Agency Theory: The View from Law", **The Academy of Management Review**, 2010, Vol. 35, No. 2, s. 294-314. (<https://www.researchgate.net/publication/262184979>)

HILL Charles W. L./SNELL Scott A., "Effects of Ownership Structure and Control on Corporate Productivity", **The Academy of Management Journal**, 1989, Vol. 32, No. 1, s. 25-46. (<https://www.jstor.org/stable/256418>)

HOLMSTRÖM Bengt, "Moral Hazard and Observability", **The Bell Journal of Economics**, 1979, Vol. 10, No. 1, s. 74-91. (<https://www.jstor.org/stable/3003320>)

HOPT Klaus J./LEYENS Patrick C., "Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy", **ECGI Working Paper Series in Law**, Working Paper N°. 18/2004. (<http://ssrn.com/abstract=487944>)

- İMREGÜN Oğuz, "Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Kararlarına Karşı Pay Sahiplerinin İptal Davası Açma Hakkı", **Hayri Domanıç'e Armağan**, 1995, s. 127-138 (İptal Davası).
- İMREGÜN Oğuz, "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Kar (Temettü) Hakkı", **Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı**, C. 1, İstanbul 2002, s. 413-434 (Kâr Payı Hakkı).
- İMREGÜN Oğuz, "Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuksal Sorumu", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, s. 255-278 (Hukuksal Sorum).
- İŞERİ Müge, "Anonim Şirketlerde Vekâlet Sorunu ve Bu Sorunun Çözümlemesinde Kullanılan Teknikler", **Journal of İstanbul Kültür University Arts and Social Sciences**, Cilt 1. S. 2, 2002, s. 77-86.
- JENSEN Michael C./MECKLING William H., "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, No. 4, 1976, s. 305-360. (<http://papers.ssrn.com/abstract=94043>)
- JENSEN Michael C./MURPHY Kevin J., "CEO Incentives—It's Not How Much You Pay, But How", **Harvard Business Review** 1990, No. 3, s. 138-153 (CEO Incentives). (<http://papers.ssrn.com/abstract=146148>)
- JENSEN Michael C./MURPHY Kevin J., "Performance Pay and Top-Management Incentives", **Journal of Political Economy**, Vol. 98, No. 2, 1990, s. 225-264 (Performance Pay). (<https://www.jstor.org/stable/2937665>)
- JENSEN, Michael C./MURPHY, Kevin J./WRUCK, Eric G., "Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them", **ECGI - Finance Working Paper** No. 44/2004, 2004, (<https://ssrn.com/abstract=561305>)
- KALPATHY Swaminathan, "Stock Option Repricing and Its Alternatives: An Empirical Examination", **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 44, No. 6, 2009, s. 1459-1487. (<https://www.jstor.org/stable/40505954?seq=27>)
- KARASU Rauf, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması", **Gazi Üniversitesi HFD**, C. 12, Y. 2008, S. 1-2, s. 127-148 (Nama Yazılı).
- KARASU Rauf, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Pay Sahiplerinin Bilgi Alma Hakkı", **BATİDER**, C. 23, S. 2, 2006, s. 73-114 (Bilgi alma).
- KARAYALÇIN Yaşar, "Mecburi-Kanuni Yedek Akçeler ve Kullanılması", **BATİDER**, C. 4, S. 3, 1968, s. 407-419.
- KAYA Arslan, "Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK M. 21)", **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, Yıl 2013, Cilt 71, Sayı 2, s. 193 – 204.

- KAYA, Mustafa İsmail, "Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Denetim ve Gözetim Görevi", **Dokuz Eylül Üniversitesi HFD** 16 (2014), s. 3261-3286.
- KEAY Andrew, "Stewardship Theory: is Board Accountability Necessary?", **International Journal of Law and Management**, Vol. 59, No. 6, 2017, s. 1292-1314. (www.emeraldinsight.com/1754-243X.htm)
- KERR Jeffrey L./KREN Leslie, "Effect of Relative Decision Monitoring on Chief Executive Compensation", **Academy of Management Journal**, Vol. 35, No. 2, 1992, s. 370-397. (<https://www.jstor.org/stable/256378>)
- KESKİN Harun, "Anonim Şirket Genel Kurulu ile Yönetim Kurulu Arasındaki İlişkinin Tarihi Süreçte Geçirdiği Değişim ve Organların Yetkilerine Genel bir Bakış", **BATİDER**, C. 34, S. 3, 2018, s. 241-273.
- KIDDER Deborah L./BUCHHOLTZ Ann K., "Can Excess Bring Success? CEO Compensation and the Psychological Contract", **Human Resource Management Review**, Vol. 12, Issue 4, 2002, s. 599-617. ([https://doi.org/10.1016/S1053-4822\(02\)00071-2](https://doi.org/10.1016/S1053-4822(02)00071-2))
- KIRCA İsmail, "Anonim Şirketlerde Tüzel Kişilerin Yönetim Kurulu Üyeliği", **BATİDER**, C. 28, S. 2, 2012, s. 51-59 (Tüzel Kişi).
- KISA Seda Ulaş, "Anonim Ortaklıkta Yaşanan Çıkar Çatışmasının Azınlıkta Kalanlara Zarar Vermemesi için Öngörülen Önleyici Hukuki Araçlar", **Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp'e Armağan**, C. 1, 2003, s. 507-536.
- KNOEBER Charles R./THURMAN Walter N., "Testing the Theory of Tournaments: An Empirical Analysis of Broiler Production," **Journal of Labor Economics**, 12(2), 1994, s. 155-179. (https://www.jstor.org/stable/2535273#metadata_info_tab_contents)
- KOBAL Hava Yaşbay/ATAMAN Göksel, "Vekâlet Teorisi ve Kaynak Bağımlılığı Teorisi Bağlamında, Yönetim Kurulunun Yapısal Özellikleri İle Finansal Kaldıraç ve Kârlılık Oranları Arasındaki İlişki: Halka Açık Gıda Şirketleri Üzerinde Bir Araştırma", **Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi**, C. 13, S. 50, s. 187-210.
- KROLL Mark/WRIGHT Peter/TOOMBS Leslie/LEAVELL Hadley, "Form of Control: A Critical Determinant of Acquisition Performance and CEO Rewards", **Strategic Management Journal**, Vol. 18, No. 2, 1997, s. 85-96. (<https://www.jstor.org/stable/3088156>)
- KÜÇÜKGÜNGÖR Aslı, "Avrupa Birliği Şirketler Hukukunda Halka Açık Anonim Şirketlerin Yöneticilerine Sağlanan Mali Haklar", **BATİDER**, C. 36, S. 3, 2020, s. 205-243.
- LAN Luh Luh/HERACLEOUS Loisos, "Rethinking Agency Theory: The View from Law", **Academy of Management Review**, 2010, Vol. 35, No. 2, s. 294-314. (<https://www.researchgate.net/publication/262184979>)

- LANDRY John Theodore, "Corporate Incentives for Managers in American Industry, 1990-1940", **Business and Economic History**, Vol. 24, No. 1, s. 13-17. (<https://www.jstor.org/stable/23703266>)
- LAWRENCE A. Cunningham, "A New Legal Theory to Test Executive Pay: Contractual Unconscionability", **Iowa L. Rev.**, Vol. 96, 2011. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1762123)
- LAZEAR Edward P./OYER Paul, "Personnel Economics", **Nber Working Paper Series**, Paper No. 13480, 2007. (<https://www.nber.org/papers/w13480>)
- LAZEAR Edward P./ROSEN Sherwin, "Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts", **Journal of Political Economy**, Vol. 89, No. 5, 1981, s. 841-864. (<https://www.jstor.org/stable/1830810>)
- LEHMAN Kathryn S., "Executive Compensation Following the Sarbanes-Oxley Act of 2002", **North Carolina Law Review**, Vol. 81, No. 5, 2003, s. 2115-2135. (<https://scholarship.law.unc.edu/nclr/vol81/iss5/8>)
- LIE Erik, "On the Timing of CEO Stock Option Awards", **Management Science**, Vol. 51, No. 5, 2005, s. 802-812. (<https://www.biz.uiowa.edu/faculty/elie/Grants-MS.pdf>)
- LIN Tom C., "A Behavioral Framework for Securities Risk", **Seattle University Law Review** 325, 2011, s. 325-378. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2040946)
- MACHLIN Judith C./CHOE Hyuk/MILES James A., "The Effects of Golden Parachutes on Takeover Activity", **The Journal of Law & Economics**, Vol. 36, No. 2, 1993, s. 861-876. (<https://www.jstor.org/stable/725810?seq=1>)
- MANAVGAT Çağlar, "Anonim Ortaklıklarda Dürüst Resim İlkesi", **BATİDER**, C. 35, S. 4, 2019, s. 5-27 (Dürüst Resim).
- MANAVGAT Çağlar, "Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi", **BATİDER**, C. 24, S. 2, 2007, s. 476-498 (Kurumsal Yönetim).
- MANAVGAT Çağlar, "Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin İşlevleri ve Sahip Olmaları Gereken Nitelikler", **BATİDER**, C. 10, S. 1, 2014, s. 35-75 (Bağımsız yönetim).
- MANAVGAT Çağlar, "Finansal Verilerin ve Finansal Bilgilerin İçsel Bilgi Niteliği-Kamuya Açıklamanın Sınırları", **BATİDER**, C. 38, S. 1, 2022, s. 5-17 (İçsel Bilgi).
- MANAVGAT Çağlar, "Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları", **BATİDER**, C. 31, S. 1, 2015, s. 87-105 (Örtülü Kazanç).
- MANRY David/STANGELAND David, "The United Shareholder Association Shareholder 1000 and Firm Performance", **Journal of Corporate Finance** 9, s. 353-375, 2003. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119902000184>)

- MARKS Stephen G., "The Separation of Ownership and Control", **Encyclopedia of Law and Economics**, Vol. 3, 1999, s. 692-724. (<https://reference.findlaw.com/lawandeconomics/5630-the-separation-of-ownership-and-control.pdf>)
- MEIER-GUBSER Stefanie, "L'Ordonnance contre les Rémunérations Abusives dans les Sociétés Anonymes Cotées en Bourse", **Schweizerischer Treuhänder-Verband STV**, 2014, s. 18-24.
- MOROĞLU Erdoğan, "Ananim Ortaklık Ana Sözleşmesi ve Hukuki Niteliği", **Kemal Oğuzman'ın Anısına Armağan**, İstanbul 2000, s. 515-530 (Ana Sözleşme).
- MOROĞLU Erdoğan, "Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenle Fesih", **Halin Arslanlı'nın Anısına Armağan**, 1978, s. 463-477 (Azınlık).
- MOROĞLU Erdoğan, "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması", **BATİDER**, C. 17, S. 3, 1994, s. 47-55 (Çoğunluk).
- MURPHY Kevin J., "Executive Compensation: Where We Are and How We Got There", **Handbook of the Economics of Finance, Marshall School of Business** Working Paper No. FBE 07.12, 2012 (Where We Are). (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2041679)
- MURPHY Kevin J., "Explaining Executive Compensation: Managerial Power versus the Perceived Cost of Stock Options", **University of Chicago Law Review**, Vol. 69, Iss. 3, Article 4 (Explaining). (<https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol69/iss3/4>)
- MURPHY Kevin, "Executive Compensation", 1998 (Executive Compensation). <https://ssrn.com/abstract=163914>
- MUSTAFA Yasan, "Anonim Şirketlerde İdare Meclisi Azalarının Rekabet Yasağı", **İrfan Baştuğ Anısına Armağan**, İzmir 2005, s. 409-446.
- NARAYANAN, M. P./SEYHUN, H. Nejat, "Effect of Sarbanes-Oxley Act on the Influencing of Executive Compensation", 2005. <https://ssrn.com/abstract=852964>
- NEVRY Roger, "Le Régime Juridique de la Rémunération des Dirigeants Sociaux en Droit OHADA", **Revue Juridique de l'Océan Indien, Association Droit dans l'Océan Indien**, 2015, s.157-185. (<https://hal.univ-reunion.fr/hal-02547866>)
- NGUYEN Dang Bang, "Does the Rolodex Matter? Corporate Elite's Small World and the Effectiveness of Boards of Directors", **Management Science**, Vol. 58, No. 2, 2012, s. 236-252. (https://www.jstor.org/stable/41406386?seq=16#metadata_info_tab_contents)
- NOMER N. Füsün, "Anonim Oraklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi", **Oğuz İmregün' Armağan**, İstanbul 1998, s. 469-490 (Eşit Davranma).

- O'REILLY Charles A./MAIN Brian G./CRYSTAL Graef S., "CEO Compensation as Tournament and Social Comparison: A Tale of Two Theories", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 33, No. 2, 1988, s. 257-274. (<https://www.jstor.org/stable/2393058>)
- ORTS Eric W., "Shirking and Sharking: A Legal Theory of the Firm", **Yale Law & Policy Review**, Vol. 16, No. 2, 1998, s. 265-329. <https://www.jstor.org/stable/40239504>
- OTTEN Jordan, "Theories on Executive Pay: A Literature Overview and Critical Assessment", 2008. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1088272
- ÖÇAL Akar, "Huzur Hakkı", **BATİDER**, C. 4, S. 4, 1968, s. 615-619 (Huzur Hakkı).
- ÖÇAL Akar, "Kazanç Payları", **Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi**, C. 3, S. 1, 1967, s. 159-175 (Kazanç Payları).
- ÖNDEŞ Ozan Mert, "Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği Kavramı Ve Bağımsızlık Kriterlerine Bakış", **GSUHFD Melike Batur Yamaner'in Anısına Armağan**, 2014/2, Cilt 2, s. 1073-1130.
- ÖZÇELİK Pelin, "Amerikan ve İngiliz Şirketler Hukuku Işığında Pay Sahibi Önceliği Modeli ve Bu Modelin Şirketlere Etkilerine İlişkin Değerlendirme", **Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2021, C. 16, S. 1, s. 59-128.
- PAGNATTARO Marisa Ann/GREENE Stephanie, "Say on Pay: The Movement to Reform Executive Compensation in the United States and European Union", **Northwestern Journal of International Law & Business**, 2011, Vol. 31, s. 539-635. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1933243)
- PALTA Nihan, "Türk ve İsviçre Anonim Şirketler Hukukunda Organ Kavramı", **Akdeniz Üniversitesi HFD**, 2022, C. 12, S. 1, s. 357-391.
- PETRIN Martin, "Executive Compensation in the United Kingdom – Past, Present, and Future", 36 **The Company Lawyer** 195, 2015, (<https://ssrn.com/abstract=2616495>)
- PHILIPPIN Edgar, "La Mise en Oeuvre de l'Initiative contre les Rémunérations Abusives", **Société Genevoise de Droit et de Législation**, 2014.
- PICHET Eric, "Enlightened Shareholder Theory: Whose Interests Should Be Served by the Supporters of Corporate Governance?", **Corporate Ownership & Control**, Vol. 8, No. 2-3, s. 353-362, 2011. (<https://ssrn.com/abstract=1262879>)
- POTIN Yvan, "La Rémunération des Dirigeants Français", **Centre de Ressources en Économie Gestion**, 2009. (<https://creg.ac-versailles.fr/la-remuneration-des-dirigeants-francais>)
- PRENDERGAST Canice/TOPEL Robert, "Discretion and Bias in Performance Evaluation", **European Economic Review**, Vol. 37, Issue 2-3, 1993, s. 355-365.

(https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/159934/mod_resource/content/1/PT%201993.pdf)

PULAŞLI Hasan, "Anonim Şirketler Hukukunda CEO'nun Hukuki Konumu", **BATİDER**, C. 24, S. 1, 2007, s. 17-62 (Ceo).

PULAŞLI Hasan, "Anonim Şirketlerde Temsil Şekli, Özel Temsil Halleri ve Temsil Yetkisinin Murahhaslara Devredilmesi", **BATİDER**, C. 26, S. 2, 2020, s. 5-39 (Temsil Yetkisi).

PULAŞLI Hasan, "Corporate Governance ve Yeni Düzenlemeler Işığında Şirket Yöneticilerinin Ücretlerinin Açıklanma Yükümü", **BATİDER**, C. 23, S. 1, 2005, s. 31-58 (Açıklanma Yükümü).

PULAŞLI Hasan, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu", **BATİDER**, C. 25, S. 1, 2009, s. 27-63 (Özen Yükümlülüğü).

PULAŞLI Hasan, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı", **BATİDER**, C. 23, S. 4, 2006, s. 35-90 (Sermaye Artırımı).

REINHARD Moritz/ESCOBAR Daniel Velazquez, "Executive Compensation", **Comparative Corporate Governance and Financial Regulation**, Paper 4, 2016. (http://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/4)

ROSE Nancy L./WOLDRAM Catherine, "Regulating Executive Pay: Using the Tax Code to Influence Chief Executive Officer Compensation", **Journal of Labor Economics**, 2002, Vol. 20, No. 2, s. 138-175. (<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.592.1765>)

ROSEN Sherwin, "Implicit Contracts: A Survey", **Journal of Economic Literature**, Vol. 23, No. 3, 1985, s. 1144-1175 (Implicit). (<https://www.nber.org/papers/w1635>)

ROSEN Sherwin, "Prizes and Incentives in Elimination Tournaments", **The American Economic Review**, Vol. 76, No. 4, 1986, s. 701-715 (Prizes). (<https://www.jstor.org/stable/1806068>)

ROSS Stephen A., "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem", **The American Economic Review**, Vol. 63, No. 2, Papers and Proceedings of the Eighty-fifth Annual Meeting of the American Economic Association, 1973, s. 134-139. (<https://www.jstor.org/stable/1817064>)

SEGRESTIN Blanche/HATCHUEL Armand, "Beyond Agency Theory, a Post-Crisis View of Corporate Law", 2011, **British Journal of Management** 22, 2011, s. 484-499. (<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1467-8551.2011.00763.x>)

SENGİR Turgut, "Anonim Ortaklıklarda Kâr Payı Hakkı", **BATİDER**, C. 7, S. 1, 1973, s. 77-86.

SHELTON Dinah L., "Soft Law", **Handbook Of International Law**, Routledge Press, GWU Legal Studies Research Paper No. 322, 2008.

- SHLEIFER Andrei/VISHNY Robert, "A Survey of Corporate Governance", **The Journal of Finance**, Vol. 52, No. 2, 1997, s. 737-783.
- SIMON Herbert A., "The Compensation of Executives", **Sociometry**, Vol. 20, No. 1, 1957, s. 32-35. (<https://www.jstor.org/stable/pdf/2786111.pdf>)
- SNYDER Franklin G., "More Pieces of The CEO Compensation Puzzle", 28 **Del. J. Corp. L.**, 2003, s. 129-211. (<https://scholarship.law.tamu.edu/facscholar/64>)
- STOUT Lynn, "On the Proper Motives of Corporate Directors (or Why You don't Want to Invite Homo Economicus to Join Your Board)", **UCLA School of Law, Law & Economics Research Paper Series**, Research Paper No. 3-8. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=389407)
- ŞENER Abdullatif/ÖZTÜRK İlhami, "Anonim Şirketlerde Pay Sahibi Olmayan Denetim Kurulu Üyelerine ve Denetçilere Kar Payı Ödenmesinin Hukuki ve Mali Analizi", **İnönü Üniversitesi HFD**, Cilt 3, S. 1, 2012, s. 151-186.
- ŞENER Oruç Hami, "Anonim Ortaklıklarda Tasfiye Memurunun Mahkemece Azli ve Atanması", **Dokuz Eylül Üniversitesi HFD**, 2002, Cilt 4, Sayı 1, 159 – 196.
- ŞİŞMANOĞLU Elçin/KARAYİĞİT Durdane Tuğçe/KARABINAR Selahattin, Vekâlet Teorisi Kapsamında Ortaya Çıkan Vekâlet Maliyetlerinin Muhasebesi Ve Raporlanması, **Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi**, 2020, C. 13, S. 3, s. 975-987.
- TEKİL Fahiman, "Anonim Şirketlerde Yetki Sorunları", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, s. 601-630 (Yetki Sorunları).
- TEKİNALP Ünal, "Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki", **Turgut Kalpsüz'e Armağan**, 2003, s. 227-252 (Yeni Hukuk Politikaları).
- TEKİNALP Ünal, "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", **Rona Serozan'a Armağan**, Cilt 2, 12 Levha, İstanbul 2010, s. 1681-1700 (Sermayenin Korunması).
- TEKİNALP Ünal, "Erişim Hakkı", **BATİDER**, C. 23, S. 4, 2006, s. 5-12 (Erişim).
- TEKİNALP Ünal, "Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı", **BATİDER**, C. 25, S. 4, 2009, s. 5-16 (Özgü Sebepler).
- TEOMAN Ömer, "Anonim Ortaklık Yönetim Kurulu Üyelerinin Müzakerelere Katılma Yasağına (TTK m. 332) Aykırılığın Müeyyidesi Nedir?", **BATİDER**, C. 24, S. 4, 2010, s. 5-14 (Müzakere).
- TEOMAN Ömer, "Sermaye Ortaklıklarının İnternet Sitesi Açma ve Burada Yasada Öngörülen İçerikleri Yayımlama Yükümlülüğüne Aykırı Davranmanın Yaptırımı Nedir?", **BATİDER**, C. 27, S. 4, 2011, s. 5-12 (İnternet Sitesi).

- TEOMAN Ömer, "Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre Katılma İntifa Senetleri", **Otuz Yıl Ticaret Hukuku** Tüm Makalelerim, Cilt 2 (1982-2001), Beta, İstanbul, 2001 (Katılma İntifa Senetleri).
- TEOMAN Ömer, "Toplantılara Katılmayan Bir Yönetim Kurulu Üyesinin Kazanç Payı Alabilip Alamayacağı Sorunu", **Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu**, 13-14 Mayıs 1994 (Kazanç Payı).
- THOMAS Randall S., "Explaining the International CEO Pay Gap: Board Capture or Market Driven?", 57 **Vanderbilt Law Review** 1171, Vanderbilt Law and Economics Research Paper No. 02-19, 2002, s. 1171-1267. (<https://ssrn.com/abstract=353561>)
- THOMSEN Steen, "The Nordic Corporate Governance Model", **Management and Organization Review**, Vol. 12, Issue 1, 2016, s. 189-204. (<http://www.nfsgs.dk/wp-content/uploads/2018/04/The-Nordic-Corporate-Governance-Model.pdf>)
- TOSI Henry L./GOMEZ-MEJIA Luis R., "The Decoupling of CEO Pay and Performance: An Agency Theory Perspective", **Administrative Science Quarterly**, Vol. 34, No. 2, 1989, s. 169-190. (<https://www.jstor.org/stable/2989894>)
- TUMAY Meltem, "Asymmetric Information and Adverse Selection in Insurance Markets: The Problem of Moral Hazard", **Yönetim ve Ekonomi** 16/1, 2009, s. 107-114.
- TUNC M. André, "Le Gouvernement des Sociétés Anonymes. Le Mouvement de Réforme aux États-Unis et au Royaume-Uni", **Revue Internationale de Droit Comparé**, Vol. 46, No. 1, 1994, s. 59-72. (https://www.persee.fr/docAsPDF/ridc_0035-3337_1994_num_46_1_4811.pdf)
- UĞUR Ömer, "4857 Sayılı İş Kanununa Göre Kısmi Süreli İş Sözleşmelerinde Ücret", **İstanbul Medeniyet Üniversitesi HFD**, C. VI, S. 11, 2021, s. 97-123.
- UNGSON Gerardo Rivera/STEERS Richard M., "Managerial Compensation Based on Organisation Performance: A time Series Analysis of the Effects of Merit Pay", **The Academy of Management Review** Vol. 9, No. 2, 1984, s. 313-323. (<https://www.jstor.org/stable/258444>)
- UYŞAL Levent, "6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Kapsamında Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu-1", **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, 80. Sayı, 2009.
- ÜÇİŞİK Güzin, "Anonim Ortaklıklarda Kâr ve Kazanç Paylarının Geri Alınması", **İKÜHFD**, C. 15, S. 1-2, s. 469-504 (Geri Alınma).
- ÜNAL Mustafa, "Anonim Ortaklıklarda Yönetim ve Yönetim Görevlerinin Murahhaslara Bırakılması", **BATİDER**, C. 11, S. 3, 1982, s. 49-89.

- ÜNAL Oğuz Kürşat, "Katılma İntifa Senetleri (KİS)", **BATİDER**, C. 19, S. 3, 1998, s. 79-94.
- VELIKONJA Urska, "Negotiating Executive Compensation in Lieu of Regulation", **Ohio State Journal On Dispute Resolution**, 2010, s. 621-666. (https://kb.osu.edu/bitstream/handle/1811/76935/OSJDR_V25N3_0621.pdf?sequence=1)
- VENKATESWARARAO Podile, "Corporate Restructuring and Golden Parachut", **International Journal of Management and Social Science Research Review**, Vol. 1, Issue.17, 2015, s. 168-170. https://www.academia.edu/37185573/Corporate_Restructuring_and_Golden_Parachute
- VESPER-GRÄSKE Marvin, "Say On Pay In Germany: The Regulatory Framework And Empirical Evidence", **German Law Journal** 14(7), 2013, s. 749-795. (https://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/germlajo14&div=39&g_sent=1&casa_token=&collection=journals)
- WAEBER Julien, "Circulaire FINMA 2010/1 sur les Systèmes de Rémunération: des Obstacles en Droit Civil?", **Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht**, 2012, s. 119-135.
- WALSH James P./SEWARD James K., "On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms", **The Academy of Management Review**, Vol. 15, No. 3, 1990, s. 421-458. (<https://www.jstor.org/stable/258017>)
- WALTON Nina, "Crowding Theory and Executive Compensation", **USC Center in Law**, Economics and Organization Research Paper No. C11-10.
- WELLS Harwell, "No Man Can Be Worth \$1,000,000 a Year: The Fight over Executive Compensation in 1930s America", **University of Richmond Law Review**, Vol. 44, 2009, s. 689-769. (<https://ssrn.com/abstract=1462791>)
- WSIEMAN Robert M./GOMEZ-MEJIA Luis R., "A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking", **Academy of Management Review**, Vol. 23, No. 1, 1998, s. 133-153. (<https://www.jstor.org/stable/259103>)
- XU Jin/YANG Jun, "Golden Hellos: Signing Bonuses for New Top Executives", **Journal of Financial Economics (JFE)**, Forthcoming. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2448034
- YANLI Veliye, Yeni "Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı", **BATİDER**, C. 30, S. 1, 2014, s. 5-32 (Kâr Dağıtımı).
- YANLI Veliye, "İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda İşbölümü İlkesi ve Yönetim Kurulunun Münhasır Yetkileri", **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası**, C. 55, S. 3, İstanbul, 1997 (İşbölümü İlkesi).
- YANLI Veliye, "Muhalefetin Tutanağa Geçirilmesi ve bu İşlemin Zamanı Sorunu- Genel Kurul Kararlarının İptali Davası Bağlamında", **BATİDER**, C. 37, S. 2, 2021, s. 5-36 (Muhalefet).

YANLI Veliye, "Yönetim Kurulu Üyelerine Sağlanacak Mali Haklar ile İlgili Bazı Değerlendirmeler", **BATİDER**, C. 34, S. 4, 2017, s. 41-69 (Bazı Değerlendirmeler).

YANLI Veliye, "Yönetim Kurulu Üyelerinin Kazanç Payı ile İlgili Bazı Sorunlar", **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, Ali Necip Ortan'a Armağan, 1. Cilt, Cilt 8, S. 32, 2019, s. 1155-1176 (Kazanç Payı).

YERMACK, David, "Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements", **The Journal of Finance** Vol. 52, No. 2, 1997, s. 449-476. (<https://www.jstor.org/stable/2329486?seq=26>)

YILDIRIM İsmail/GÜLCEMAL Tuba, "Kaldıraçlı Şirket Ele Geçirmeleri (Leveraged Buy Out-LBO) ve Türkiye Uygulamaları: Borç Yığının Kamçısı mı?", **Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt 2, Sayı 1, 2010, s. 107-114. (<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/150936>)

YILDIZ Şükrü, "Anonim ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyelerinin Kamu Borçlarından Sorumluluğu", **Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı**, İstanbul 1999, s. 771-794 (Kamu Borçlarından Sorumluluk).

YILMAZ Asuman, "İsviçre Federal Mahkemesi'nin Swissair Kararı", **BATİDER**, C. 25, S. 1, 2009, s. 429-445.

YİĞİT Ugur, "Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerine Yapılan Ödemelerin Vergilendirilmesi", **Business and Economics Research Journal**, 9(3), 2018, s. 619-630.

YÜKSEL Sinan, "Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğunun Şartları ve Yargının Bunlara Yaklaşımı", **İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri**, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 355-392.

ELEKTRONİK KAYNAKLAR, WEB SİTELERİ

ADKINS G. Edgar/MARTIN Jeffrey A., Restricted Stock: the Tax Impact on Employers and Employees. (https://www.vcexperts.com/buzz_articles/539)

AKBANK, Tezgahüstü Türev Araçlar Risk Bildirim Formu, (<https://www.akbank.com/tr-tr/genel/Documents/TezgahustuTurevAraclarRiskBildirimFormu-03102014.pdf>)

ATS, Sektörlere Göre Karlılık Oranları, (<https://www.atso.org.tr/icerik/3/99/sektorlere-gore-karlilik-oranlari.html>)

BIS, About BIS - overview, (<https://www.bis.org/about/index.htm>)

BIS, History of the Basel Committee. (<https://www.bis.org/bcbs/history.htm?m=3%7C14%7C573%7C76>)

BİST, Opsiyon sözleşmeleri, (<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/502/opsiyon-sözleşmeleri>)

BİST, Opsiyonlarda fiyatlama, (<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/103/opsiyonlarda-fiyatlama>)

EconomieSuisse, (<https://www.economiesuisse.ch/fr/histoire>).

EDUCBA, Golden Handcuffs. (<https://www.educba.com/golden-handcuffs/>)

ENCYCLOPEDIA BRITANNICA, (<https://www.britannica.com/>)

European Banking Authority, EBA at a glance. (<https://www.eba.europa.eu/about-us/eba-at-a-glance>)

Financial Reporting Council, Who We Are Prochure. (<https://www.frc.org.uk/getattachment/d5139624-9459-43d1-8e1a-935db13458ec/FRC-Who-we-are-2021.pdf>)

Financial Stability Board, About the FSB. (<https://www.fsb.org/about/>)

INVESTOPEDIA, What Are Golden Handcuffs? Definition, Purpose, and Examples. (<https://www.investopedia.com/terms/g/goldenhandcuffs.asp>)

KAP, BIST şirketleri. (<https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>)

KAP, Genel Bilgi. (<https://www.kap.org.tr/tr/menu-icerik/KAP-Hakkinda/Genel-Bilgi>)

KENNEDY Gavin, On Smith's Approach to Corporate Governance, Adam Smith's Lost Legacy, (<http://adamsmithslostlegacy.blogspot.com/2009/10/on-smiths-approach-to-corporate.html>)

MEKINC Emily, How to Design Golden Handcuffs for Key Personnel. (<https://www.bizjournals.com/bizjournals/how-to/human-resources/2012/01/how-to-design-golden-handcuffs.html?page=all>)

NASDAQ-5600-Series. (<https://listingcenter.nasdaq.com/rulebook/nasdaq/rules/nasdaq-5600-series>)

NYSE Listed Company Manual. (<https://nyseguide.srorules.com/listed-company-manual>)

OCDE, Qui Nous Sommes. (<https://www.oecd.org/fr/apropos/#d.fr.530477>)

OECD, Review of the G20/OECD Principles of Corporate Governance. (<https://www.oecd.org/corporate/review-oecd-g20-principles-corporate-governance.htm>)

Office Fédéral De La Justice, Guide de législation - Guide pour l'élaboration de la législation fédérale. (<https://www.bj.admin.ch/bj/fr/home/staat/legistik/hauptinstrumente.html>)

WIKIPEDIA, Model Business Corporation Act.
(https://en.wikipedia.org/wiki/Model_Business_Corporation_Act)

GAZETE/DERGİ HABERLERİ

BLOOMBERG, HPE's Whitman Gets \$35.6 Million in 2016 After Company Split.
(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-02-06/hpe-s-whitman-gets-35-6-million-for-2016-after-company-split>)

CAPİTAL, Türk CEO'lar az mı kazanır? (<https://www.capital.com.tr/yonetim/insan-kaynaklari/turk-ceolar-azmi-kazanir>)

CBC, BioNTech shares surge as vaccine-maker's profits soar on booming outlook,
(<https://www.cbc.ca/news/business/biontech-earnings-1.6134619>)

CUMHURİYET, 2021'in en çok kazanan sanatçıları belli oldu,
(<https://www.cumhuriyet.com.tr/yasam/2021in-en-cok-kazanan-sanatcilari-belli-oldu-1907035>)

FANATİK, Pepe'nin Beşiktaş'tan alacağı ücret belli oldu! İşte sözleşme detayları...,
(<https://www.fanatik.com.tr/pepe-nin-besiktas-tan-alacagi-ucret-belli-oldu-iste-sozlesme-detaylari-1304746>)

HABERLER.COM, Ünlüler ne kadar kazanıyor? 2021 Hangi ünlü kaç TL kazanıyor? Ünlüler bölüm başına diziden ne kadar kazanıyor?,
(<https://www.haberler.com/haberler/unluler-ne-kadar-kazaniyor-2021-hangi-unlu-kac-14395389-haberi/>)

HARTFORD BUSINESS, \$27 million golden parachute for EMC CEO Joe Tucci.
(<https://www.hartfordbusiness.com/article/27-million-golden-parachute-for-emc-ceo-joe-tucci>)

KOHN Alfie, Incentive Can Be Bad for Business, Inc., 1988.
(<https://www.inc.com/magazine/19880101/3229.html>)

NEW YORK TIMES, Compensation and the I.R.S.: It's not the 'Good' Old Days, 1.12.2010
(<http://www.nytimes.com/imagepages/2010/12/01/business/01retrographic.html?ref=economy>)

NEWS, Executive bonuses: British fund manager Woodford axes 'largely ineffective' payouts. (<https://www.abc.net.au/news/2016-09-14/executive-bonuses-british-fund-manager-axes-payouts-woodford/7844680>)

NEWSWEEK, Is BP CEO Tony Hayward Making the Gulf Oil-Spill Worse?
(<https://www.newsweek.com/bp-ceo-tony-hayward-making-gulf-oil-spill-worse-72579>)

PAYSCALE, Average Chief Executive Officer (CEO) Salary.
([https://www.payscale.com/research/US/Job=Chief_Executive_Officer_\(CEO\)/Salary](https://www.payscale.com/research/US/Job=Chief_Executive_Officer_(CEO)/Salary))

SUNSENTINEL, Office Depot CEO could walk with 39\$ million after merger. (<https://www.sun-sentinel.com/business/jobs/fl-office-depot-ceo-golden-parachute-20150210-story.html>)

TERCİHİNİ YAP, Futbolcu Maaşları ve Ücretleri Ne Kadar?, (https://www.tercihiniyap.net/futbolcu-maaslari-ve-ucretleri-2021-ne-kadar-h13031.html#Futbolcu_Maaslari_ve_Ucretleri)

THE LONG TAIL PIPE, Tesla puts golden handcuffs on Elon Musk for at least 10 years of leadership. (<https://longtailpipe.com/2018/01/23/tesla-puts-golden-handcuffs-on-elon-musk-for-at-least-10-years-of-leadership/>)

TIME, Biggest Golden Parachutes. (http://content.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1848501_1848500_1848418,00.html)

HUKUKİ DÜZENLEMELER VE RAPORLAR

BDDK, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Tarafından Yapılacak Denetime İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik (2006)

BDDK, Bankalarda İyi Ücretlendirme Uygulamalarına İlişkin Rehber (2016)

BİST, 2018 tarihli Kurumsal Yönetim Komitesi Görev Ve Çalışma Esasları Yönergesi

Code de commerce Français, (https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000005634379/)

Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 2020 (AFEP/MEDEF), (https://afep.com/wp-content/uploads/2020/01/Code-Afep_Medef-r%C3%A9vision-janvier-2020_-002.pdf)

Code Suisse de Bonne Pratique pour le gouvernement d'entreprise (CBP). (https://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/economiesuisse_swisscode_f_web.pdf)

Combined Code (2000), (<https://www.frc.org.uk/getattachment/53db5ec9-810b-4e22-9ca2-99b116c3bc49/Combined-Code-1998.pdf>)

Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen - Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer. (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:52003DC0284>)

Communication from the Commission Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report under Directive 2007/36/EC, as amended by Directive (EU) 2017/828 as regards the encouragement of long-term shareholder engagement (https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/rrg_draft_21012019.pdf)

Compensation Principles and Standards Assessment Methodology
<https://www.bis.org/publ/bcbs166.pdf>

Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999.
<https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1999/404/fr>

Corporate governance principles for banks. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>

Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)
<https://www.dcgk.de/en/home.html>

Directive 2013/36/UE Du Parlement Européen Et Du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A32013L0036>

Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828#>

Directive 2002/87/Ce Du Parlement Européen Et Du Conseil du 16 décembre 2002 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0087&from=en>

Directive concernant les informations relatives à la Corporate Governance (DCG)
<https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DCG-fr.pdf>

FINMA, Circulaire FINMA 2010/1,
<https://www.finma.ch/fr/documentation/circulaires/>

FSF Principles for Sound Compensation Practices https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904b.pdf

Higgs Report, <https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/higgsreport.pdf>

High-level principles for Remuneration Policies
<https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/16094/2af16c93-a002-40e3-8c58-020e0f32065f/High-level%20principles%20for%20remuneration%20policies.pdf?retry=1>

KGK, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve (2018 sürümü).

KGK, 2005 tarihli İlişkili Taraf Açıklamaları (TMS 24)

KGK, Hisse Bazlı Ödemeler (TFRS 2)

Loi fédérale complétant le Code civil suisse (Livre cinquième: Droit des obligations.
https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/fr

OCDE (2017), Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264269514-fr>

Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse (ORAb), <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2013/782/fr>

Ordonnance n° 2020-1142 du 16 septembre 2020 portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/LEGIARTI000042335957/2021-01-01/>

Rapport Bouton, https://www.votre-administrateur.com/wp-content/uploads/2017/01/10_RAPPORT-BOUOTON-2002.pdf

Rapport Viénot 1999, <https://ecgi.global/download/file/fid/9211>

Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE (règlement général sur la protection des données) <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/679/oj?locale=fr>

SEC, Form 10-K, <https://www.sec.gov/files/form10-k.pdf>

SEC, Form 8-K, <https://www.sec.gov/files/form8-k.pdf>

SEC, Regulation S-K, <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-229>

SPK, 2013 tarih ve II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği

SPK, II-19.1 sayılı Kâr payı tebliği (KPT) (2014).

SPK, Kâr payı rehberi (KPR)

SPK, Kurumsal yönetim tebliği (KYT) (2014)

SPK, Özel durumlar rehberi

SPK, Özel durumlar tebliği (2014)

SPK, Seri: X, No: 22 sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliği (2006).

SPK, VII-128.6 sayılı Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği (2013).

SPK, yeni kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu formatı, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/10/7>

The Cadbury Report, <http://cadbury.cjbs.archios.info/report>

The Companies (Directors Remuneration Policy and Directors Remuneration Report) Regulations 2019,
<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2019/970/introduction/made>

The Companies Act 2006, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>

The Greenbury Report, <https://ecgi.global/code/greenbury-report-study-group-directors-remuneration>

The Guidance on Board Effectiveness,
<https://www.frc.org.uk/getattachment/61232f60-a338-471b-ba5a-bfed25219147/2018-Guidance-on-Board-Effectiveness-FINAL.PDF>

TİCARET BAKANLIĞI, Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul Ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük Ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik (2012).

TİCARET BAKANLIĞI, Kâr Payı Avansı Dağıtımı Hakkında Tebliğ (2012)

TİCARET BAKANLIĞI, Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik (2013).

TİCARET BAKANLIĞI, Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik (2012).

UK Corporate Governance Code (2018), <https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>

UK's Enterprise and Regulation Reform Act 2013,
<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2013/24/contents/enacted>

YARGI KARARLARI

AYM, 10/4/2019 tarihli ve E. 2018/136; K. 2019/21 sayılı iptal kararı,
<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2019/06/20190620-7.pdf>

BGE 131 III 615.

YARGITAY 11. HD, E. 5003, K. 5397, T. 09.11.1984.

YARGITAY 11. HD, E. 7808, K. 8128, T. 17.12.1990.

YARGITAY 11. HD, E. 8286, K. 156, T. 24.01.1991.

YARGITAY 11. HD, E. 7666, K. 10056, T. 28.10.2003.

YARGITAY 11. HD, E. 2852, K. 6830, T. 12.01.2004.

YARGITAY 11. HD, E. 3004, K. 9290, T. 27.09.2010.

YARGITAY 11. HD, E. 142, K. 10283, T. 14.10.2010.

YARGITAY 11. HD, E. 5474, K. 7658, T. 18.04.2013.

YARGITAY 22. HD, E. 2012/16979, K. 2013/11856, T. 21.05.2013.

YARGITAY 11. HD, E. 2013/16032, K. 2014/5097, T. 17.03.2014.

YARGITAY, HGK, E. 2013/11-48, K. 2014/430, T. 02.04.2014.

YARGITAY 11. HD, E. 2014/296, K. 2014/12699, T. 02.07.2014.

YARGITAY 11. HD, E. 72, K. 4728, T. 06.04.2015.

YARGITAY 11. HD, E. 2014/16299, K. 2015/16460, T. 03.11.2015.

YARGITAY 11. HD, E. 2015/5745, K. 2015/13031, T. 07.12.2015.

YARGITAY 22. HD, E. 2016/3077, K. 2016/9147, T. 12.04.2016.

YARGITAY 9. HD, E. 2016/7770, K. 2016/9148, T. 12.04.2016.

YARGITAY 11. HD, E. 2019/336, K. 2019/8055, T. 11.12.2019.

YARGITAY 11. HD, E. 2018/2906, K. 2020/94, T. 07.01.2020.

YARGITAY 11. HD, E. 2019/1419, K. 2020/164, T. 08.01.2020.

YARGITAY 11. HD, E. 2020/2119, K. 2021/3078, T. 30.03.2021.

ÖZGEÇMİŞ



TEZ ONAY SAYFASI

Üniversite : T.C. GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
Enstitü : SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Hazırlayanın Adı Soyadı : Osman Karaköse
Tez Başlığı : Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu
Üyelerinin Mali Hakları

Savunma Tarihi : //

Danışmanı : Prof. Dr. S. Anlam Altay

JÜRİ ÜYELERİ

Unvanı, Adı Soyadı İmza

Prof. Dr. S. Anlam Altay

Prof. Dr. Tolga Ayoğlu

Prof. Dr. Birgül Sopacı Öztuna

Doç. Dr. Fülürya Yusufoglu Bilgin

Doç.Dr. Esra Hamamcıoğlu

Prof. Dr. Ulun AKTURAN

Enstitü Müdürü