



T.C.
ANKARA SOSYAL BİLİMLER ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ANONİM ŞİRKETLERDE ÇALIŞANLARA PAY EDİNDİRİLMESİ

Yüksek Lisans Tezi

Hesna İzel ATICI İÇEN

Özel Hukuk Anabilim Dalı

Özel Hukuk Tezli Yüksek Lisans Programı

Temmuz 2025



T.C.
ANKARA SOSYAL BİLİMLER ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ANONİM ŞİRKETLERDE ÇALIŞANLARA PAY EDİNDİRİLMESİ

Yüksek Lisans Tezi

Hesna İzel ATICI İÇEN

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Fatih Buğra ERDEM

Özel Hukuk Tezli Yüksek Lisans Programı

Temmuz 2025

TEŞEKKÜR

“Anonim Şirketlerde Çalışanlara Pay Edindirilmesi” isimli bu tez çalışması, Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Tezli Yüksek Lisans Programı kapsamında hazırlanmıştır. Çalışmada çalışanların anonim şirketten pay edindirilmesine ilişkin yöntemler Türk hukuku ve uluslararası hukukta karşılaştırmalı olarak ele alınmış, Türk hukukunda çalışma konusuna imkân veren düzenlemeler incelenmiştir.

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında emeği geçen, çalışma konusunu bana tavsiye eden ve yüksek lisans eğitimim süresince bilgi, birikim ve rehberliğiyle bana yol gösteren, her aşamada desteklerini esirgemeyen, çalışmamın yazım aşamasında karşılaştığım zorluklarda kendisine hemen ulaşabilmeme izin veren değerli danışmanım Doç. Dr. Fatih Buğra Erdem’e en içten teşekkürlerimi sunarım. Aynı şekilde, çalışmam boyunca kıymetli katkıları ve yapıcı eleştirileriyle bana yön veren Dr. Öğretim Üyesi Erman Eroğlu’na da teşekkür ederim.

Hayatım boyunca olduğu gibi bu çalışmanın yazım sürecinde de yanımda olan, her zaman desteklerini hissettiğim sevgili annem Remziye Atıcı’ya ve babam İrfan Atıcı’ya şükranlarımı sunuyorum. Dostluğu ile bana destek olan, beni her zaman sabırla dinleyen ve deneyimlerini benimle paylaşan Ar. Gör. Büşra Kayaözü’ne ve son olarak varlığıyla bana güç veren, sabrı ve sevgisiyle en zorlu zamanlarımda yanımda olan canım eşim Mustafa İçen’e ise en derin teşekkürlerimi ve sevgimi ifade etmek isterim.

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLolar.....	v
ÖZET	vi
ABSTRACT	vii
KISALTMALAR	viii
GİRİŞ	1
1. ÇALIŞANIN ANONİM ŞİRKETTE PAY EDİNİMİNE YÖNELİK ULUSLARARASI DÜZENLEMELER	2
1.1. Genel Olarak.....	2
1.2. ABD’de Çalışanların Pay Edinimi	3
1.2.1. Tarihçe.....	3
1.2.2. ABD’de Çalışanların Pay Edindirilmesinde Başvurulan Yöntemler.....	4
1.2.2.1. Çalışan Pay Satın Alma Planları (“Employee Stock Purchase Plans”)	4
1.2.2.2. Hisse Senedi Tazminatları (“Equity Compensations”)	6
1.2.2.2.1. Farazi (Gölge) Pay Edinimi Planı (“Phantom Stock Plans”)	6
1.2.2.2.2. Hisse Senedi Değer Artış Hakkı (“Stock Appreciation Rights”)	7
1.2.2.3. Kısıtlı Hisse Senedi Tahsisi (“Restricted Stock Grants”)	8
1.2.2.4. Çalışan Pay Opsiyon Planları (“Employee Stock Option Plans”)	10
1.2.2.4.1. Teşvikli Hisse Senedi Opsiyonları (“Incentive Stock Options”)	12
1.2.2.4.2. Nitelikli Olmayan Hisse Senedi Opsiyonları (“Non-qualified Stock Options”)	13
1.2.2.5. Emeklilik Planları	13
1.2.2.5.1. Çalışan Pay Sahipliği Planları (“Employee Stock Ownership Plans”)	14
1.2.2.5.2. IRC Bölüm 401 (k) Planı	17
1.3. Birleşik Krallık Uygulaması	17
1.4. Avrupa Birliği’nde Durum	20
1.4.1. Almanya’da Çalışanın Şirket Hissesi Edinimine İlişkin Yasal Çerçeve	22
1.4.2. Fransa’da Çalışanın Şirket Hissesi Edinimine İlişkin Yasal Çerçeve	25
1.4.3. Hollanda’da Çalışanın Şirket Hissesi Edinimine İlişkin Yasal Çerçeve	27
1.4.4. Danimarka’da Çalışanın Şirket Hissesi Edinimine İlişkin Yasal Çerçeve	28
1.4.5. AB Ülkelerinde Çalışanın Finansal Katılımına İlişkin İstatistikler	31
2. TÜRKİYE’DE ÇALIŞANLARIN ANONİM ŞİRKETTE PAY EDİNİMİNE YÖNELİK DÜZENLEMELER	33
2.1. Genel Olarak.....	33

2.2.	Anonim Şirketten Pay Edinebilecek “İşçiler”	34
2.3.	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Çalışanın Anonim Şirketten Pay Edinimine Yönelik Düzenlemeler.....	35
2.3.1.	Anonim Şirkette Pay Devrine İlişkin Genel TTK Düzenlemeleri Kapsamında Çalışanın Şirket Ortağından Pay Edinimi.....	35
2.3.2.	Şirketin Kendi Payını İktisap Etmesi ile Çalışanın Pay Edinimi ve Finansal Destek Yasağında Çalışan İstisnası	36
2.3.3.	Sermaye Artırımı Yöntemi ile Çalışana Pay Edindirme.....	38
2.3.3.1.	Esas Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı Yöntemi ile Çalışana Pay Edindirme	39
2.3.3.2.	Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı Yöntemi ile Çalışana Pay Edindirme	41
2.3.3.3.	Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Yöntemi ile Çalışana Pay Edindirme.....	41
2.3.4.	Rüçhan Hakkı Sınırlamasında Haklı Sebep Olarak Çalışana Pay Edindirme	44
2.4.	6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Çalışanın Halka Açık Anonim Şirketten Pay Edinimine Yönelik Özellikli Düzenlemeler	47
2.4.1.	Bilgi Suistimali ve Piyasa Bozucu Eylem Sayılmayan Bir Hal Olarak Çalışanın Pay Edinimi	47
2.4.2.	Geri Alınan Paylar Tebliği’nde (II-22.1) Çalışanın Halka Açık Anonim Şirketten Pay Edinimine Yönelik Düzenlemeler	48
2.4.3.	Pay Tebliği (VII-128.1) Kapsamında Çalışanın Halka Açık Anonim Şirketten Pay Edinimine Yönelik Düzenlemeler	49
2.4.4.	Yöneticilerin Net Alım Satım Kazançlarını İhraççılara Ödemeleri Hakkında Tebliğ (VI-103.1) Uyarınca Çalışana Pay Edindirme Programları için İstisna	50
2.4.5.	Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği (VII-128.4) Uyarınca Çalışana Pay Edindirme Programları Düzenlemesi	51
2.4.6.	Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) Kapsamında Çalışana Pay Edindirme Programı	52
2.4.7.	Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (II-5.2) ve Halka Arz Kapsamında Çalışanlara Pay Edindirme	52
2.5.	6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Kapsamında Çalışanın Anonim Şirketten Pay Edinimine Yönelik Düzenlemeler.....	54
2.6.	Yeni Mevzuat Gelişmeleri (2024 Yılı Vergi Teşvikleri).....	55
2.6.1.	Çalışan Tarafından Edinilen Payların Ücret Niteliği ve Vergilendirilmesi.....	55
2.6.2.	7524 sayılı Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile Gelir Vergisi Kanunu’da Yapılan Değişiklikler	57
2.6.3.	326 Seri No.lu Gelir Vergisi Genel Tebliği ile Gelen Düzenlemeler.....	58
2.6.4.	Türkiye Muhasebe Standardı 32 Düzenlemeleri	59
3.	ÇALIŞANA PAY EDİNDİRME SÖZLEŞMESİ.....	61
3.1.	Genel Olarak.....	61
3.2.	Amacı ve Kapsamı	61
3.3.	Nitelikleri.....	62
3.3.1.	Hukuki Niteliği.....	62
3.3.1.1.	Ön Sözleşme Niteliğinde Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesi	62

3.3.1.2. Opsiyon Sözleşmesi Niteliğinde Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesi	63
3.3.1.3. Şarta Bağlı Sözleşme Olması	65
3.3.2. Şekli.....	65
3.3.3. Tarafları	66
3.4. Tarafların Hak ve Yükümlülükleri	67
3.4.1. Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesinde Çalışanın Hak ve Yükümlülükleri	68
3.4.1.1. Çalışanın Hak Ediş Periyodunu Tamamlama Zorunluluğu	68
3.4.1.2. Çalışanın İktisap Ettiği Pay veya Pay Senetlerini Belirli Bir Süre Elinde Tutma Zorunluluğu	68
3.4.1.3. Çalışanın Ücret Ödeme Yükümlülüğü	69
3.4.1.4. Çalışanın Gelir Vergisi Ödeme Yükümlülüğü	69
3.4.2. Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesinde Anonim Şirketin Hak ve Yükümlülükleri	70
3.4.2.1. Hak Ediş Şartları Gerçekleştiğinde Çalışana Payın Devredilmesi Yükümlülüğü	70
3.4.2.2. Oy Hakkından Yoksun Pay Taahhüt Etme Hakkı	70
3.4.2.3. Çalışana Rekabet Etme Yasağı Getirme Hakkı	71
3.4.2.4. İşverenin Eşit Davranma Yükümlülüğü Kapsamında Pay Edindirme Planının Tüm Çalışanlara Uygulanması	72
3.5. Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesinin Sona Ermesi	72
3.6. Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesinden Kaynaklı Uyuşmazlıklarda Görevli Mahkeme	73
SONUÇ	75
KAYNAKÇA	77

TABLÖLER

Tablo 1: RSG Türleri.....	8
Tablo 2: RSG ve Hisse Opsiyon Planları Arasındaki Farklar	10
Tablo 3: ESOP Şirketlerinin Sektörel Dağılımı [Yüzde(%)]:	16
Tablo 4: 2023 HMRC Verilerine Göre Opsiyon Planları Çalışan Tercihleri	20
Tablo 5: Danimarka’da Uygulanan Hisse Opsiyon Planları Karşılaştırma Tablosu	30
Tablo 6: Çalışan Hisse Planına Sahip Avrupa Şirketleri Yüzdesi.....	32



ÖZET

Türkiye’de henüz son yıllarda ilgi toplayan çalışanların çalıştıkları şirkette pay edindirilmesine yönelik pay edinimi planları incelendiğinde, uzun süredir Avrupa Birliği ve Anglo Sakson doktrininde tartışıldığı ve çalışanın, çalıştığı şirketten pay edinimini destekleyici düzenlemelerin yapıldığı görülmektedir. Çalışana pay edindirme yöntemleri özellikle Amerika Birleşik Devletleri’nde 1950’lerden beri çok çeşitli şekillerde ortaya çıkmış olup teşvik mekanizmaları ile hem işverenlere hem de çalışanlara birçok vergisel avantaj sağlanmıştır. Ülkemizde ise henüz 2021 senesinde yaygınlaştırılması adına Cumhurbaşkanlığı kalkınma programlarında kendisine yer bulan ve 2024 senesinin sonlarında birtakım vergisel avantajlar sağlanan çalışana pay edindirme, mevzuattaki gelişmeleri ve multidisipliner yapısı ile teorik ve pratik olarak incelenmesi gereken bir kavramdır. Bu kapsamda, işbu çalışmada, öncelikle uluslararası mevzuatta çalışana pay edindirme yöntemlerinin tarihçesi ve pay edindirme yöntemlerinin çeşitleri mevzuat düzenlemeleri ile incelenecektir. Akabinde Türkiye’de başta 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat kapsamında çalışanların anonim şirketlerde pay edindirilmesine cevaz verilip verilmediği incelenmiş; akabinde öğretilerde henüz çok fazla uygulama alanı bulmayan çalışanlara pay edindirme sözleşmelerinin hukuki niteliği, taraflara yüklediği hak ve borçları, anılan sözleşmelerden dolayı ortaya çıkabilecek uyuşmazlıklardaki yetkili mahkeme gibi başlıklar tartışılmıştır.

ABSTRACT

In recent years, employee share ownership schemes have begun to attract attention in Türkiye; however, such schemes have long been debated within European Union and Anglo-Saxon legal doctrine, where supportive regulatory frameworks have been established to facilitate employees' acquisition of shares in the companies they serve. In the United States, employee share ownership mechanisms have existed in various forms since the 1950s, supported by incentive structures that have provided significant tax advantages for both employers and employees. By contrast, in Türkiye, the concept was explicitly introduced only in 2021 through the Presidential Development Programs, with additional tax incentives being implemented in late 2024. Given these legislative developments and the inherently multidisciplinary character of the subject, employee share ownership constitutes a legal and practical phenomenon that merits thorough academic scrutiny. Against this backdrop, the present study will first provide a historical and comparative analysis of employee share ownership methods in international legislation, with particular attention to the diversity of regulatory models. It will then examine whether, under Turkish law—principally the Turkish Commercial Code No. 6102, the Capital Markets Law No. 6362, and related secondary legislation—employees may legitimately acquire shares in joint stock companies. Finally, the study will explore the legal characterization of employee share ownership agreements, which have yet to gain a solid foothold in Turkish legal practice, analyzing the rights and obligations they impose on the parties as well as jurisdictional issues such as the determination of the competent court in potential disputes.

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AG	Aktiengesellschaft
a.g.e.	Adı geçen eser
AktG	Aktiengesetz
BSPCE	Bons de souscription des parts de créateur d'entreprise
CEO	Chief Executive Officer
CRSD	Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale - Sosyal Borcun Geri Ödenmesine Yönelik Katkı
CSOP	Company Share Option Plans
DKK	Danimarka kronu
E.	Esas
EFES	European Federation of Employee Share Ownership
EFP	Employee Financial Participation
EMI	Enterprise Management Incentives
ERISA	Employee Retirement Income Security Act of 1974
ESO	Employee Stock Option Plans
ESOP	Employee Stock Ownership Plans
ESPP	Employee Stock Purchase Plans
ESS	Employee Share Schemes
EstG	Einkommensteuergesetz
EU	European Union
Eurofound	The European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions
f.	Fıkra
GSC	Contribution Sociale Généralisée - Genelleştirilmiş Sosyal Katkı
HMRC	Her Majesty's Revenue & Customs
IRC	Internal Revenue Code
IRS	Internal Revenue Service
ISO	Incentive Stock Options
İPSÖK	İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu
İşK	İş Kanunu
K.	Karar
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich

m.	Madde
NIC	National Insurance Contribution
NSO	Non-qualified Stock Options
PEE	Plan d'Épargne d'Enterprise
PEPPER	Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results
PER	Plan d'Épargne Retraite
PERCOL	Plan d'Épargne-Retraite Collectif
PERO	Plan d'Épargne Retraite Obligatoire
PPESV	Plan Partenarial d'Épargne Salarial Volontaire
RG	Resmî Gazete
RSG	Restricted Stock Grants
s.	Sayı
SAR	Stock Appreciation Rights
SAYE	Save As You Earn
SIP	Share Incentive Plans
SPK	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T.	Tarih
TBK	6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TMK	4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TTK	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

GİRİŞ

Çalışanların, hizmet ettikleri anonim şirketlerde pay sahibi olmaları fikri, yalnızca hukuki değil, aynı zamanda sosyo-ekonomik ve felsefi temellere dayanan, günümüzde önem kazanan bir katılım biçimidir. Özellikle sermaye şirketlerinde çalışanın emeğinin karşılığını yalnızca ücretle değil, aynı zamanda şirketin başarısına ortak olarak alması; şirket bağlılığını, motivasyonu ve verimliliği artırmak bakımından stratejik bir uygulama olarak değerlendirilmektedir.

Çalışanlara pay edindirme, başta Amerika Birleşik Devletleri (“ABD”) olmak üzere Anglo-Sakson hukuk sistemlerinde 1950’li yıllardan itibaren gelişim göstermiş, çeşitli teşvik sistemleri ve yasal altyapılarla kurumsal kimlik kazanmıştır. Avrupa Birliği (“AB”) ve üye devletlerde de çalışanların finansal katılımını artırmaya yönelik çeşitli yasal düzenlemeler ve vergi teşvikleri yürürlüğe girmiştir. Buna karşılık, Türkiye’de bu kavram daha çok son yıllarda özel sektör ihtiyaçları ve teknogirişim (“start-up”) ekosisteminin gelişimiyle birlikte gündeme gelmiş; ilk kez 2021 Cumhurbaşkanlığı kalkınma programlarında yer almış ve 2024 yılı itibariyle vergi mevzuatında yalnızca teknogirişim şirketleriyle sınırlı da olsa destekleyici bazı düzenlemelere kavuşmuştur.

Bu çalışmanın amacı, çalışana pay edindirme uygulamalarının hem uluslararası hukuk hem de Türk hukuku bakımından teorik temellerini ortaya koymak, Türkiye’deki mevcut yasal çerçevesini değerlendirmek ve çalışana pay edindirme sözleşmelerinin hukuki niteliğini tartışmaktır. Üç bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümünde, ABD başta olmak üzere AB ile Birleşik Krallık düzenlemeleri incelenmiştir. İkinci bölümde, Türkiye’deki yasal düzenlemelerin çalışana pay edindirmeye cevaz verip vermediği ticaret hukuku, borçlar hukuku ve sermaye piyasası hukuku perspektifinden incelenmiş, ülkemizde çalışana pay edindirme konusunda ilk kez yürürlüğe giren vergisel düzenlemeler kapsamında getirilen teşvikler irdelenmiştir. Üçüncü bölümde ise çalışana pay edindirme sözleşmelerinin hukuki niteliği, şekli, taraflarına doğurduğu hak ve yükümlülükler ile sözleşmeden kaynaklanabilecek uyuşmazlıklara ilişkin değerlendirmeler yapılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. ÇALIŞANIN ANONİM ŞİRKETTE PAY EDİNİMİNE YÖNELİK ULUSLARARASI DÜZENLEMELER

1.1. Genel Olarak

Çalışanların, iş gücü ve emeğini vakfettiği ve bir iş sözleşmesi ile hukuki ilişki içerisinde oldukları anonim şirkette pay sahibi olmaları ve hatta anonim şirketin doğrudan sahibi olmaları konusunda felsefi tartışmalar Karl Marx’a kadar uzanmaktadır. Marx, “mülkiyetin (*ownership*)” nihai olarak emeğiyle bir “ürün” yaratmış olanlara ait olduğundan bahseder.¹ Nitekim anonim şirketin başarısına fiziksel veya zihinsel emeği ile ortak olan çalışanların menfaatlerinin önceliklendirilmesi ve korunması adına yavaş yavaş çalışanlar yerine şirketin pay sahiplerinin çıkarlarına odaklanan “*pay sahibi önceliği teorisi*” terk edilerek paydaş odaklı görüşler (“*stakeholder theory*”) kabul görmeye başlamıştır.² Hem çalışan menfaatine öncelik verilmesi hem de yıllar içerisinde hukuk, ekonomi ve işletme alanındaki, çalıştıkları şirket üzerinde çalışanlara daha fazla yetki ve mülkiyet hakkı vermenin şirketleri daha güçlü ve üretken hale getirdiğini gösteren çalışmalar³ sonucunda çalışana pay edindirme uygulamaları yaygınlaşmaya başlamıştır.⁴

Çalışmanın bu bölümünde, çalışana pay edindirme uygulamaları ve düşüncesi öncelikle Amerika Birleşik Devletleri’deki (“*ABD*”) nüvelendiği için ilk olarak ABD’deki çalışan pay opsiyon planı (“*employee stock options veya kısaca ESO*”) türleri ile çalışan pay sahipliği planlarının (“*employee stock ownership plans veya kısaca ESOP*”) tarihsel gelişimi ile nasıl regüle

¹ Robert A.G. Monks – Nell Minow, *Corporate Governance* (Birleşik Krallık, Blackwell Publishing, 2001), 233-234.

² Kadir Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı* (On İki Levha Yayıncılık, 2021), 20 vd. Ayrıca pay sahipliği önceliği teorisi için bkz: Pelin Özçelik, “Amerikan ve İngiliz Şirketler Hukuku Işığında Pay Sahibi Önceliği Modeli ve Bu Modelin Şirketlere Etkilerine İlişkin Değerlendirme”, *Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 16.1 (2021), 59-128.; Fatih Buğra Erdem, “Halka Açık Şirketlerin Kendi Paylarını Edinimi: Bir Gerekliklik Mi Yoksa Tuzak Mı?”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi* 27.2. (2021), 1623 – 1644. Esra Berktaş, “Anonim Ortaklıklarda Menfaat Sahipliği Teorisinin Çalışanlar Bakımından Değerlendirilmesi” *Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi* 12/1 (Haziran 2022), 985 vd.

³ Monks-Minow, *Corporate Governance*, 233.

⁴ Sibel Hacımahmutoğlu, *AT ve Türk Hukukunda Anonim Ortaklığın Karar Alma Sürecinde Yönetim Kurulunun Yapısı ve Çalışanların Katılımı* (Yetkin Yayıncılık, 2008).

edildiği incelenecektir. Bölümün sonunda ise Avrupa Birliği'nde ("AB") ve Birleşik Krallık'ta görece daha yeni olarak tatbikat alanı bulan bu uygulamaların görünümleri incelenecektir.

1.2. ABD'de Çalışanların Pay Edinimi

1.2.1. Tarihçe

Şirket üzerindeki mülkiyetin pay sahiplerinden çalışanlarla paylaşılması, bir başka deyişle çalışanların çalıştıkları şirkette pay sahibi olmaları ile şirket sermayesine ortak edilmelerine yönelik ilk yasal girişim ABD'de 1974 yılında Russell Long⁵'un yasama çalışmaları ve kariyerini çalışan sahipliğini geliştirmeye adan Louis Kelso tarafından ortaya atılmıştır.⁶ Kelso, 1958 yılında "*The Capitalist Manifesto*" kitabında yayımladığı görüşlerinde özetle bir çalışan ne kadar yetenekli veya çalışkan olursa olsun, emeğinin ekonomik değerinin, şirket tarafından ödenen ücret karşısında yetersiz kalacağını ve çalışanlara ek menfaat sağlamanın bir yolu olarak çalıştıkları şirketin sermayesine ortak edilmelerine yönelik planların teşvik edilmesi gerektiğini savunmaktadır.⁷

Kelso'nun görüşleri, Senatör Russell Long tarafından kabul görüp önemsenene kadar fazla ses ve merak uyandırmamışsa da Senatör'ün 1973 senesinde Demiryollarının Yeniden Düzenlenmesi Yasası'na ("*Railroad Reorganization Act*") bir ESOP hükmü ekletmesi ile başlayan süreç, 1986 yılında Senatör emekli olana kadar Çalışan Emeklilik Gelir Güvence Yasası ("*ERISA - Employee Retirement Income Security Act of 1974*") da dahil olmak üzere, vergi teşviki öngören düzenlemelerle birçok yasama çalışmasına konu edilmiştir.⁸ Daha sonra ESOP'lar 1974 tarihli yeni Çalışan Emeklilik Gelir Güvence Yasası ile koruma altına alınmış; ertesi yıl, 1975 Vergi İndirimi Yasası ("*Tax Reduction Act of 1975*") "TRASOP" olarak da bilinen, nitelikli bir ESOP'a yapılan şirket hisse senedi katkıları için vergi kredisi, bir diğer deyişle güçlü bir teşvik içeriyordu. Sonuç olarak Senatör Long'un çabaları, vergi kredisi

⁵ Senator Russell B. Long, Louisiana ve Finans Komitesi Senatörü'ne ilişkin daha fazla bilgi için bkz: Library of Congress, The Official Website for U.S. Federal Legislative Information (Erişim Tarihi: 16 Şubat 2025)

⁶ Monks-Minow, *Corporate Governance*, 237., Senem Demirkan, "Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler", *Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü* (1999), 9. Andrew W. Stumpff, "Fifty Years of Utopia: A Half-Century after Louis Kelso's *The Capitalist Manifesto*, a Look Back at the Weird History of the ESOP", *University of Michigan Law School Public Law and Legal Theory Working Paper Series*, 62/2, (2010), 424. Yasemin Atasoy, *Çalışanların Sermayeye Ortaklığı (Çalışanları Hisse Senedi Edindirme) Konusunda Şirketler Ve Çalışanlar Üzerine Bir Uygulama Ve Türkiye İçin Öneriler* (Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2009), 49.

⁷ Monks-Minow, *Corporate Governance*, 238., Stumpff, *Fifty Years of Utopia: A Half-Century after Louis Kelso's *The Capitalist Manifesto*, a Look Back at the Weird History of the ESOP*, 419.

⁸ Stumpff, *Fifty Years of Utopia: A Half-Century after Louis Kelso's *The Capitalist Manifesto**, 420.

dışında, bir hissedarın bir ESOP'a hisse satışından elde ettiği kazançlarının ertelenmesi, ESOP'a ait hisse senetleri için şirket temettülerinin gider olarak düşülmesi, bir ESOP'a verilen bir krediden elde edilen faiz gelirinin %50'sinin bir banka veya başka bir borç verenin gelirinden hariç tutulması ve bir ESOP'a hisse satışından elde edilen kazancın %50'sinin veraset ve intikal vergisinden muaf tutulması gibi birtakım teşvikleri içeren bir teşvik listesiyle sonuçlanmıştır.⁹

1.2.2. ABD’de Çalışanların Pay Edindirilmesinde Başvurulan Yöntemler

Günümüzde ABD’de çalışanlara pay edindirme uygulamalarına yönelik çok çeşitli yöntemler uygulanmaktadır. Çalışmanın devamında sırasıyla ABD’de ve literatürde sıkça karşılaşılan çalışan pay satın alma planları (“*employee stock purchase plans*”), hisse senedi tazminatları (“*equity compensations*”), pay opsiyon planları (“*stock option plans*”) ve emeklilik planları (“*employee stock ownership plans*”) kavramları karşılaştırmalı olarak ele alınacaktır.

1.2.2.1. Çalışan Pay Satın Alma Planları (“Employee Stock Purchase Plans”)

Çalışan Pay Satın Alma Planları (“*Employee Stock Purchase Plans – kısaca ESPP*”), ABD İç Gelir Yasası’nın (“*Internal Revenue Code – kısaca IRC*”) 423 numaralı bölümünde¹⁰ düzenlenmekte olup, bir planın çalışan hisse senedi satın alma planı tanımını karşılaması için gereken şartları ve çalışanların ESPP aracılığıyla elde ettikleri hisse senetlerine uygulanacak vergisel kuralları düzenlemektedir.

Bölüm 423 uyarınca ESPP’lerin temel özelliği çalışanlara, her ikisi de önceden belirlenmiş azami miktar ve fiyat karşılığında çalıştıkları şirketin veya bağlı şirketlerinin bazı hisselerini satın alma imkânı verilmesidir. İşverenlerin yürüttüğü bu programlarda işveren genellikle şirket hisselerine piyasa fiyatı üzerinden bir indirim uygular ve bu şekilde indirimli bir fiyattan hisse satın almalarına olanak tanır.¹¹

Bazı ESPP’lerde çalışanlara çalıştıkları şirketlerde pay sahibi olmaları için satın alma hakkı tanınırken, çoğu plan, çalışanların satın alma süresi (“*purchase period*”) boyunca bordro

⁹ Stumpff, *Fifty Years of Utopia: A Half-Century after Louis Kelso’s The Capitalist Manifesto*, 426.

¹⁰ IRC Bölüm 423 için ayrıca bkz: ABD Gelir İdaresi Internal Revenue Bulletin 2009-49 ve Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 423 - Employee stock purchase plans (Erişim Tarihi: 04 Mart 2025)

¹¹ Nicolas, Dumas, “*The Incentive Power of Employee Ownership through Stock Purchase Plan*”, Paris II (Panthéon-Assas) University, Paris Center for Law and Economics, 3. Can, Akdağ, *Girişim Şirketi (Start-Up)* (On İki Levha Yayıncılık, Eylül 2023, 157.

kesintileri yoluyla ödeme yapabilecekleri şekilde tasarlanmıştır. Neredeyse tüm planlar, çalışanların satın alma tarihinden (“*date of purchase*”) önce pay bedellerinin itibari değerlerini geri almasına izin verir. Çalışanlar, şirketten ayrılmaları durumunda da aynı yöntemle paylarının itibari değerlerini geri isteyebilir. Satın alma tarihinde şirket, indirimli fiyattan hisse satın almak için serbest yedek akçelerini kullanır.¹²

Bölüm 423, şirketin %5 veya daha fazla hissesine sahip çalışanların ESPP kapsamına alınmasını yasaklarken 2 yıldan uzun süredir çalışanların, haftada 20 saatten fazla veya yılda 5 aydan fazla çalışanların plana dahil edilmesi gerektiğini düzenlemektedir. Bununla birlikte, Bölüm 414 (q) uyarınca yüksek ücret alan çalışanlar plan kapsamı dışında tutulabilmektedir.¹³

ESPP planları için Bölüm 423 ile öngörülen diğer düzenlemeler ise aşağıdaki gibidir:

- Bir ESPP planı, şirkette kabul edilmesi akabinde 12 ay içinde şirket hissedarları (“*stockholders*”) tarafından onaylanmalıdır.
- Opsiyon fiyatı (“*option price*”), opsiyon verildiği andaki piyasa değerinin %85’inden veya opsiyonun kullanıldığı andaki piyasa değerinin %85’inden düşük olmamalıdır.
- Opsiyon geçerlilik süresi açısından, (a) Eğer opsiyon fiyatı, opsiyonun kullanıldığı andaki hisse senedi piyasa değerinin en az %85’i olacak şekilde belirlenmişse, bu opsiyon, verildiği tarihten itibaren en fazla 5 yıl içinde kullanılabilir ve (b) Eğer opsiyon fiyatı, (a) bendinde belirtilen şekilde önceden belirlenemiyorsa, bu durumda opsiyon veriliş tarihinden itibaren en fazla 27 ay içinde kullanılabilir.
- Bir çalışana hisse senedi verilmesi yönünde verilecek opsiyon, bir takvim yılında en fazla azami 25.000,00 ABD doları olabilecektir.
- ESPP kapsamında çalışana verilen opsiyonda devretme yasağı olup, ancak vasiyet veya miras yoluyla çalışandan başka biri tarafından kullanılabilir.

Bölüm 423 uyarınca dizayn edilmiş bir ESPP’den yararlanan çalışanın edindiği hisse senetlerini satması halinde bu satışın ne şekilde vergilendirileceği de yine Bölüm 423’te, (c) maddesinde düzenlenmiştir. Örneğin, çalışan, opsiyonun kendisine tanındığı gün piyasa fiyatı 100,00 ABD doları olan işverenine ait hisse senedini, 85,00 ABD doları opsiyon fiyatı ile

¹² Ilona Babenko, Rik Sen, “*Money Left on the Table: An Analysis of Participation in Employee Stock Purchase Plans*”, The Review of Financial Studies, Volume 27, Issue 12, December 2014, Pages 3658–3698, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu050>, 3662.

¹³ Yüksek ücret alan çalışanların tespiti için bkz: ABD Gelir İdaresi’nin resmi internet sitesi “Identifying highly compensated employees in an initial or short plan year” (Erişim Tarihi: 04 Mart 2025).; Demirkan, “Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler”, 6.; Atasoy, *Çalışanların Sermayeye Ortaklığı (Çalışanları Hisse Senedi Edindirme) Konusunda Şirketler Ve Çalışanlar Üzerine Bir Uygulama Ve Türkiye İçin Öneriler*, 42.

aldığında hissenin kendisine satış gününde hisse değeri 130,00 ABD doları olsun. Bu halde çalışan hisse senedinin satış anındaki piyasa değeri (130,00 ABD doları) ile opsiyon fiyatı (85,00 ABD doları) arasındaki fark (45,00 ABD doları) ile opsiyonun verildiği zamanki piyasa değeri (100,00 ABD doları) ile opsiyon fiyatı (85,00 ABD doları) arasındaki farktan (15,00 ABD doları) hangisi düşükse, düşük olan tutar üzerinden gelir vergisine dahil edilmektedir.¹⁴

1.2.2.2. Hisse Senedi Tazminatları (“*Equity Compensations*”)

Hisse senedi tazminatları (“*equity compensations*”), çalışanların şirkete ait hisse senedinin mülkiyetini edinmediği ancak hisse senedindeki değer artışından faydalandırıldığı, kısaca, bir hisse senedinin değerine dayalı her türlü tazminata ilişkin bir yöntem olup literatürümüzde “*değer farkına dayalı hisse edindirme planları*¹⁵” ve “*diğer sermaye unsurlarına dayalı yöntemler*¹⁶” gibi farklı şekillerde ifade edildiği görülmektedir.¹⁷ Esasen hisse senedi tazminatı olarak en çok karşılaşılan iki tür olan Farazi Pay Edinimi Planları (“*Phantom Stock Plans*”)¹⁸ ile Hisse Değer Artış Hakkı (“*Stock Appreciation Rights*”)¹⁹ incelendiğinde, bu yöntemlerin, genellikle şirket üzerindeki pay sahipliğini çalışanlar ile paylaşma arzusunda olmayan daha küçük ölçekli aile şirketlerinde başvurulduğu görülmektedir.²⁰

1.2.2.2.1. Farazi (Gölge) Pay Edinimi Planı (“*Phantom Stock Plans*”)

Farazi ya da gölge pay edinimi planlarında bir çalışan, çalıştığı şirketin hisse senetlerine fiilen sahip olmaksızın şirket hissesi üzerinden kazanç sağlamaktadır. Farazi pay edinimi

¹⁴ IRC Bölüm 423’ün tamamı için bkz: Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 423 - Employee stock purchase plans (Erişim Tarihi: 25 Mayıs 2025)

¹⁵ Ferdi Atay, Bilal Çankır, “ÇALIŞANLARIN İŞLETMEYE ORTAK EDİLMESİ (HİSSE EDİNDİRME PLANLARI) İLE ÇALIŞAN DAVRANIŞLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ: META ANALİZ ÇALIŞMASI”, *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5/2 (2020), 230. <https://doi.org/10.29106/fesa.709638>

¹⁶ Demirkan, “Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler”, 12., Atasoy, *Çalışanların Sermayeye Ortaklığı (Çalışanları Hisse Senedi Edindirme) Konusunda Şirketler ve Çalışanlar Üzerine Bir Uygulama ve Türkiye İçin Öneriler*, 56.

¹⁷ Buna karşılık Özer, 1.2.2.2.1. başlığında ele alınacak Farazi Pay Edinimi Planları (“Phantom Stock Plans”) ile 1.2.2.2.2. başlığında ele alınacak Hisse Değer Artış Hakkı (“Stock Appreciation Rights”), 1.2.2.3. başlığında ele alınacak 1.2.2.3. Kısıtlı Hisse Senedi Tahsisi (“Restricted Stock Grants”) ve 1.2.2.4. başlığında incelenecek ESO’ları da paya dayalı ödemeler altında sınıflandırmıştır. Bkz: Işık Özer, *Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde anonim şirket yöneticilerine sağlanan mali haklar* (Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2013) 165 vd.

¹⁸ Bkz.: 1.2.2.2.1.

¹⁹ Bkz.: 1.2.2.2.2.

²⁰ Atasoy, 57. Ayrıca Bkz: ABD Gelir İdaresi, *Equity (Stock) – Based Compensation Audit Technique Guide*, 3. (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025)

planlarında, pay opsiyon planlarında olduğu gibi çalışan kendisine anılan plan kapsamında tanınan hakları kullanıp kullanmayacağına veya ne zaman kullanacağına karar verebilmektedir.²¹

Çalışana sunulan planda fiili bir hisse devri olmadığından, bu paylar gölge pay (*“phantom stock”*) olarak adlandırılır. Ancak her ne kadar çalışana gerçek bir hisse devri yapılmıyor olsa da paya bağlı mali haklar (temettü vb.) sağlanır ve çalışana yapılan ödemeler şirket personel gideri niteliği taşır.²²

IRC Bölüm 409 (a)²³ kapsamındaki gereksinimleri karşılaması ve yazılı politikaları olması gereken farazi pay edinimi planları ile temelde bir çalışana belirli bir süre boyunca veya belirli bir olayda (örneğin şirketin satılması gibi) ikramiye taahhüdü verilmektedir. Bu plan kapsamında çalışana yapılan ödemelerin vergilendirilmesi, diğer nakit ikramiyelerle aynı olup alındığı andaki gelir vergisi oranlarına tabidir.²⁴ Ancak, gölge (farazi) hisseleri almak için bir bedel ödenmişse, vergilendirilen tutar, ödenen bedel düşüldükten sonra hesaplanmaktadır.²⁵

1.2.2.2.2. Hisse Senedi Değer Artış Hakkı (*“Stock Appreciation Rights”*)

Hisse senedi değer artış hakkı (*“Stock Appreciation Rights – kısaca SAR”*) çalışanlara ve genellikle üst düzey yöneticilere şirketin hisse senedi değerindeki artışa bağlı olarak peşin ödeme yapılmasını sağlayan teşvik programlarıdır. SAR programlarında, çalışanlara gerçek bir hisse senedi tahsis edilmeksizin, hisse fiyatındaki artış baz alınarak hesaplanacak bir nakit para verilir.²⁶ Vergilendirme açısından, çalışana yapılan ödeme normal gelir vergisine tabi olan bir nakit olarak ödenen kar (*“cash bonus”*) olarak kabul edilir ve çalışanın bu hakkı kullanması için herhangi kullanım fiyatı (*“exercise price”*) ödemesi gerekmez.²⁷

²¹ Orhan – Çiğdem, “İşçilere Yönelik Hisse Senedi Opsiyon Planlarının İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku Açısından Değerlendirilmesi”, 96.

²² Orhan Ersun Civan, Çiğdem Yatağan Özkan, “İşçilere Yönelik Hisse Senedi Opsiyon Planlarının İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku Açısından Değerlendirilmesi”, *Sicil İş Hukuku Dergisi*, 50 (2023), 95.

²³ IRC Bölüm 409’a ilişkin daha detaylı bilgi için ayrıca bkz: Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 409 - Qualifications for tax credit employee stock ownership plans (Erişim Tarihi: 06 Mart 2025)

²⁴ Atasoy, 57. Demirkan, 25.

²⁵ Donna Pironti, Mitchell Benson, “Performance Awards Through Employee Stock Compensation Plans”, *Family Advocate*, 41/2 (2018) (Erişim Tarihi: 06 Mart 2025)

²⁶ Işık. Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde anonim şirket yöneticilerine sağlanan mali haklar, 198.

²⁷ Pironti-Benson, “Performance Awards Through Employee Stock Compensation Plans”, 18. ABD Gelir İdaresi, *Equity (Stock) – Based Compensation Audit Technique Guide*, 13.

1.2.2.3. Kısıtlı Hisse Senedi Tahsisi (“*Restricted Stock Grants*”)

Kısıtlı hisse senedi tahsisi (“*Restricted Stock Grants – Resticted Stock Units* veya kısaca *RSG*”) temelde, çalışana şirket hisseleri üzerinden teşvik sağlayan bir sistem olarak geliştirilmiştir.²⁸ Kısıtlı hisse senedi tahsisinde şirket tarafından, şirket hissesi veya eşdeğer nakit ödeme şeklinde gerçekleşen teşvikleri bir hisse senedi olarak çalışanlarına vermeden önce, çalışanlarından belirli bir hizmet süresi ya da belirli performans gereksinimini karşılaması talep edilmektedir.²⁹

Kısıtlı hisse senedi tahsisinde hak ediş (“*vesting*”) süreci farklı kriterlere bağlanmış olup en yaygın kısıtlı hisse senedi tahsis türleri *Ria* tarafından Tablo 1’deki gibi özetlenmiştir³⁰:

Tablo 1: RSG Türleri

Kısıtlı Hisse Senedi Kriteri	Açıklama
Süreye Dayalı (“<i>Time-based</i>”)	Çalışan tarafından belirli bir süre içinde hak edilir. Genellikle yıllık veya üç aylık periyotlarla tahsis edilir ve başka bir performans kriterine bağlı değildir.
Performansa Dayalı (“<i>Performance-based</i>”)	Belirli performans hedeflerine ulaşılmasına bağlı olarak hak edilir. Örneğin, belirli bir gelir veya kâr hedefinin yakalanması buna örnek olarak verilebilir.
Piyasa Bazlı (“<i>Market-based</i>”)	Şirketin hisse fiyatının belirli bir performans kriterine göre hareket etmesine bağlı olarak hak edilir.
Yenileme (“<i>Reload</i>”)	İlk tahsis edilen RSG’ler hak edildiğinde otomatik olarak ek RSG’ler verilir.
Hem Süreye Hem Performansa Bağlı (“<i>Performance-vesting</i>”)	Hem süre bazlı hem de performans bazlı hak ediş koşullarını içerir.

ABD’de çok daha erken dönemde çalışan bağlılığı ve uzun vadeli istihdamı teşvik etmek için geliştirilen kısıtlı hisse senedi tahsislerinin yerini çalışmanın sonraki bölümünde yer alan hisse senedi opsiyonları (“*stock option plans*”) almıştır. Ancak, ABD’de faaliyet gösteren, halka açık şirket payları, değer kaybettiğinde çalışanların sahip olduğu birçok hisse senedi opsiyonunun kullanım fiyatları (“*exercise prices*”), hisse senedinin piyasa fiyatından (“*market price*”) çok daha yüksek hale geldiğinden, şirketlerin başlangıçtaki amacı olan hisse senedi opsiyonları ile yetenekli çalışanları motive etme ve elde tutma amacı etkinliğini yitirmiş ve Microsoft ya da Alphabet gibi büyük şirketler, çalışanları teşvik etmek için kısıtlı hisse senedi

²⁸ Yi-Hui Tai, “Is adoption of restricted stock grants related with firm performance?”, *Asia Pacific Management Review*, 23 (2018), 137.

²⁹ Hongxuan Jia, *Impact of Restricted Stock Grant (RSG) Issuance on Financial Performance of US Software and IT Companies* (Amerika Birleşik Devletleri: Massachusetts Institute Of Technology, Master Of Science In Management Studies, Yüksek Lisans Tezi, 2023), 6.

³⁰ Jia, *Impact of Restricted Stock Grant (RSG) Issuance on Financial Performance of US Software and IT Companies*, 6.

tahsisi yöntemine geri dönmüştür.³¹ Kısıtlı hisse senedi tahsis kullanarak yeteneklerini elde tutan şirketlerden biri de Apple olup Ocak 2011'de CEO'su Tim Cook'a 376 milyon Amerikan doları değerinde kısıtlı hisse senedi tahsis etmiştir..³²

Kısıtlı hisse senedi tahsislerine ilişkin vergilendirme usulleri, IRC Bölüm 409A'da ele alınmış olup bir çalışan hizmetleri karşılığında hisse senedi edindiğinde, yani hak ediş süreci tamamlandığında, temel kural hisse senedinin piyasa değeri olarak vergilendirilmesidir.³³ Ancak, hisse senetleri üzerindeki haklar kısıtlıysa (*“restricted”*) vergilendirme için IRC Bölüm 83'te çalışana birtakım seçimlik haklar sağlanmıştır.

IRC Bölüm 83 (b), çalışana, vergiyi, hak ediş anını beklemeden hisse senedinin verildiği anda (*“granting”*) ödeme fırsatı sunmakta olup çalışan ABD Gelir İdaresi'ne (*“Internal Revenue Service – IRS”*) hisse alım tarihinden itibaren 30 gün içinde bir seçim beyannamesi sunması gerekmektedir. IRC Bölüm 83 (b), çalışana, kazancını olağan gelir yerine sermaye kazancı olarak vergilendirme avantajı sağlamakta olup anılan yöntemin tercih edilmesinin nedeni, verginin ödeneceği tutarın, hissenin ileride satılacağı fiyattan çok daha düşük olacağı beklentisidir. Ancak, bu yöntemin taşıdığı risk, eğer hisse gerçek fiyatının altında değerlendirirse, normalde ödenmeyecek olan bir verginin önceden ödenmiş olmasıdır.³⁴

IRC Bölüm 83 (i) ise 31 Aralık 2017 tarihi sonrasında çalışana edindirilen hisseler bakımından, çalışan, elde ettiği geliri 5 yıla kadar gelir vergisi açısından erteleme seçeneği sunmakta olup erteleme seçeneği ancak şirket hisselerinin borsada işlem görmemesi ve şirketin yazılı bir plan kapsamında çalışanlarının en az %80'ine hisse senedi opsiyonları tahsis etmesi halinde geçerlidir.³⁵

Son olarak RSG'ler bakımından, hisse senedi opsiyon planları (*“stock option plans”*) ile aralarındaki temel farklar Jia tarafından Tablo 2'de³⁶ özetlenmektedir:

³¹ Tai, “Is adoption of restricted stock grants related with firm performance?”, 137.

³² Tai, 137. Daha fazla bilgi için bkz: Reuters, “Apple CEO Cook received stock award worth \$376 million” (Erişim Tarihi: 08 Mart 2025).

³³ Pironti-Benson, “Performance Awards Through Employee Stock Compensation Plans”, 18. IRC Bölüm 409 için ayrıca bkz: Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 409A - Inclusion in gross income of deferred compensation under nonqualified deferred compensation plans; Bölüm 83 için ayrıca bkz: Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 83 - Property transferred in connection with performance of services (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025).

³⁴ Pironti-Benson, 19.

³⁵ Pironti-Benson, 20.

³⁶ Jia, *Impact of Restricted Stock Grant (RSG) Issuance on Financial Performance of US Software and IT Companies*, 7.

Tablo 2: RSG ve Hisse Opsiyon Planları Arasındaki Farklar

Özellik	RSG'ler	Hisse Senedi Opsiyonları
Tahsis fiyatı (“ <i>Grant price</i> ”)	Tahsis fiyatı bulunmaz	Hakediş fiyatı bulunur
Hisse sahipliği (“ <i>Stock Ownership</i> ”)	Tahsis edilen hisseler	Satın alınan hisseler
Vergilendirme (“ <i>Tax treatment</i> ”)	Hakediş sırasında vergilendirilir	Opsiyonun kullanıldığı sırada vergilendirilir
Çalışana maliyet (“ <i>Cost to employee</i> ”)	Ön maliyet yok	Opsiyonun kullanıldığı sırada potansiyel maliyet
Oy hakkı (“ <i>Voting rights</i> ”)	Şirket esas sözleşmesinde öngörülmesi kaydıyla Hisseler tamamen kazanılana kadar oy hakkı bulunmaz	Şirket esas sözleşmesinde öngörülmesi kaydıyla Hak kazanılan hisseler oy hakkı sunar
Çalışan riski (“ <i>Risk to employee</i> ”)	Çalışan açısından minimum risk taşır	Opsiyonun kullanıldığı sırada maliyete bağlı olarak daha risklidir

RSG'ler ile hisse senedi opsiyonları arasındaki temel fark, RSG'lerde çalışanların hisse senetlerini garantili bir şekilde edinmesi olup bu husus özellikle borsaların düşüşe geçtiği dönemlerde önemli hale gelmektedir. Örneğin, Çalışan A'ya hissenin piyasa fiyatının 10,00 Amerikan doları olduğu bir dönemde 1.000 RSG tahsis edilirse ve hisse senetleri hak edildiğinde piyasa fiyatı 9,00 Amerikan dolarına düşse bile, Çalışan A için tahsis edilen hisseler 9.000,00 Amerikan doları değerinde olmaya devam edecektir.³⁷

1.2.2.4. Çalışan Pay Opsiyon Planları (“*Employee Stock Option Plans*”)

Hisse senedi opsiyon planları (“*Employee Stock Option Plans – kısaca ESO*”), esasen bir şirket ile çalışanları arasında yapılan bir sözleşme olup bu sözleşme ile belirli çalışanlara belirli tarih aralığında, opsiyon tanındığı tarihte şirket tarafından belirlenen veya önceden formülize edilen bir fiyat üzerinden şirket hisselerini satın alma hakkı verilmektedir.³⁸

Çalışana sağlanan en popüler teşviklerden biri olan ESO, bir taraftan çalışanlara çalıştıkları şirketin başarısına katılma olanağı sağlarken, işverenler açısından da nakit çıkışı gerektirmeyen bir teşvik yöntemi olduğundan sıkça tercih edilmektedir. Nitekim 2007 yılı sonu itibarıyla ABD’de yaklaşık 10 milyon çalışana hisse senedi opsiyon planı sunulduğu tahmin edilmektedir.³⁹

Çalışanları, şirketin büyümesine katılmaya teşvik etmek amacıyla kullanılan hisse

³⁷ Jia, 7.

³⁸ Demirkan, 7. Alec Galustian, “Stock-Based Compensation in Startups: Employee Implications & Potential Solutions”, UC Law Business Journal 20/2 (2024), 245. Akdağ, *Girişim Şirketi (Start-Up)*, 158.

³⁹ Atasoy, 65.

senedi opsiyonlarında opsiyon sahibi çalışana, belirli sayıda hisseyi önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatı (“*exercise price veya strike price*”) üzerinden satın alma hakkı tanınmakta olup hisse senedi kullanım fiyatı genellikle çalışana opsiyon tanındığı tarihteki hisseye ait piyasa fiyatına eşit (“*fair market value*”) olarak belirlenir. Çalışan, kendisine sağlanan opsiyon planı doğrultusunda hisse senedini satın almak zorunda olmamakla beraber opsiyonların genellikle 10 yıl içinde kullanılması zorunlu tutulmaktadır.⁴⁰ Şirketler bir hak ediş (“*vesting*”) periyodu ile çalışanların belirli bir süre boyunca opsiyonları kullanmalarını kısıtlar. Hak ediş süresi genellikle dört yıl olup çalışanın hak ediş süresi boyunca şirkette çalışmaya devam etmesi gerekmektedir.⁴¹

Hisse opsiyon planlarındaki hak ediş periyodunu örneklemek gerekirse, örneğin Çalışan A’ya ESO ile 1.000 hisse satın alma hakkı verildiğinde bu opsiyonlar çalışan tarafından 10 yıllık bir vade ile dört yıl boyunca her yıl %25 oranında hak edilecektir. Dolayısıyla çalışan hisselerin %25’ini yani 250 hisseyi, opsiyonun verildiği tarihten itibaren bir yıl içinde, kalan hisseler de her geçen yıl 250’şer hisse olmak üzere kalan üç senede hak kazanacaktır. Çalışan A, birinci yılın sonunda hak ettiği 250 hisse için opsiyon hakkını kullanmazsa, kullanılabilir opsiyonları kümülatif olarak artacak ve artık ikinci yılın sonunda 500 hisse için opsiyon hakkına sahip olacaktır. Ancak herhalde Çalışan A, opsiyon hakkını, opsiyonun kendisine tanındığı tarihten itibaren 10 yıl içinde kullanmalıdır.⁴²

En yaygın hak ediş periyodu ise uçurum hak edişi (“*cliff-vesting*”) olarak bilinmektedir. Bu yöntemde, yukarıda açıklanan örnekte olduğu gibi opsiyonların %25’i ilk yılın sonunda kullanılabilir hale gelir, geri kalan kısmı ise üç yıl boyunca aylık olarak hak edilir. Opsiyon sözleşmeleri genellikle çalışanlara işten ayrıldıktan sonra 90 gün içinde hak edilmiş opsiyonlarını kullanma hakkı tanımaktadır.⁴³

ESO’lar, Amerika Birleşik Devletleri’nde IRC tarafından düzenlenmekte olup en yaygın iki tür hisse senedi opsiyonu, genellikle halka açık olmayan şirketler (“*private companies*”) tarafından kullanılan Teşvikli Hisse Senedi Opsiyonları (“*Incentive Stock Options*”) ve halka açık şirketler tarafından tercih edilen Nitelikli Olmayan Hisse Senedi Opsiyonları (“*Non-qualified Stock Options*”) şeklindedir.⁴⁴ Temel olarak aynı fonksiyonu haiz ancak vergisel açıdan farklı sonuçlar doğuran bu iki yaygın ESO’nun detayları ise aşağıda açıklanmaktadır.

⁴⁰ Demirkan, 7.

⁴¹ Galustian, Alec. “Stock-Based Compensation in Startups: Employee Implications & Potential Solutions”, 245.

⁴² Investopedia, Elvis Picardo, Employee Stock Options (ESOs): A Complete Guide (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025)

⁴³ Galustian, 246.

⁴⁴ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 59.

1.2.2.4.1. Teşvikli Hisse Senedi Opsiyonları (“*Incentive Stock Options*”)

Teşvikli hisse senedi opsiyonları (“*Incentive Stock Options ya da kısaca ISO*”) IRC Bölüm 422’de düzenlenmektedir.⁴⁵ Genellikle üst düzey yönetici çalışanlara sağlanan ISO’lar, aşağıda detaylandırılan Nitelikli Olmayan Hisse Senedi Opsiyonlarına (“*Non-qualified Stock Options – kısaca NSO*”) nazaran vergi muamelesi açısından oldukça avantajlıdır.⁴⁶ Bununla birlikte, çalışanlar vergi avantajlarından yalnızca belirli koşulların yerine getirilmesi halinde faydalanabilmektedir.

Bir ISO için öncelikle şirketin yönetim kurulu ve genel kurul kararı almış olması gerekmektedir. Ayrıca, opsiyonların kullanım fiyatı, verildiği tarihteki piyasa değerinden (“*market value*”) düşük olmayacaktır. Çalışanlar kendilerine, teşvikli hisse senedi opsiyonunu verildiği tarihten itibaren 10 yıl içinde veya işten ayrılmalarından itibaren 90 gün içinde kullanmakla yükümlüdür. Ayrıca vergi avantajları nedeniyle, çalışanların bir takvim yılı içerisinde 100.000,00 Amerikan dolarından fazla değerde ISO kullanamamaktadır. Anılan sınırı aşan tutardaki ISO kullanımları açısından çalışan vergi avantajlarından faydalanamamaktadır.⁴⁷

ISO, çalışana edindirildiği hisse senedini elde tutma (“*holding period*”) şartı getirmekte olup çalışanlar, kendilerine opsiyon verildikten sonra en az 2 yıl boyunca ve opsiyonu kullandıktan sonra en az 1 yıl boyunca hisse senetlerini ellerinde tutmakla yükümlüdür. Opsiyonun tanınma tarihi (“*grant date*”) opsiyonun ihraç edildiği tarih olup anılan tarihi takiben çalışan için bir hak ediş dönemi düzenlenebilir. Kullanım tarihi (“*exercise date*”) ise çalışanların opsiyonlu olarak iktisap ettiği hisse senetlerine düşen mali ve yönetsel hakları kullanabileceği tarih olacaktır.⁴⁸ Ayrıca ISO planlarında hisse senetleri, çalışanın ölümü halinde miras durumu haricinde çalışan tarafından üçüncü kişilere devredilememektedir.⁴⁹

IRC Bölüm 422 uyarınca öngörülen tüm bu şartlar yerine geldiğinde, çalışan, opsiyonların tanınması (“*granting*”) ve kullanımı (“*exercising*”) sırasında herhangi bir vergi ödememektedir. Ancak, çalışan opsiyonlar kullanarak almış olduğu hisseleri sattığında, elde ettiği kazanç veya zarar, uzun vadeli sermaye kazancı veya zararı (“*long term capital gain or*

⁴⁵ IRC Bölüm 422 için bkz: Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 422 - Incentive stock options (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025)

⁴⁶ Investopedia, "Employee Stock Option (ESO): A Complete Guide" (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025). Pironti-Benson, 19.

⁴⁷ Galustian, 246.

⁴⁸ Atasoy, 79.

⁴⁹ Galustian, 246.

loss”) olarak vergilendirilir. Eğer elde tutma şartları yerine getirilmezse, yapılan satış geçersiz sayılır ve ISO, bir NSO gibi vergilendirilir.⁵⁰

1.2.2.4.2. Nitelikli Olmayan Hisse Senedi Opsiyonları (“Non-qualified Stock Options”)

Nitelikli olmayan hisse senedi opsiyonlarında (“Non-qualified Stock Options – kısaca NSO”) teşvikli hisse senedi planlarına benzer şekilde genellikle opsiyonun kullanım fiyatı, verildiği tarihteki piyasa değerinden düşük olamaz. Bununla birlikte NSO’lar, daha az kısıtlamaya tabi olduklarından şirketler tarafından daha fazla çalışan grubu için ve daha yaygın şekilde kullanılmaktadır.⁵¹ NSO’lar, her ne kadar yönetim kurulu veya genel kurul kararı ile onaylanması zorunlu olmasa da çoğu zaman şirketler tarafından yönetim kurulu tarafından onaylanarak yürürlüğe girmektedir.⁵²

Nitelikli olmayan hisse senedi planlarında çalışan, opsiyonu kullandığı anda vergilendirilmektedir.⁵³ Çalışanın ödemesi gereken vergi, kullanım anındaki hisse senedinin piyasa değeri (“fair market value”) ile opsiyonun kullanım fiyatı (“exercise price”) arasındaki farka (“the bargain element”) dayanır ve bu fark olağan gelir (“ordinary income”) olarak vergilendirilir.⁵⁴ Çalışanların NSO ile kendisine tanınan opsiyonu belirli bir süre içinde kullanma zorunluluğu ve ISO’larda olduğu gibi yıllık olarak kullanılabilir hale gelen hisse miktarına ilişkin bir sınırlama da bulunmamaktadır.⁵⁵

1.2.2.5. Emeklilik Planları

Yukarıda tarihçe kısmında detaylıca açıklandığı üzere, 1970’lerin başlarında Louisiana Senatörü Russell Long ve Kelso’nun, çalışanların çalıştıkları şirkette pay sahibi olmaları ile şirket sermayesine ortak edilmelerinin çalışan bağlılığını artırdığı, bunun da şirketlerde verimlilik ve kârlılık sağladığı yönündeki görüşleri ve bunu kolaylaştıran yasaların yalnızca kurumsal performansı artırmakla kalmayıp, aynı zamanda işyerindeki gerginlikleri azaltacağı, servet eşitsizliklerini hafifleteceği ve daha iyi bir toplum inşa etmeye katkıda bulunacağına

⁵⁰ Investopedia, "Employee Stock Option (ESO): A Complete Guide" (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025). Galustian, 246.

⁵¹ Atasoy, 76. Galustian, 247.

⁵² Galustian, 247.

⁵³ Daha fazla bilgi için bkz: Cornell Law School Legal Information Institute, 26 CFR § 1.83-7 - Taxation of nonqualified stock options (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025).

⁵⁴ Pironti-Benson, 20. Galustian, 247.

⁵⁵ Galustian, 247. Atasoy, 77.

ilişkin inançları ile Çalışan Pay Sahipliği Planları'nın ("*Employee Stock Ownership Plans – kısaca ESOP*") temelleri atılmıştır.⁵⁶

ESOP, temel olarak 1974 tarihli Çalışan Emeklilik Gelir Güvence Yasası'nda düzenlenmekte olup temelde iki tür emeklilik planını düzenlemektedir; tanımlı fayda planları ("*defined benefit plans*") ve tanımlı katkı planları ("*defined contribution plans*"). Tanımlı fayda planları, çalışana emeklilikte, maaş ve hizmet süresi gibi faktörleri dikkate alan bir formüle göre hesaplanan, belirli bir aylık ödeme vaat etmektedir. Tanımlı katkı planlarında ise çalışana emeklilikte belirli bir ödeme miktarı vaat edilmezken, çalışan veya işveren (ya da her ikisi de) plan kapsamında çalışanın bireysel hesabına katkı yapar. Katkılar genellikle çalışanın yıllık kazancının %5'i kadar sabit bir oranda olabilmektedir. Bu katkılar genellikle çalışanın adına yatırım yapılmak üzere değerlendirilir. Çalışan, nihayetinde kendi hesabındaki bakiyeyi alır.⁵⁷

Çalışanların çalıştıkları şirkette pay sahibi olmalarına imkân veren önceki bölümlerde özetlenen birçok farklı yöntem bulunmakla birlikte, ABD'de en çok katılımcı sayısına ulaşan ve vergi teşviği sağlanan plan tipi ESOP planlarıdır.⁵⁸ Aşağıda detaylıca anlatılacağı üzere ESOP planları ABD federal vergi ve emeklilik yasaları tarafından teşvik edilen, vergiye tabi bir emeklilik planıdır.

IRC'de düzenlenen bir diğer emeklilik planı türü olan 401 (k) ise sıkça tercih edilen diğer bir emeklilik planlarından biri olup 401 (k) planlarında işveren şirket, genellikle çalışanların maaşlarının bir kısmı ile plana katkı yapmalarını özendirmek için, çalışanların yaptığı katkı kadar kendisi de katkıda bulunabilmektedir.⁵⁹

Bu bölümde, ERISA'da tanımlı katkı planları arasında yer alan emeklilik planları olan 401(k) planları ve çalışan hisse senedi sahipliği planları (ESOP) incelenecektir.

1.2.2.5.1. Çalışan Pay Sahipliği Planları ("*Employee Stock Ownership Plans*")

ESOP'lar, esas olarak şirket tarafından finanse edilen emeklilik planları olup,

⁵⁶ Steven F. Freeman, "Effects of ESOP Adaption and Employee Ownership: Thirty years of Research and Experience" *University of Pennsylvania Organizational Dynamics Working Papers*, 7/1 (2007), 2.

⁵⁷ Daha fazla bilgi için bkz: ABD Çalışma Bakanlığı "Types of Retirement Plans" (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025).

⁵⁸ Atasoy, 47. National Center for Employee Ownership ("NCEO")'nun sağladığı 2022 yılı verilerine göre Amerika Birleşik Devletleri'nde toplamda 6.548 ESOP bulunmaktadır ve bunların toplam varlıkları 1,8 trilyon doların üzerindedir. Bkz: National Center for Employee Ownership, "Employee Ownership by the Numbers" (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025)

⁵⁹ Atasoy, 45.

Çalışanlara eş zamanlı olarak şirket payları aracılığıyla şirkette pay sahibi olma imkânı sunulmaktadır.⁶⁰

ESOP'ların kullanımının yaygınlaşmasına neden olan vergi teşviklerine ilişkin yasal düzenlemeler, IRC ile ERISA'da düzenlenmektedir. ESOP, IRC Bölüm 401(a) Nitelikli emeklilik, kar paylaşımı ve hisse senedi ikramiye planları ("*Qualified pension, profit-sharing, and stock bonus plans*") başlığı altında yasal düzenlemelerini bulmaktadır.⁶¹

Bir ESOP hayata geçirmek için bir şirket, öncelikle bir ESOP fonu ("*ESOP trust*") kurar.⁶² ESOP fonu, yasal bir kuruluş ("*legal entity*") olup çalışanlar adına hisse senetlerini muhafaza eder. Aşağıda açıklanacak 401(k) planlarına benzer şekilde yönetilen ESOP fonu, 401(k) planlarından farklı olarak tamamen şirket tarafından finanse edilir. Bu finansmanın, ESOP fonuna aktarılmak üzere şirkete kredi olarak verilmesi halinde, Kaldıraçlı ESOP ("*Leveraged ESOPs*") söz konusu olmaktadır. Kaldıraçlı ESOP'ta ESOP fonu, dış kaynaktan bulunan bu finansman ile şirketin hisselerinin tamamı ya da bir kısmını, şirket ortağı veya ortaklarından satın alır ve hisselerin fiyatı, bağımsız bir değerleme uzmanı ("*independent appraiser*") tarafından belirlenir.⁶³ Akabinde ESOP fonu, hisseleri çalışanların emeklilik hesaplarına aktarmaya başlar. Belirtmek gerekir ki, şirket tarafından ESOP'a yapılan katkılar vergiden dşlebilmekte olup kaldıraçlı ESOP'ta hisseler, kredi geri ödemeleri yapıldıkça tahsis edilir. Hisseler ya çalışanların maaşlarına orantılı olarak ya da daha eşit bir dağılım sağlayan bir formüle göre dağıtılmak zorundadır. Böylece herhangi bir ödeme yapmaksızın şirket ortağı haline gelen çalışanlar, şirketten ayrılırken ESOP sayesinde emeklilik yardımı ("*retirement benefit*") elde ederek ayrılırlar.⁶⁴

Kaldıraçsız ESOPs'larda ("*non-leveraged ESOPs*") ise şirketin kendi özkaynaklarından finanse edilerek çalışan hisse sahipliği planı, şirketin çalışanlarına hisse devretmek için kredi almadan doğrudan kendi kaynaklarıyla hisse sağladığı bir ESOP türüdür.⁶⁵

Amerika'da en çok vergi teşviği sağlanan plan tipi olan ESOP'lar aynı zamanda en çok uygulanan plan tipidir.⁶⁶ Bugün, Ulusal alışan Mülkiyeti Merkezi ("*The National Center for Employee Ownership - NCEO*") verilerine göre 2022 yılı itibariyle Amerika Birleşik Devletleri'nde 6.548 adet ESOP bulunmakta olup bu planlar 1.8 trilyon doların üzerinde toplam

⁶⁰ Scott Rodrick, *An Introduction to ESOPs* (The National Center for Employee Ownership, 2025), 3.

⁶¹ Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 401 - Qualified pension, profit-sharing, and stock bonus plans (Erişim Tarihi: 13 Nisan 2025).

⁶² Akdağ, *Girişim şirketi (Start-Up)*, 158.

⁶³ Scott Rodrick, *An Introduction to ESOPs*, 6. Demirkan, 10.

⁶⁴ Scott Rodrick, *An Introduction to ESOPs*, 6. Demirkan, 11. Atasoy, 51.

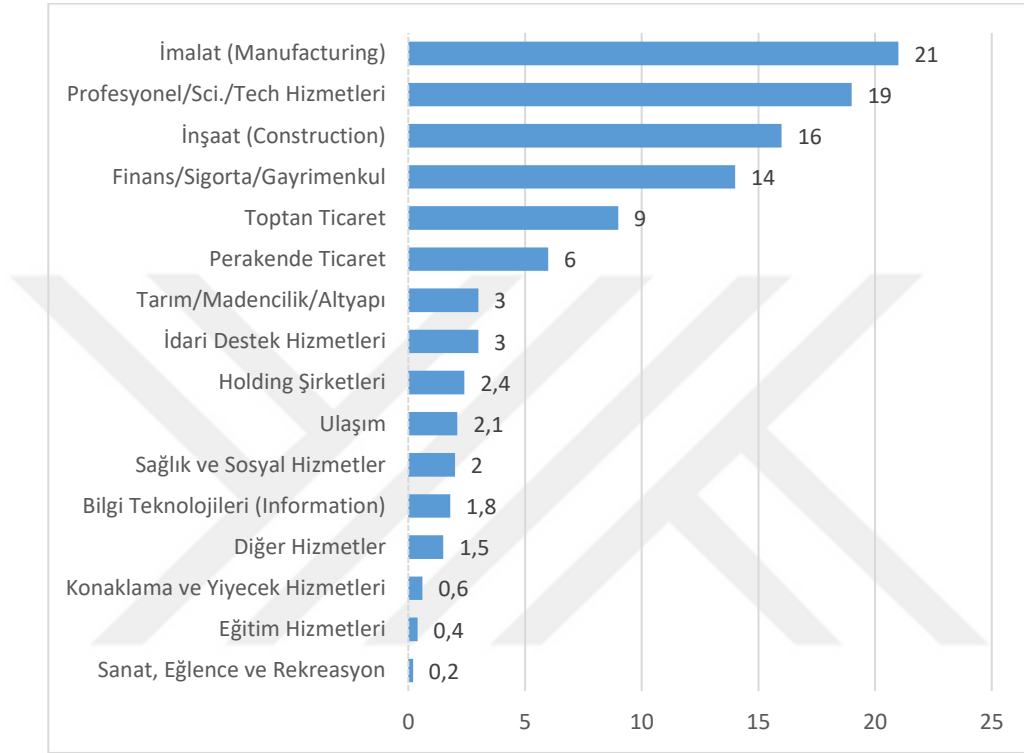
⁶⁵ Demirkan, 11. Atasoy, 51.

⁶⁶ Atasoy, 47.

varlığı yönetmekte; 5.925'i özel şirket, 433'ü halka açık şirket olmak üzere ESOP'a dahil toplam şirket sayısı 6.358; plana dahil toplam çalışan sayısı ise yaklaşık 10.8 milyondur.⁶⁷

Amerika Birleşik Devletleri'nde ESOPs planlarının en çok uygulandığı sektörler ise NCEO'nun verilerine göre aşağıdaki Tablo 3'te gösterilmiştir:

Tablo 3: ESOP Şirketlerinin Sektörel Dağılımı [Yüzde(%)]⁶⁸:



ESOP planları her ne kadar ABD hukukuna dayalı olarak ve genellikle ABD'deki çalışanlar için geçerli olsa da bir ABD şirketinin benimsediği ESOP planını, diğer ülkelerdeki çalışanlara yönelik olarak genişletmesi de mümkündür. Nitekim ABD Gelir İdaresi, birden fazla ülkede çalışanı bulunan çok uluslu bir şirketin, (i) çalışan doğrudan şirket tarafından istihdam ediliyorsa ve ücretleri doğrudan şirket ya da yerel yargı alanında faaliyet gösteren bir bordro ajansı ("*payroll agency*") aracılığıyla ödeniyorsa, (ii) çalışan, ilgili yabancı ülkede yer alan ve tek pay sahipli ticari işletme tarafından ("*disregarded entity*") tarafından istihdam ediliyorsa, (iii) Çalışan, tek pay sahipli bir ticari işletme tarafından maaş alıyorsa bu çalışanları

⁶⁷ Verilen sayısal veriler NCEO'dan alınmış olup ABD Çalışma Bakanlığı'nın verileri, emeklilik planları için doldurulan Form 5500 belgelerinden alınmaktadır. Bu formlar, her plan yılının sona ermesinden yedi ay sonra ya da uzatma talep edilirse dokuz buçuk ay sonra teslim edilmektedir. Bakanlık, verileri aldıktan sonra işlemek ve doğrulamak için yaklaşık bir yıla kadar süre kullanır. Dolayısıyla NCEO, güncel verileri yaklaşık 2 yıl sonra yayımlayabilmektedir. Daha fazla bilgi için bkz: NCEO, "Employee Ownership by the Numbers — How Many ESOPs Are There?" (Erişim Tarihi: 13 Nisan 2025).

⁶⁸ NCEO, "What Kinds of Companies Have ESOPs?" (Erişim Tarihi: 27 Mayıs 2025).

ESOP kapsamına alabileceğine ve çalışanlar adına yapılan katkıları da vergiden düşebileceğine hükmetmiştir.⁶⁹

1.2.2.5.2. IRC Bölüm 401 (k) Planı

Adını IRC’de düzenlendiği bölümden alan 401 (k) planları, çalışanlara, işverenleri tarafından vergi ertelemeli bir emeklilik tasarruf planı sağlar.⁷⁰ 401 (k) planlarında, çalışanlar, maaşlarının bir kısmını almak yerine, bu tutarın kendi adlarına vergilendirme öncesinde 401(k) planına yatırılmasını seçebilmektedir. Bazı durumlarda işveren, bu katkılara eşdeğer katkı (“*matching contribution*”) yapmaktadır.

IRS Bölüm 415, emeklilik planları kapsamında çalışanın her yıl erteleyerek planına yatırabileceği katkılar ve hak edişler için sınırlama öngörmekte olup ABD Hazine Bakanlığı (“*Secretary of Treasury*”) her yıl yaşam maliyet artışlarına göre bu sınırlamaları güncellemektedir. ABD Gelir İdaresi’nin 2024-80 sayılı Bildirimi⁷¹ ile 2025 yılı 401 (k) planlarında katkı limitleri belirlenmiş olup 50 yaş altı için çalışan ve işveren toplam katkı limiti 69,000 Amerikan doları; 50 yaş ve üzeri için ise 76.500 Amerikan doları olarak belirlenmiştir.⁷²

İşveren, çalışanları bu tür sınırlamalar hakkında bilgilendirmekle yükümlüdür. 401(k) emeklilik planına katılan çalışanlar, yatırımlarını kendileri yönlendirerek emeklilik gelirlerinin sorumluluğunu üstlenmiş olmaktadır. Nihayetinde, 401 (k) planları günümüzde Amerika’daki baskın emeklilik planı biçimi olup neredeyse tamamı, çalışanların hesaplarını kendi tercihleri doğrultusunda çalıştıkları şirkete ait hisselerle yatırımlarına izin verdiğinden, çalışanların çalıştıkları şirkete ait sermayeye dolaylı ortaklığında büyük artışa sebep olmuştur.⁷³

1.3. Birleşik Krallık Uygulaması

Birleşik Krallık’ta, işverenlerin, kendileri için çalışan çalışanlara bir teşvik (“*reward*”) olarak teklif edebileceği, Birleşik Krallık Vergi Dairesi (“*Her Majesty’s Revenue & Customs – HMRC*”) tarafından düzenlenmekte olan şirket hisseleri ile ilgili Çalışan Hisse Senedi

⁶⁹ Scott Rodrick, *An Introduction to ESOPs*, 6. Corey Rosen – Scott Rodrick, *Understanding ESOPs*, (The National Center for Employee Ownership, 2024), 12.

⁷⁰ Demirkan, 8. Zengin, 45.

⁷¹ Ayrıca bkz: ABD Gelir İdaresi’nin 2024-80 sayılı Bildirimi Tam Metni (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025)

⁷² ABD Gelir İdaresi’nin 2024-80 sayılı Bildirimi, 3.

⁷³ Stumpff, *Fifty Years of Utopia: A Half-Century after Louis Kelso’s The Capitalist Manifesto, a Look Back at the Weird History of the ESOP*, 429.

Programları ("*Employee Share Schemes - ESS*") dört başlıkta toplanmaktadır⁷⁴:

- Hisse Teşvik Planları ("*Share Incentive Plans - SIP*")
- Kazandığınca Tasarruf Et ("*Save As You Earn - SAYE*")
- Şirket Hisse Opsiyon Planları ("*Company Share Option Plans - CSOP*")
- Kurumsal Yönetim Teşvikleri ("*Enterprise Management Incentives - EMI*")

ESS'ler, çalışana düzenli olarak tasarruf etme ve hisse satın alma seçeneği sunmakta olup bir SIP aracılığıyla hisse satın alınması ve bu hisselerin 5 yıl boyunca planda tutulması halinde, çalışan gelir vergisinden muaf tutulmaktadır. Aksi halde çalışan sermaye kazancı vergisi ("*capital gains tax*") ödemekle yükümlü tutulmakta olup ancak planda satabileceği ana kadar kalmışsa veya plandan çıkması akabinde birikimini 90 gün içinde bir Bireysel Tasarruf Hesabına ("*ISA*") aktarırsa yine sermaye kazancı vergisinden muaf tutulmaktadır.

Bir SIP planında, hisse edinimi dört farklı yoldan sağlanabilmektedir. İlk olarak, işveren çalışana herhangi bir vergi yılında 3.600 İngiliz sterline kadar ücretsiz hisse verebilmektedir ("*free shares*"). İkinci yöntem olarak, çalışan vergi kesintilerinden önce maaşından 1.800 İngiliz sterline kadar ya da ilgili vergi yılına ait gelirinin %10'u kadar hisse satın alabilir ("*partnership shares*"). Üçüncü yöntemde, şartların oluşması halinde her hisse karşılığında edindirilen hissenin iki katı kadar hisse edindirilmesine imkân tanınmasıdır. İşveren, çalışanın satın aldığı her hisse için 2 adet ücretsiz eşdeğer katkı hissesi verebilmektedir ("*matching shares*"). Son olarak SIP planının izin vermesi ön koşulu ile çalışan, ücretsiz olarak veya eşdeğer katkı veya partnership shares ile kazandığı hisselerden elde edeceği temettüleri ("*dividend shares*") ile daha fazla hisse satın alabilmektedir.⁷⁵

Save As You Earn ("*SAYE*") ya da *Sharesave* olarak da bilinen, vergi teşvikli tasarruf temelli bir hisse senedi opsiyon planı ise katılımcı şirketlerin çalışanlarını, üç, beş veya yedi yıllık bir süre boyunca aylık 5 ile 500 İngiliz sterlini arasında tasarruf yapmaya ve sözleşme sonunda, tasarrufları ile sabit bir fiyat karşılığında hisse satın almaya davet etmektedir.⁷⁶

HMRC, çalışanları, tasarrufa bağlı faiz ("*interest*") ve plan sonundaki herhangi bir ikramiyeyi ("*bonus*") vergiden ve hisseler için çalışanın ödediği tutar ile hisselerin değeri arasındaki fark üzerinden gelir vergisi ödemekten muaf tutarak SAYE planlarını desteklemektedir.⁷⁷ Bu avantajlara ek olarak, çalışana, planın vade sonunda, tasarruf süresinin başladığı tarihteki hisse fiyatı üzerinden hisse satın alma hakkı (opsiyonu) sunulmaktadır. Bu

⁷⁴ Birleşik Krallık Vergi Dairesi, "Tax and Employee Share Schemes" (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025)

⁷⁵ Birleşik Krallık Vergi Dairesi, "Share Incentive Plans (SIPs)" (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025).

⁷⁶ Andrew Kyle McFaull, *The savings behaviour and decision-making of scheme participants in Save As You Earn employee stock ownership plans*, (Birleşik Krallık: University of York, The York Management School, 2016), 7.

⁷⁷ Birleşik Krallık Vergi Dairesi, "Save As You Earn (SAYE)" (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025).

opsiyon çalışana uygulamada genellikle pay bedelinin gerçek değerinin %20 indirimli fiyatıyla tahsis edilmekte olup çalışan açısından kullanılması zorunlu değildir; eğer hisse fiyatı düşerse kazançlı olmayan opsiyon (“*out of the money*”) durumundaysa, çalışanlar, vergiye tabi olmayan tasarruflarını faiz ve primiyle birlikte nakde çevirmeyi tercih edebilmektedir.⁷⁸

CSOPs, çalışanlara 6 Nisan 2023 tarihinden itibaren 60.000 İngiliz sterline kadar hisse satın alma seçeceğini sunmakta olup anılan tarih öncesinde çalışanlara verilen opsiyonlarda bu sınır 30.000 sterlindir. Çalışanlar, opsiyon kapsamında 3 ve 10 yıl arasında satın aldıkları hisseler için ödenen tutar ile gerçek değerleri arasında fark üzerinden gelir vergisinden muaf tutulmaktadır.⁷⁹

Son olarak, Kurumsal Yönetim Teşvikleri kapsamında bir şirket 30 milyon İngiliz sterlini veya daha az varlık ile 250’den az tam zamanlı çalışana sahip ise, çalışanlarına 3 yıllık bir dönemde 250.000 İngiliz sterlini değerinde hisse opsiyonu sunma imkânı bulunmaktadır. Bu durumda bir çalışanın haftada en az 25 saat veya toplam çalışma süresinin %75’ini anılan şirket için çalışması durumunda, hisseleri opsiyon verildiğindeki piyasa değerinden satın alması halinde gelir vergisinden muaf tutulmaktadır. Ancak hissenin piyasa değerinde bir indirim yapıldı ise çalışan, ödediği tutar ile hisselerin değeri arasındaki fark üzerinden gelir vergisine tabi olmaktadır. Bununla birlikte çalışan hisseleri teklif edilmesinden itibaren on yıl içerisinde satın alırsa, gelir vergisi ödemekten kurtulmaktadır. Belirmek gerekir ki bankacılık, çiftçilik, yasal hizmetler, gemi inşaatı ve emlak geliştirme alanlarında faaliyetleri olan şirketlerin çalışanlarına EMI sunması ise yasaklanmıştır.⁸⁰

Çalışanlar, vergi avantajlı ESS’lerde, 2023 vergi yılında tahmini olarak 660 milyon İngiliz sterlini gelir vergisi indirimi ve 420 milyon İngiliz sterlini Ulusal Sigorta Katkı Payı (“*National Insurance Contribution – NIC*”) indirimi almıştır. EMI planı, vergi indirimine en büyük katkıyı sağlamasına rağmen, SAYE kapsamında verilen opsiyonların en büyük toplam değere sahip olduğu görülmektedir. İşverenin takdirine bağlı olarak belirli çalışanlar için geçerli olan EMI’nin aksine SAYE’nin bir şirketteki tüm çalışanlar için geçerli olması nedeniyle daha fazla çalışan tarafından kullanılmaktadır.

Nitekim Birleşik Krallık HMRC güncel resmi istatistik verilerine göre 2023 vergi yılı sonunda, çalışanların vergi avantajlı opsiyon planlarından en çok SAYE planını tercih ettiği görülmüştür.⁸¹

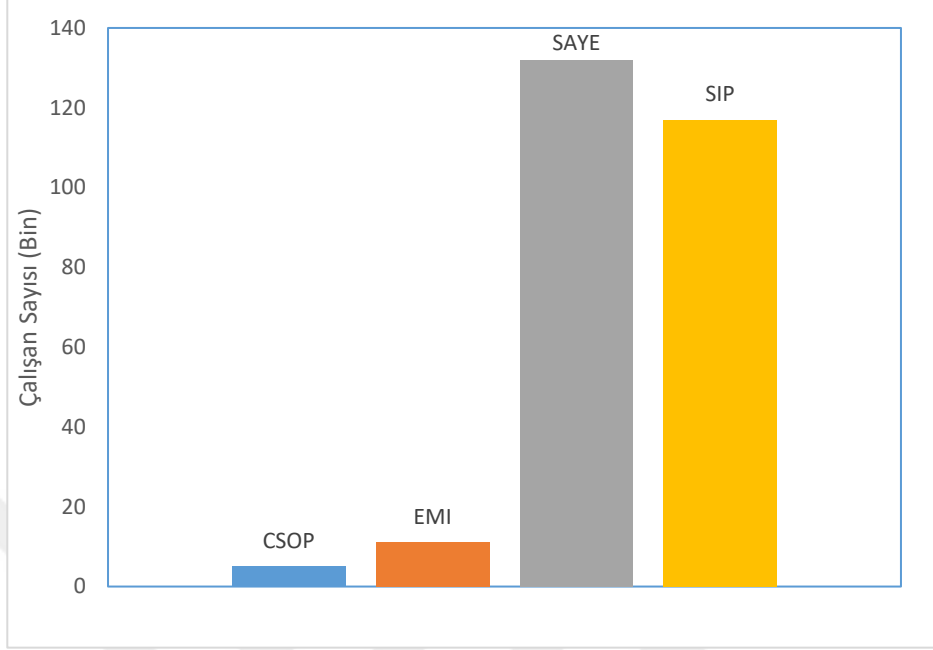
⁷⁸ McFaull, *The savings behaviour and decision-making of scheme participants in Save As You Earn employee stock ownership plans*. 49.

⁷⁹ Birleşik Krallık Vergi Dairesi, “Company Share Option Plan” (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025).

⁸⁰ Birleşik Krallık Vergi Dairesi, “Enterprise Management Incentives (EMIs)” (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025).

⁸¹ Birleşik Krallık Vergi Dairesi 28 Haziran 2024 tarihli Çalışan Hisse Senedi Programları İstatistikleri (Erişim

Tablo 4: 2023 HMRC Verilerine Göre Opsiyon Planları Çalışan Tercihleri



1.4. Avrupa Birliği'nde Durum

Avrupa Komisyonu'nun 1990'lı yılların başından bu yana çalışanların finansal katılım modelleri ("*employee financial participation - EFP*") üzerine araştırmalar yürüttüğü ve bunların yaygınlaştırılmasını teşvik ettiği görülmektedir. AB'de çalışan sahipliği rejimlerinin ABD kadar yaygın olmamasından kaynaklı olarak Komisyon, EFP'lerin faydalarına vurgu yaparak, AB üye devletlerini çalışanların finansal katılım modellerinin gelişimi için sürdürülebilir bir ortam yaratmaya teşvik etmekte; bu kapsamda, yasal düzenlemeleri, vergi ve finansal teşvikler sağlanması yönünde mali teşvikleri ve EFP'lere yönelik toplumsal tutumların iyileşmesi adına politik önlemleri desteklemektedir.⁸²

AB ülkelerinde çalışanın finansal katılım türleri genel olarak üç ana başlık altında verilmektedir:

- (i) Bireysel çalışan hisse sahipliği (ESO'lar: çalışan hisseleri veya hisse senedi opsiyonları)⁸³

Tarihi: 20 Nisan 2025).

⁸² Hieu, TRAN Phan Huy. "The determinants of employee stock ownership plans (ESOPs): Evidence from European banks." (2018).; Katie Chesnut, *Employee Stock Option Programs in Start-Ups in Europe and the USA: High Technology Industry* (Finlandiya: Lappeenranta University of Technology, School of Business and Management, Yüksek Lisans Tezi, 2018), 11.

⁸³ Doktrinde çalışanlara pay edindirme planlarının, çalışanların ortaklığa finansal katılımı kavramından farklı olduğu, finansal katılımın ancak ortaklığın yıllık karının bir bölümünden çalışanlarla paylaşılması halinde

- (ii) Çalışan Hisse Sahipliği Planları (ESOP'lar, yani çalışanlara toplu hisse sahipliği; hisselerin, çalışanlara maaşlarına ek olarak ayrılan kâr payıyla finanse edilerek aracılık eden bir kuruluş üzerinden edinilmesi)
- (iii) Kâr paylaşımı (çalışana hemen ödenen ya da ertelenmiş olarak nakit ya da hisse şeklinde ödenmesi)⁸⁴

Avrupa Birliği'nde çalışanların şirketlere finansal katılım modellerine ilişkin güncel duruma ait bilgilere Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı'nın ("*The European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions – Eurofound*") Çalışanların Kâr ve Şirket Sonuçlarına Katılımının Teşviki Raporları⁸⁵ ("*Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results - PEPPER*") ile Avrupa Çalışan Hisse Sahipliği Federasyonu ("*European Federation of Employee Share Ownership – EFES*") çalışmalarından⁸⁶ ulaşılabilmektedir.

Avrupa Birliği'nde daha iyi yaşam ve çalışma koşullarının planlanması ve tasarlanmasına katkı sağlamak amacıyla, 1975 yılında Konsey Tüzüğü (AET) No. 1365/75 ile kurulan ve bir Avrupa Birliği Ajansı olan Eurofound ile Komisyon, günümüze kadar toplam beş adet PEPPER raporu yayımlamıştır. Çalışanların kâr paylaşımı ve hisse sahipliği üzerine ilk kapsamlı PEPPER raporu 1991 yılında yayımlanmış⁸⁷; 1997 yılında yayımlanan ve AB üye devletlerinin çalışan finansal katılımını teşvik etmek için ne tür önlemler aldığını inceleyen PEPPER II raporu⁸⁸ takip etmiştir. PEPPER III raporu⁸⁹, 2006 yılında on yeni AB üye devleti ve aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 4 aday ülkeyi de kapsayacak şekilde ilk iki rapordaki araştırmaları genişletmiş ve her ülke için ekonomi ve hukuk uzmanlarından oluşan ekipler, çalışan katılımının doğasını, kapsamını ve gelecekteki beklentilerini araştırmıştır.

Son olarak 27 AB üye ve aday ülkede çalışan finansal katılımının yaygınlığını ve etkisini analiz eden 2009 tarihli PEPPER IV raporunu⁹⁰, geçmiş tüm PEPPER raporlarını

mümkün olabileceği ve bu planların finansal katılımın bir alt türü olarak kabul edilmemesi gerektiğine ilişkin görüşler de mevcuttur. Bkz: Esra Berktaş, *Hukuki Bakımdan Anonim Ortaklıkta Çalışanların Yönetime Katılımı* (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık A.Ş., Nisan 2023), 32.

⁸⁴ Bkz: Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 3.

⁸⁵ Bkz: Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı'nın Avrupa Kamu İstihdam Hizmetlerinin Performansı (Performance of European Public Employment Services-PEPPER raporları (Erişim Tarihi: 27 Mayıs 2025)

⁸⁶ Bkz: Avrupa Çalışan Hisse Sahipliği Federasyonu çalışmaları (Erişim Tarihi: 27 Mayıs 2025)

⁸⁷ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER I raporu (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025).

⁸⁸ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER II raporu (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025).

⁸⁹ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER III raporu (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025).

⁹⁰ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER IV raporu (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025).

güncelleyen, AB-27, Birleşik Krallık ve ABD'de çalışan finansal katılımının mevcut durumunu ve etkilerini değerlendiren 2024 tarihli PEPPER V raporu⁹¹ takip etmiştir. PEPPER V raporu, 2014 yılında Avrupa Parlamentosu'nda gerçekleştirilen Çalışan Sahipliği ve Katılımının Teşviki (“*The promotion of employee ownership and participation*”) çalışmasının devamı niteliğindedir.

Avrupa Birliği üye ülkelerinden Almanya, Fransa, Hollanda ve Danimarka'daki yasal düzenlemeler ile güncel gelişmeler, PEPPER raporları ışığında Türkiye'de henüz çok yeni olarak yasal düzenlemeler getirilen çalışana pay edindirme yöntemlerine ışık tutması açısından özetlenecektir.

1.4.1. Almanya'da Çalışanın Şirket Hissesi Edinimine İlişkin Yasal Çerçeve

Almanya'da, 1960 ve 1970'lerde özellikle işçi sendikaları ile yaşanan çalışanın şirketlerde karar alma mekanizmalarına katılımına ilişkin tartışmalar, 4 Mayıs 1976 tarihli Çalışanların Ortak Karar Alma Hakkı Yasası'nın (“*Mitbestimmungsgesetz 1976*”) kabul edilmesi ve sendikaların taleplerinin büyük ölçüde karşılanması ile düşüşe geçmiştir. Takip eden yıllarda, sendikalar çalışanın finansal katılım modellerine ilişkin gelişmelere mesafeli bir tutum sergilemiş ve konuya ilişkin gelişmelere diğer Avrupa Birliği üye ülkelere nazaran Almanya'da yeterli ilgi gösterilmeyerek genel olarak kar paylaşım planları tercih edilmeye devam etmiştir. Belirtmek gerekir ki her ne kadar Alman mevzuatında kar paylaşımına ilişkin herhangi bir vergi teşviki bulunmasa da ESO'lara kıyasla halen daha yaygın olarak uygulanmaktadır.⁹²

1 Mayıs 1998 tarihinde yürürlüğe giren Şirketler Alanında Kontrol ve Şeffaflık Yasası (“*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich – KonTraG*”) ile çalışan hisse opsiyon planlarının yaygınlaşmasına zemin hazırlanmış; yasa ile çalışan hisse senedi opsiyonlarında önemli bir artışa yaşamıştır. 1997 yılında Alman şirketlerinde on adet çalışan hisse senedi opsiyon programı başlatılmışken, 1998 yılında bu sayı 27'ye yükselmiştir.⁹³

2017/1132 (EU) sayılı ve 14 Haziran 2017 tarihli Kodifiye Direktifi⁹⁴ (“*Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain*

⁹¹Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025).

⁹²Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 107.

⁹³Avrupa Komisyonu, Employee Stock Options – The legal and administrative environment for Employee Stock Options in the EU, (Haziran, 2003), 24.

⁹⁴European Parliament and Council, Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law, OJ L 169, 30.6.2017 (Erişim tarihi: 1 Mayıs 2025).

aspects of company law”) ile anonim şirketlerin (“*Aktiengesellschaft – AG*”), çalışanlarına hisse sunmak amacıyla kredi, ipotek, teminat vb. sağlayabilmesine ve Bölüm 4’de yer alan düzenlemeler ile şirketlerin belirli hallerde (esas sözleşmede bu yönde hüküm bulunması, hisselerin ediniminde ödenecek bedelin, hisse bedeli ve yedek akçeler toplamından az olmaması) genel kurul onayı aranmaksızın kendi hisselerini edinebilmesine olanak tanınmıştır. Paralel olarak 6 Eylül 1965 tarihli Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu (“*Aktiengesetz – AktG*”) uyarınca çalışanlarına hisse sunmak ve şirketin kârına ortak etmeyi teşvik etmek amacıyla kendi hisselerini edinebilmektedir.

Anılan düzenlemeler uyarınca bir anonim şirketin kendi hisselerini edinerek edindiği hisselerin devrini bağlı şirketlerin eski veya mevcut çalışanlarına 12 ay içerisinde çalışanlara devretmesi halinde genel kurul onayı gerekmezken, bu işlem için şirketin sermayesinden veya yedeklerinden karşılanacak bir karşılık fonunun oluşturulması gerekmektedir.⁹⁵

Almanya’da daha çok yönetici planları olarak benimsenmiş bulunan hisse senedi opsiyon planlarının uygulanabilmesi için anonim şirket, öncelikle sermaye artırımı kararı almalıdır. Bu kapsamda genel kurul kararının zorunlu olduğu aşağıdaki iki sermaye artırımı yönteminden biri seçilebilecektir:

- (i) *Aktiengesetz* §192 ve devamında düzenlenen şarta bağlı sermaye artırımı (“*Bedingtes Kapital*”)
- (ii) *Aktiengesetz* §202 ve devamında düzenlenen kayıtlı sermaye artırımı⁹⁶ (“*Genehmigtes Kapital*”)

Sermaye artırımı kararı ile beraber bir tahsis planı gerekmektedir.⁹⁷ Teminat şeklinde sunulacak opsiyonlar için verilen hisse sayısı, genel olarak şirketin nominal sermayesinin %10’unu aşamaz.⁹⁸ Dönüştürülebilir tahvillerin ve garanti tahvillerinin ihracına, şirketin nominal sermayesinin %50’sine kadar izin verilir; ancak teminatlar bu eşikten düşülür. Tahsis planında, kullanım fiyatı (“*strike price*”) veya fiyatın nasıl hesaplanacağına ilişkin esasları da belirlenmelidir.⁹⁹ Anılan yasa, en az iki yıl süreli bir bloke dönemi (“*blocking period*”) öngörmektedir. Bloke dönemi ve hak ediş (“*vesting period*”) dönemiyle ilgili ayrıntılar,

⁹⁵ AktG §71 paragraf 1 no. 8.

⁹⁶ Aktiengesetz §202 ve devamı uyarınca kayıtlı sermaye artırımında, yönetim kurulu, genel kurul tarafından belirli bir nominal değere kadar sermaye artırımı yapma yetkisi ile donatılmış olup bu yetkinin şirket esas sözleşmesinde öngörülmüş olması gerekmektedir. Yönetim kuruluna yetki verilmesine ilişkin genel kurul kararı, karar alma yetkisine sahip şirket sermayesinin dörtte üçlük çoğunluğunu gerektirmektedir. Ayrıca bkz. Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 67 vd.

⁹⁷ AktG §193 paragraf 2 no.2.

⁹⁸ AktG §192 paragraf 3 ve AktG §71 paragraf 1, no.8.

⁹⁹ AktG §193 paragraf 2 no. 3.

sermaye artırımını kararında belirtilmelidir.¹⁰⁰

Alman Gelir Vergisi Yasası (“*Einkommensteuergesetz – EstG*”) 19a maddesi ile çalışanlara verilen şirket hisselerinin nasıl vergilendirileceğini düzenlenmekte; Beşinci Sermaye Oluşumu Yasası (“*Fünftes Vermögensbildungsgesetz*”) ise işveren katkılı tasarruf planları modellerini teşvik etmektedir.¹⁰¹

Alman vergi mevzuatında, piyasa fiyatından düşük bir bedelle veya ücretsiz tahsis edilen çalışan hisselerinin ve çalışan opsiyon planlarının, çalışanın maaşının bir parçası olarak kabul edilerek gelir vergisi ve sosyal güvenlik katkılarına tabi olduğu düzenlenmektedir. Çalışana ücretsiz veya indirimli verilen hisselerden avantaj eşiği, vergi ve sosyal güvenlik primlerinden muaf tutulduğu üst sınır EstG’nin üçüncü maddesi no.39 uyarınca 2020 yılında yıllık 1.400 Euro’dan 2.000 Euro’ya çıkarılmıştır. 2024 yılı itibarıyla yürürlüğe giren uygulamalar gereğince işveren katkısının çalışanın toplam maaşının %20’sini aşmaması gerekmektedir. Vergi muafiyeti için aynı zamanda, çalışanın şirkette en az bir yıl veya daha uzun süredir çalışıyor olması aranmakta ve hisselerin satışı hâlinde, hisse edinimi ile satışı arasında en az bir yıl geçmesi aranmaktadır. Eğer çalışan tarafından edinilen hisseler %1’den az ise ve 1 Ocak 2009’dan sonra edinilmişse, çalışan satıştan elde edilen sermaye kazancı üzerinden %25 oranında sabit vergi öder (ilaveten %5,5 dayanışma vergisi). Vergiye tabi sermaye kazancı, opsiyonun kullanıldığı tarihteki piyasa değeri ile satış fiyatı arasındaki farktır.¹⁰²

2021 yılında Almanya, özellikle teknogirişim (“*start-up*”) şirketlerinde hisse senedi opsiyonlarının kullanımını güçlendirmeyi hedefleyerek çalışan hisse sahipliği düzenlemelerini reforme etmiştir. Gelir vergisine ilişkin mevzuatta yapılan yeni düzenlemeler ile çalışanlara ücretsiz veya indirimli hisse tahsisi için gelir vergisinden muafiyet yıllık 360 Euro’dan 1.400 Euro’ya çıkarmıştır. Ayrıca, düzenlemeler ile kuruluşu üzerinden 12 yıl geçmemiş küçük ve orta ölçekli işletmelerle sınırlı olmak üzere, çalışan hisse sahipliğinden elde edilen gelir için ertelenmiş vergilendirme getirmiştir. Buna göre, çalışanların hisse senetlerinden elde ettiği gelir, hisseler satılana, iş ilişkisi sona erene veya transferin üzerinden 15 yıl geçene kadar vergilendirilmemekte ve ücret vergisi kesintisine tabi tutulmamaktadır. 2023 yılının sonunda kabul edilen, geleceğe dönük yatırımlar finansmanına ilişkin yasa, vergi muafiyet tutarını önemli ölçüde artırarak 2021 yılında belirlenen 1.400 Euro’luk sınırı yıllık 2000 Euro’ya

¹⁰⁰ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 112.; AktG §193 paragraf 2 no. 4.

¹⁰¹ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 113.

¹⁰² Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 112.

çıkarmış ve ertelenmiş vergilendirme kurallarını en fazla 999 çalışanı olan, yıllık cirosu 100 milyon Euro'dan az veya toplam varlıkları 86 milyon Euro'yu aşmayan şirketleri de kapsayacak şekilde genişletmiştir.¹⁰³

Son olarak belirtmek gerekir ki çalışanın bir şirketteki karar alma sürecine katılımı ile mali katılımı arasında doğrudan bir bağlantı bulunmamaktadır. Başka bir deyişle çalışana uygulanan bir EFP planı, karar alma süreçlerine dair mevcut hakları otomatik olarak genişletmemektedir.¹⁰⁴

1.4.2. Fransa'da Çalışanın Şirket Hissesi Edinimine İlişkin Yasal Çerçeve

Fransa'da, diğer Avrupa Birliği ülkelerine nazaran çalışanın finansal katılımı, özellikle kar paylaşımı ("*Intéressement*") ve toplu tasarruf planları şeklinde daha yaygın olarak uygulanagelmıştır. Kar paylaşım planı ilk kez 1959 yılında yürürlüğe girmiş ancak gerekli vergi teşvikleri düzenlenene kadar yaygınlaşmamıştır. İkinci tip kar paylaşım modeli ("*participation*") ise 1967 yılında, 100'den fazla çalışanı olan tüm şirketler için zorunlu olarak yürürlüğe girerek bu sayı 1986 yılında 50 çalışana düşürülmüştür. Bununla birlikte, 1967 senesinde, kar paylaşımı planları için ilk kez vergi teşvikleri yürürlüğe sokularak yine ilk kez çalışan tasarruf planı ("*Plan d'Épargne d'Enterprise – PEE*") kabul edilmiştir. 1994 yılında tüm plan türleri için önemli iyileştirmeler yapılmış olup, şirket sponsorluğunda yürütülen tanımlı katkı esasına dayalı bir sistem olan ve emeklilik için gönüllü tasarrufları kolaylaştırmak amacıyla tasarlanan güncel plan ise "*Plan d'Épargne-Retraite Collectif – kısaca PERCOL*"dür. Bu plan, 2001 yılında "*Plan Partenarial d'Épargne Salarial Volontaire - PPESV*" adıyla tanıtılmış, 2003 yılında yeniden adlandırılmış ve 2019'da değiştirilmiştir.

Hisse senedi opsiyonu planları ise ilk kez yalnızca halka açık yerli şirketler için 1970 yılında tanıtılmış ve 1987 yılında halka açık olmayan ve yabancı şirketleri de kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Bu planlara yönelik vergilendirme 1996 yılında daha elverişli hâle gelmiş olsa da hâlen büyük ölçüde yöneticiler tarafından kullanılmakta ve çalışanlar için büyük ölçüde uygulanmamaktadır. Belirtmek gerekir ki Fransa'da 1986 yılından beri, özelleştirmeler kapsamında, hisselerin %5'i çalışanlara ayrılmakta ve gerçek piyasa değerinin %20'sine kadar indirimli olarak sunulabilmektedir; bu oran 2006 yılında %10'a kadar artırılmıştır. Ayrıca, emeklilik tasarruf planlarına ilişkin mekanizmalar, "*Plan d'Épargne Retraite – PER*"in oluşturulmasıyla uyumlaştırılmıştır. Bu plan, *Loi PACTE* olarak bilinen yasa aracılığıyla

¹⁰³ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 81.

¹⁰⁴ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 113.

oluşturulmuş ve Para ve Finans Kanunu'na ("*Code monétaire et financier*") dâhil edilmiştir. PER, şirket bazında emeklilik tasarruf planlarının alt kategorilerinden oluşmaktadır:

- Plan d'Épargne Retraite Obligatoire (kısaca "*PERO*"): Zorunlu şirket planları, Madde 83 sözleşmelerinin geçmektedir.
- PERCOL: Gönüllü toplu emeklilik tasarruf planı - eski adıyla PERCO.¹⁰⁵

Fransa'da 2023 itibarıyla uygulanan en yaygın beş temel EFP planı, gönüllü kâr paylaşımı ("*Intéressement*"), zorunlu kâr paylaşımı ("*Participation*"), çalışan tasarruf planları ("*PEE*") ve şirket destekli bireysel katkı planları ("*PERO*") ve şirket destekli kolektif katkı planları ("*PERCOL*") şeklindedir. *Participation*, 50 veya daha fazla çalışanı olan tüm şirketler için zorunlu tutulmuşken diğer planlar gönüllülük esasına dayalıdır. Şirket hisseleri çalışanlara doğrudan, ücretsiz veya indirimli olarak devredilebilir ancak belirtmek gerekir ki çalışan hisse sahipliği genellikle, kâr paylaşım planlarından elde edilen hisse senetlerinin, çalışan kazançlarının veya işveren katkı paylarının şirket hisselerine yatırılması yoluyla ortaya çıkmaktadır.¹⁰⁶ Anılan planlar uygulamaya konulmadan önce Çalışma Bakanlığı tarafından onaylanmalı ve plan türü hangisi olursa olsun, şirkette çalışmaya başlayan yeni bir çalışan, uygulamadaki planlar ve katılım koşulları hakkında bilgilendirilmelidir. Çalışan, şirket tarafından uygulanan farklı planlara aynı anda katılma şansına sahiptir.¹⁰⁷

Fransız şirketlerinde iki tür nitelikli hisse senedi opsiyonu planı ("*Options sur actions*") kullanılmakta olup Fransız Ticaret Kanunu'nun ("*Code de commerce Français*") L.225-177 ve L.225-186 maddelerinde düzenlenen opsiyon planı uyarınca çalışanlar şirketteki hisseleri, önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatı üzerinden satın alma hakkına sahip olur. Opsiyonlar için herhangi bir maksimum hisse değeri sınırı bulunmaz ancak verilecek opsiyon miktarı, payı ihraç eden şirketin sermayesinin üçte biriyle sınırlıdır. Bu tür hisse senedi opsiyon planları yalnızca Fransız veya yabancı halka açık şirketlerde değil, halka açık olmayan şirketlerde de oldukça yaygındır. Opsiyonların verilmesi ise işverenin takdirindedir. 28 Eylül 2012 tarihinden sonra verilen opsiyonlarda, elde edilen kazanç ("*spread*"), maaş gibi değerlendirilmekte ve aşağıda belirtilen sabit oranlı yatırım geliri vergisine tabi tutulmaktadır. Bu vergiler, %12,8 gelir vergisi ile %17,2 sosyal katkı kesintilerinden (GSC/CRSD) oluşmaktadır. Ancak, işveren açısından herhangi bir vergi veya sosyal güvenlik primi yükümlülüğü doğmamaktadır.¹⁰⁸

2018 Finans Yasası "*Bons de souscription des parts de créateur d'entreprise – BSPCE*"

¹⁰⁵ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 132.

¹⁰⁶ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 133.

¹⁰⁷ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 135.

¹⁰⁸ Avrupa Komisyonu, a.g.e., 137.

kapsamında çalışanlara belirli bir tarihte sabit bir fiyat üzerinden yeni ihraç edilecek hisseleri satın alma hakkı tanınmıştır. Anılan planın uygulanabilmesi için, şirketin borsada işlem görmemesi, en fazla 15 yıldır ticari hayatını sürdürmesi, toplam sermaye değerinin 150 milyon Euro'nun altında olması ve son olarak şirket sermayesinin en az %25'i ya gerçek kişiler tarafından doğrudan sahip olunmalı ya da gerçek kişilerin doğrudan en az %75 oranında sahip olduğu şirketler aracılığıyla tutulmalıdır. Hisselerin satışı sırasında çalışan, %12,8 gelir vergisi ödemekte olup çalışan, satış tarihinde şirkette 3 yıldan az çalışmışsa, gelir vergisi %30'a yükselmektedir. Satışta ayrıca %9,9 oranında sosyal güvenlik katkısı veya yatırım gelirin e uygulanan sabit vergi (yukarıda belirtilen %12,8 gelir vergisi + %17,2 GSC/CRSD) seçeneklerinden biri uygulanır. 2020 başından itibaren, bu program yabancı sermayeli teknogirişim şirketleri için de uygulanabilir hale gelmiştir.¹⁰⁹

Son olarak belirtmek gerekir ki Fransız Ticaret Kanunu'nun ("*Code de commerce Français*") L.225-197-1 ve L.225-197-2 maddeleri uyarınca bedelsiz hisse devri ("*Attribution gratuite d'actions*") mümkün kılınmış olup bunun için şirketin genel kurul kararı ile sermaye artırım ı kapsamında pay ihraç etmesi gerekir. Bu şekilde ihraç edilen paylar, şirketin doğrudan çalışanları, yönetim kurulu üyeleri ve şirketin dolaylı olarak en az %10'luk sermaye ya da oy hakkına sahip olduğu şirketlerin çalışanları tarafından edinilebilmektedir. Ancak bir çalışanın bedelsiz hisse tahsisi sonucu edindiği hisse oran ı, şirketin toplam hisse oranının %10'unu geçememektedir.¹¹⁰

1.4.3. Hollanda'da Çalışanın Şirket Hissesi Edinimine İlişkin Yasal Çerçeve

Hollanda'da çalışanın mali katılımına ilişkin planlar, 1950'li yıllarda ilk olarak ABD'den gelen yöneticiler için uygulanmaya başlanmıştır. 1990'ların başından itibaren planların sayısında artış gözlemlenmiş olsa da halen birçok hisse sahipliği ve hisse senedi opsiyon planları, üst düzey yöneticilere uygulanmaktadır.¹¹¹

2003 yılında yayımlanan Avrupa Komisyonu final raporuna göre Amsterdam Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören büyük şirketlerin neredeyse tamamı ve borsada işlem gören tüm şirketlerin %80'inden fazlası hisse senedi opsiyon planına sahiptir. Özellikle bilgi ve iletişim teknolojileri sektöründe hisse senedi opsiyon planları nispeten yaygın görünmektedir.¹¹²

¹⁰⁹ Avrupa Komisyonu, a.g.e., 132.

¹¹⁰ Avrupa Komisyonu, a.g.e., 136.

¹¹¹ Avrupa Komisyonu, a.g.e., 186.

¹¹² Avrupa Komisyonu, Employee Stock Options – The legal and administrative environment for Employee Stock Options in the EU, (Haziran, 2003), 25.

Hollanda’da halka açık şirketler (“*Naamloze Vennootschap*”) hisseleri doğrudan devredebilmekte ancak sınırlı sorumlu şirketlerde (“*Besloten Vennootschap*”) hisse devri ancak noter onayı ile gerçekleştirilebilmektedir. Bu halde hisse devri bir aracı yapı olarak “*STAK*” adı verilen vakıflar tarafından gerçekleştirilir. Vakıf, hisseleri elinde tutar, oy haklarını kullanır ve hisse sahiplerine hisse senedi makbuzlarını devreder.¹¹³

Opsiyonlar şartlı yani bir hak ediş süresine veya performansa dayalı bir koşula bağlı ya da şartsız yani verildiği anda devredilebilir olabilmektedir. Hollanda’da 2005 yılında vergilerin yalnızca kullanım (“*exercise*”) anında ödenmesi zorunlu hale getirilmiştir. 2023 yılında yürürlüğe giren ve uzun süredir tartışılan bir vergi reformuyla birlikte, vergilendirme, hisselerin alınıp satılabilir hale geldiği zamana ertelenmiştir. Belirtmek gerekir ki halka arz edilen şirketlerin hisseleri üzerindeki satış kısıtlamaları, şirketin borsaya kote olmasından itibaren beş yıl sonra sona ererken, hâlihazırda kote olan şirketlerde ise opsiyon kullanımından itibaren beş yıl içinde sona ermektedir.¹¹⁴

1 Ocak 2018 itibarıyla Hollanda vergi makamları, yenilikçi teknogirişim şirketlerinde çalışan hisse senedi opsiyonlarına yönelik avantajlı bir vergi uygulaması başlatmıştır. Bu uygulama, elde edilen kazancın %25’i için (yıllık 12.500 Euro tavan olmak üzere) vergi muafiyeti ve kalan %75’lik kısmın ücret olarak vergilendirilmesini içermektedir. Bu avantajlı muameleden yararlanmak için (i) “Ar-Ge Beyanı” (“*R&D declaration*”) alınmış olması, (ii) opsiyonun veriliş tarihinden itibaren 1 ile 5 yıl içinde kullanılması ve (iii) şirket başına üç yıllık bir dönemde 200.000 Euro’yu aşmaması gerekmektedir. 2023 itibarıyla, hükümet bir vergi reformu kapsamında teknogirişim şirketlerine tanınan özel ayrıcalıkları kaldırmış ve bunun yerine tüm firma türleri için ertelenmiş vergilendirme esasına dayanan çalışan hisse opsiyonu hakkı getirmiştir.¹¹⁵

1.4.4. Danimarka’da Çalışanın Şirket Hissesi Edinimine İlişkin Yasal Çerçeve

Danimarka’da çalışanın finansal katılımı, ilk defa 1950’li yılların sonlarında tartışılmaya başlanmış, 1987 yılında ilk kez gönüllü hisseye dayalı plan türleri için bazı vergi teşvikleri yürürlüğe konulmuştur. Her ne kadar 2011 yılında küresel mali krizle bağlantı olarak hem bireysel hem de daha geniş tabanlı planlara yönelik vergi teşvikleri kaldırılmış olsa da 2016 yılında çeşitli hisseye dayalı planlar için avantajlı vergi uygulamaları tekrar yürürlüğe

¹¹³ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 187.

¹¹⁴ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 187.

¹¹⁵ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 83.

konarak, 2018 yılında teknogirişim şirketlerine özel teşvikler içerecek şekilde genişletilmiştir. Günümüzde Danimarka’da uygulanan çalışanın finansal katılımına ilişkin planlar; (i) Hisseye dayalı geniş tabanlı kâr paylaşımı planları (hisse senedi opsiyonları dahil), (ii) Geniş tabanlı çalışan hisse sahipliği planları, (iii) Bireysel hisseye dayalı kâr paylaşımı planları (hisse senedi opsiyonları dahil), (iv) Bireysel hisse senedi opsiyonu planları olarak dört ana başlık altında toplanabilmektedir.¹¹⁶

Danimarka Vergi Değerlendirme Kanunu’nun (“*Ligningsloven*”) § 7 P maddesi, çalışanlara hisse senedi opsiyonu veya doğrudan hisse devri yoluyla sunulan menfaatlerin vergi avantajlı şekilde düzenlenmesini sağlamaktadır. Düzenleme uyarınca bir çalışan, işvereni ile yazılı olarak anlaşmış olması şartıyla, yıllık maaşının en fazla %10’una kadar hisse senedi, koşullu hisse tahsisi, hisse senedi opsiyonu veya garanti şeklinde menfaat edinebilmektedir. Bu halde çalışana hisseler satıldığında veya opsiyon kullandığında 58.900 DKK için %27 oranında sermaye kazancı vergisi, bu tutarı aşan kısım için ise %42 oranında vergi uygulanır. Yani çalışana hisselerin tahsisi anında değil, satış veya kullanım anında ertelenmiş vergilendirme uygulanır. 2018 yılında yapılan değişiklik ile 1 Ocak 2018 tarihinden itibaren yukarıda anılan %10’luk sınırın %20’ye çıkarılması ve planın aynı şartlarla çalışanların en az %80’ine sunulması koşulu getirilmiştir.¹¹⁷

2017/1132 (EU) sayılı ve 14 Haziran 2017 tarihli Kodifiye Direktifi¹¹⁸ Danimarka iç hukukuna aktarılmış olup ile anonim şirketler, Danimarka’da şirketin sermayesi ile kendisi adına edindiği hisseler arasında en az 500.000 DKK fark olması halinde çalışanlarına nitelikli hisse alım planları sunmak üzere kendi hisselerini iktisap edebilmektedir.¹¹⁹

Danimarka Vergi Değerlendirme Kanunu’nun (“*Ligningsloven*”) § 28 P maddesi kapsamında çalışanlara sunulan ESO, nitelikli/onaylı plan olup, Danimarka’da en yaygın olarak kullanılan ESO’dur. Şirketin takdirine bağlı olarak tüm çalışanları kapsayabilen bu planların vergi makamlarına bildirimi zorunlu tutulmuştur. Plan kapsamında çalışan, hisselerin satışından elde edilen kazanç için sermaye kazancı vergisi ödemektedir (2019 yılı itibariyle sermaye kazancı vergisi oranı yıllık 58.900 DKK için %27; bu eşiği aşan kazançlar için %42’dir).

Danimarka Vergi Değerlendirme Kanunu’nun (“*Ligningsloven*”) § 16 P maddesi kapsamında çalışanlara sunulan ESO, ise niteliksiz/onaylanmamış plan olup § 28 maddesinde yer alan gereklilikleri karşılamamaktadır. Danimarka’da yaygın olmayan ve çalışan açısından

¹¹⁶ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 103.

¹¹⁷ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 104.; Deloitte, “Tax & Global Rewards Update” Ocak 2018 tarihli Bilgi Notu, (Erişim tarihi: 1 Mayıs 2025).

¹¹⁸ European Parliament and Council, Directive (EU) 2017/1132, OJ L 169, 30.6.2017.

¹¹⁹ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu, 105.

dezavantajlı bir vergilendirme sonucu doğurabilen bu ESO türünde, opsiyonlar şirketin takdirine bağlı olarak herhangi bir çalışana ve farklı koşullarla verilebilmektedir. Opsiyon tahsis edilebilecek hisse değerinde bir üst sınır yoktur, ancak kullanım fiyatı sıfır olamamaktadır. Bir hisse senedi opsiyonu, çalışanın bu opsiyonu koşulsuz edinme hakkı kazandığında vergilendirilir. Eğer opsiyonun en az üç yıllık bir hak kazanma süresi (“*vesting period*”) varsa, bu koşulsuz hak genellikle hak kazanma (“*vesting*”) aşamasında ortaya çıkar. Herhangi bir koşul olmaksızın verilen opsiyonlarda ise bu hak, doğrudan tahsis anında doğar. Her halükârda, opsiyonun değeri tahsis veya hak kazanma anında, %42 ila %56 arasında değişen artan oranlı gelir vergisine tabidir. Opsiyonun kullanımı (“*exercise*”) sırasında vergilendirme, opsiyonun nasıl sınıflandırıldığına bağlıdır. Eğer çalışan, kullanım anında yeni ihraç edilen hisseleri edinme hakkına sahipse (zaten mevcut hisseleri edinme değil), opsiyon bir garanti olarak değerlendirilir ve vergilendirme doğmaz. Aksi takdirde, elde edilen kazanç, kullanım anında sermaye geliri olarak vergilendirilmektedir.

Tablo 5: Danimarka’da Uygulanan Hisse Opsiyon Planları Karşılaştırma Tablosu

Özellik / Plan Türü	§ 7 P (Vergi Avantajlı)	§ 28 (Onaylı Plan)	§ 16 (Onaysız Plan)
Planın Niteliği	Vergi avantajlı, çalışan dostu	Nitelikli/onaylı plan	Onaylanmamış, standart vergi rejimi
Vergi zamanı	Satış anında (ertelenmiş)	Opsiyon kullanıldığında (<i>exercise</i>)	Tahsis veya hak kazanma anında
Vergi oranı	%27 (belli eşik değeri altında) %42 üzeri için	%27 (DKK 58.900’a kadar) %42 üzeri için	%42 – %56 (artarak değişen gelir vergisi)
SGK kesintisi zamanı	Satış anında	Kullanım ve satış anında	Kullanım ve satış anında
Şirketin gider gösterme hakkı	Yok	Yok	Yok
Yıllık tavan (maaş üzerinden)	%10 (%20’ye çıkarılabilir – koşullu)	Yok	Yok
Koşul	Plan çalışanların %80’ine sunulmalı (avantaj için)	Vergi makamlarına bildirim gerekir	Koşul yok, ancak dezavantajlı
Yaygınlık	Orta – artmakta	Yüksek (en popüler ESO planı)	Nadir, çünkü yüksek vergiye tabi
Örnek kullanım	Geniş tabanlı teşvik planları	Üst düzey yönetici & teknik kadro	Performans bazlı ödüller (seyrek)
Hisse sınırlaması	Yıllık maaşın %10–20’si	Sınır yok	Sınır yoktur ancak kullanım fiyatı sıfır olamaz

2018’de yapılan reform ile Danimarka’da çalışanlar için hisse senedi ve opsiyonlara yönelik vergi teşvikleri teknogirişim şirketleri için genişletilmiştir. Danimarka Vergi

Değerlendirme Kanunu’nun (“*Ligningsloven*”) § 7 P, 7. paragraf ve § 7, alt bent 2, 2’nci alt maddesi ile birtakım şartların karşılanması koşulu ile çalışanlara hisse sunarken şirketlerin uygulaması gereken %80 katılım zorunluluğu sınırı kaldırılmıştır. Yeni düzenlemeler ile çalışanlara, tahsis edilen opsiyonların değeri yıllık maaşlarının %50’sini geçmediği sürece vergi avantajı sağlanmakta olup bunun için, (i) şirket, anlaşma yapıldığı son iki mali yılın hiçbirinde 50’den fazla çalışana sahip olmamalıdır, (ii) net cirosu veya bilanço toplamı, son iki yıllık mali tabloların herhangi birinde 15 milyon Danimarka kronunu geçmemelidir, (iii) anlaşma tarihi itibarıyla şirket, son beş yıldan daha uzun süredir faaliyette olmamalıdır, (iv) şirket, aktif bir işletme olmalı ve anlaşmanın yapıldığı tarihte, esas olarak pasif sermaye yatırımlarına dayalı bir iş yürütmemelidir, (v) şirket veya bağlı şirketleri, anlaşmanın yapıldığı tarihte borsaya kote olmamalı ya da düzenlenmiş bir piyasada işlem görmemelidir, (vi) takvim yılı içinde söz konusu hisse planı kapsamında sağlanan devlet yardımının toplamı 500.000 Euro’yu aşarsa, bu yardım bildirilmelidir, (vii) bu teşvik, şirket sermayesinin %25’inden fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahip olan ya da oy haklarının %50’sinden fazlasını kontrol eden çalışanlara sunulmamalıdır.¹²⁰ Teknogirişim şirketleri için tüm planlara yönelik teşvik tavanı 2018 itibarıyla %20 iken, 1 Ocak 2021 tarihinden itibaren yapılan anlaşmalar için %50’ye çıkarılmıştır.¹²¹

1.4.5. AB Ülkelerinde Çalışanın Finansal Katılımına İlişkin İstatistikler

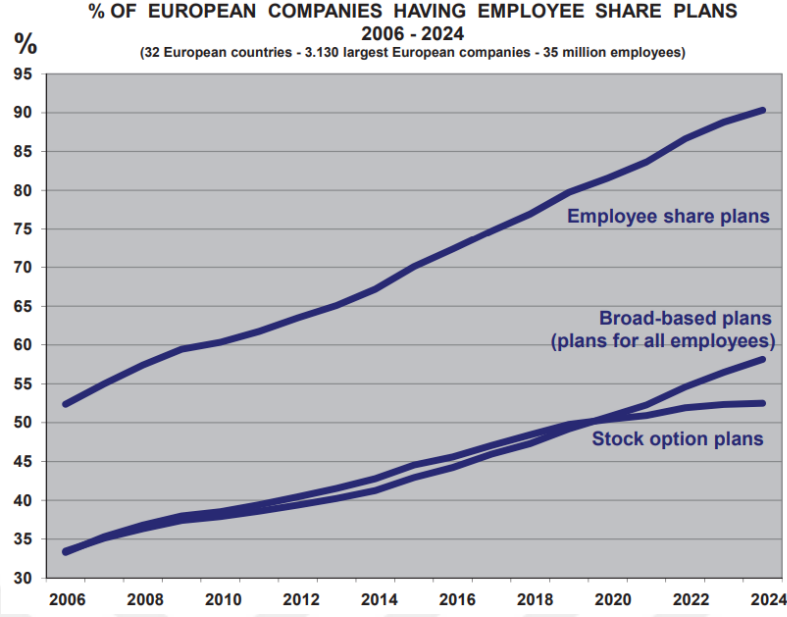
Avrupa Çalışan Hisse Sahipliği Federasyonu’nun (“*European Federation of Employee Share Ownership – EFES*”) Avrupa’daki halka açık 3.100 şirketi ve bu şirketlerdeki istihdamın %95’ini kapsayan 2024 yılı raporu¹²² ile 2006’dan 2024’e kadar olan dönemde Avrupa Birliği’nde çalışan hisse sahipliği planlarının, hisse senedi opsiyonlarının ve geniş tabanlı planların Avrupa genelindeki şirketlerde oranları yıllık olarak incelenmiştir.

¹²⁰ Avrupa Komisyonu, a.g.e., 80.

¹²¹ Avrupa Komisyonu, a.g.e., 106.

¹²² Avrupa Çalışan Hisse Sahipliği Federasyonu, “Avrupa Ülkelerinde Çalışan Hisse Sahipliği Üzerine Yıllık Ekonomik Araştırma Raporu”, 2024 (Erişim Tarihi 2 Mayıs 2025)

Tablo 6: Çalışan Hisse Planına Sahip Avrupa Şirketleri Yüzdesi¹²³



Grafik incelendiğinde, 2006'dan itibaren Avrupa Birliği'ndeki büyük şirketlerde çalışanlara yönelik hisse planlarının uygulanma oranında genel bir artış olduğu gözlemlenmektedir. Ancak, bu artışın hızı ve sürdürülebilirliği ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Tüm çalışanları kapsayan geniş tabanlı çalışan hisse planlarının özellikle 2010'dan sonra daha yaygın hale geldiği, buna karşın hisse senedi opsiyon planlarının aynı dönemde durağanlık veya hafif düşüşler yaşadığı görülmektedir.

Avrupa şirketlerinde çalışan hissedarların sahip oldukları mülkiyet payı ve sermayenin, kriz dönemlerine rağmen artış gösteren eğilimini sürdürmesi dikkat çekicidir. Bu oran 2006'da %2,31 iken 2024'te %3,04'e yükselmiştir ve Mayıs 2024 itibarıyla çalışan hissedarların elindeki sermaye 477 milyar Euro'ya ulaşmıştır.¹²⁴

Avrupa Birliğinde faaliyet gösteren şirketlerde çalışanlara hisse planı sunanların sayısı ve yüzdesi sürekli olarak arttığı görülmektedir. Nitekim 2024 yılında büyük Avrupa şirketlerinin %90'ında çalışan hisse planı mevcutken, %53'ü hisse senedi opsiyon planlarına, %58'i ise tüm çalışanları kapsayan geniş tabanlı planlara sahiptir. Bu oranın 2006'da sadece %34 olduğu düşünüldüğünde, geniş tabanlı planlar açısından bir artış, hisse senedi opsiyon planlarında ise yavaşlama olduğu söylenebilecektir.¹²⁵

¹²³ EFES, "Avrupa Ülkelerinde Çalışan Hisse Sahipliği Üzerine Yıllık Ekonomik Araştırma Raporu", Grafik 3.

¹²⁴ EFES, "Avrupa Ülkelerinde Çalışan Hisse Sahipliği Üzerine Yıllık Ekonomik Araştırma Raporu", 12.

¹²⁵ Ibid, 12.

İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜRKİYE’DE ÇALIŞANLARIN ANONİM ŞİRKETTE PAY EDİNİMİNE YÖNELİK DÜZENLEMELER

2.1. Genel Olarak

Türk hukuk sisteminde bir anonim şirketin paylarının devrine ilişkin uygulanan kurallar, kural olarak bu anonim şirket pay sahiplerinin şirketin çalışanlarına yapacağı pay devrine de uygulanır.¹²⁶ Bununla birlikte 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (“TTK”) kanuna karşı hileli durumları düzenleyen m. 380, rüçhan hakkına ilişkin sınırlamaları düzenleyen m. 461 f.2 ve m. 591, ve şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin m. 463 çalışanın şirketten pay edinime yönelik kolaylaştırıcı¹²⁷ ve özel düzenlemeler getirmiştir. Bundan başka, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (“SPK”) bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâlleri düzenleyen m. 108 ve ikincil mevzuatı Pay Tebliği (VII-128.1)¹²⁸ ile Geri Alınan Paylar Tebliği’nde (II-22.1)¹²⁹ de konuya ilişkin muhtelif düzenlemeler getirilmiştir. Belirmek gerekir ki TTK m. 461 f.2 ve m. 591 lafzında “*işçilerin şirkete katılmaları*” ifadesi kullanılmışken, SPK ve ikincil mevzuatı ile TTK m. 463’te “*çalışana pay edindirme*” den bahsedilmektedir. TTK’da yer alan “*işçilerin şirkete katılmaları*” ifadesinden, şirkette pay sahibi olmalarının kastedildiği düşünülmektedir.¹³⁰ 2024 yılında vergi mevzuatında yapılan değişikliklerde ise “*hizmet erbabı*” için vergisel istisnalar getirilmiştir. Henüz hukukumuzda çok yeni olan çalışanın, çalışma ilişkisi içerisinde bulunduğu şirketten pay edindirilmesine yönelik düzenlemeler için hem mevzuatta hem de doktrinde lafzi birliğin olmadığı görülmektedir. Çalışmamızın ikinci bölümünde öncelikle şirketten pay edindirilebilecek “çalışan” ve “işçi” lerin kimler olduğu üzerine doktrindeki tartışmalar incelenecek, akabinde Türk hukukunda çalışanın anonim şirketten pay edinmesine yönelik özellikli düzenlemeler ele alınacaktır.

¹²⁶ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 91.

¹²⁷ TTK m. 380’in gerekçesinde de ikinci istisnanın hukukumuzda yeni olduğu ve şirketin çalışanlarının şirketin ve bağlı şirketlerin paylarını iktisap edebilmelerini kolaylaştırmak amacıyla tanındığı belirtilmektedir.

¹²⁸ RG, T: 22.06.2013, S: 28685.

¹²⁹ RG, T: 03.01.2014, S: 28871.

¹³⁰ Aynı yönde, bkz. Nihan Değirmencioğlu, Aydın. *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*. On İki Levha Yayıncılık, Ekim 2021.

2.2. Anonim Şirketten Pay Edinebilecek “İşçiler”

Yukarıda özetlediğimiz gibi TTK ve SPK, çalışana pay edindirme söz konusu olduğunda bazı hükümlerinde kolaylaştırıcı düzenlemeler öngörmüştür. Ancak TTK, hangi çalışanların veya işçilerin anonim şirketten pay edindirilebileceğine yönelik özellikli bir düzenleme öngörmemektedir. Bu sebepten, TTK’nın şirkete katılımına (şirketten pay edinimine) izin verdiği “işçilerin” üst yönetim kademesini de kapsayıp kapsamayacağı veya yönetim kurulu üyelerinin de bu kavram içerisinde dahil olup olmadığı hususu doktrinde tartışılmıştır. Baş, TTK’nın mezkûr hükümlerinde yer verilen çalışan kavramının, işçi kavramına göre daha kapsayıcı olduğunu ve TTK m. 463’ün gerekçesi incelendiğinde de “çalışanlar” sözcüğünün şirketin işçileri dâhil sıfatları ne olursa olsun tüm çalışanlarını kapsadığı ifade etmektedir.¹³¹ Gerçekten de anonim şirkette bir iş sözleşmesi uyarınca iş ilişkisi içerisinde bulunan ve genellikle şirkette temsil yetkisini de haiz üst düzey yöneticiler de 4857 sayılı İş Kanunu m. 2 f.5 uyarınca işçi statülerini koruyacak ve çalışana pay edindirme uygulamalarından faydalanacaklardır. Adıgüzel de aynı üst düzey yöneticilerin de çalışan sıfatına sahip bulunduğunu ve bu hususun mehz Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu’nun § 192 f.2 b.3 hükmü ile paralel olduğunu belirtmektedir.¹³² Buna karşın Turan, Adıgüzel’in aksine üst düzey yöneticiler ile diğer çalışanlar arasında bir ayrıma gidilmesi gerektiği, bunun söz konusu kişilerin menfaatlerinin korunmasını sağlayacağını savunmaktadır.¹³³ Tekinalp ve Yavuz ise çalışan kavramının, üst düzey yöneticileri kapsamayacağını savunmaktadır.¹³⁴

Birinci Bölüm’de yer alan ABD, AB ve Birleşik Krallık uygulamaları da incelendiğinde, kanımızca, anonim şirkette çalışana pay edindirme uygulamalarının tüm çalışanlar bakımından uygulanması esas olup, aşağıda incelenecek TTK’da ve Sermaye Piyasası Kanunu’nun konuya ilişkin özellikli düzenlemeleri kapsamında çalışan kavramının, bir anonim şirketin yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulu başkanı ve genel müdürü de dahil olmak üzere tüm çalışanlarına uygulanacak şekilde yorumlanması gerekmektedir.

¹³¹ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 76 vd.

¹³² Burak, Adıgüzel. “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması”, *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 18/1 (Ocak 2014), 17.

¹³³ Mustafa, Turan, “Rüçhan Hakkının Kullanılması ve Sınırlandırılması”, *Prof. Dr. Zühtü Aytaç’a Armağan*, ed. Gülce Korkmaz vd. (On İki Levha Yayıncılık, 2024), 1908.

¹³⁴ Tekinalp, Ünal. *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, Güncelleştirilmiş 5. Bası, İstanbul 2020, 362.; Mustafa, Yavuz. “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılma Esasları” *Gümrük ve Ticaret Dergisi*, 8/24, (Haziran 2021), 20.

2.3. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Çalışanın Anonim Şirketten Pay Edinimine Yönelik Düzenlemeler

2.3.1. Anonim Şirkette Pay Devrine İlişkin Genel TTK Düzenlemeleri Kapsamında Çalışanın Şirket Ortağından Pay Edinimi

Bir anonim şirkette halihazırda pay sahibi olan kişilerin kendi paylarını çalışanlara devretmesi mümkün olup bu halde Türk hukuk sisteminde bir anonim şirketin paylarının devrine ilişkin uygulanan genel kurallar, kural olarak bu anonim şirket pay sahiplerinin şirketin çalışanlarına yapacağı pay devrine de uygulanacaktır.¹³⁵

Anonim şirketlerde temel ilke, “*payların serbestçe devredilebilirliği ilkesi*” dir ve payların devri, payın senede bağlanıp bağlanmadığına ve senedin türüne göre farklı kurallara tabidir.¹³⁶ Anonim şirket çalışanları, senede bağlanmamış yani çıplak payları 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (“TBK”) m. 184 alacağın temlik hüükümleri doğrultusunda ve çalışan ile akdedilecek yazılı bir devir sözleşmesi ile edinebilecektir.¹³⁷ Bununla birlikte TTK m. 484, anonim şirkette *pay senetlerinin hamiline veya nama yazılı olacağını* kurala bağlamış olup çalışan, anonim şirketteki hamiline yazılı pay senetlerini TTK m. 489 ve nama yazılı pay senetleri ise TTK m. 490 vd. hükümleri doğrultusunda edinebilecektir.¹³⁸ Belirtmek gerekir ki çalışanın nama yazılı pay senedi edinimde, nama yazılı pay senetlerine özgü TTK m. 491 ve TTK m. 493 hükümlerinde öngörülen bağlam kuralları uygulanabilecektir.¹³⁹

Özellikle teknogirişim şirketlerinde, anonim şirket ortaklarının çalışana pay devretmesine sıkça rastlanmaktadır. Nitekim başarılı çalışanı elinde tutma amacı ve henüz kuruluş aşamasında dağınık olmayan ve az sayıda ortaktan oluşan pay sahipliği yapısı, teknogirişim şirketlerinde bu yöntemin uygulamasını kolaylaştırmaktadır.¹⁴⁰ Bununla birlikte

¹³⁵ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 91.

¹³⁶ Ünlü Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku I* (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2021), 626; Tamer, Bozkurt. *Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması*. (On İki Levha Yayıncılık, 2016), 6.

¹³⁷ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 92.; Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku I*, 618.; Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar* (Ankara: Adalet Yayınevi, Ocak 2024), 527.

Gülşah, Yılmaz. *Pay Sahipleri Sözleşmesinden Doğan Birlikte Satma Hakkı ve Birlikte Satışa Zorlama Hakkı* (On İki Levha Yayıncılık, Şubat 2018), 188.

¹³⁸ Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku I*, 623.; Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 526 vd.

¹³⁹ Bozkurt, *Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması*, 14 vd. Ayrıca şirketin çalışanlarına pay devredip sonrasında bu devri bağlam hükümleri uyarınca onaylamaktan kaçınmasının çelişkili davranış olduğu ve Türk Medeni Kanunu (“TMK”) m. 2 dürüstlük kuralı ile bağdaşmadığı yönünde bkz. Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 96.; Muhammet Emin, Bingöl. “*Girişim Anonim Şirketlerde Başvurulan SAFE ve Vesting Uygulamalarının TTK Bakımından İncelenmesi*” Prof. Dr. Tuğrul Ansay Anısına: Anonim Şirketler Hukukunun Gelecek On Yılı, 2023, 41.

¹⁴⁰ Akdağ, *Girişim Şirketi (Start-Up)*, 159.

daha büyük ölçekli anonim şirketlerde hangi ortağın çalışana payını devredeceği konusu uyumsuzluklara sebebiyet verebileceği düşünülmektedir.¹⁴¹ Bu sebepten kanımızca aşağıda açıklanacak şirketin kendi payını iktisap etmesi ile çalışanın pay edinimi ve sermaye artırımı üzerine çalışana pay edindirme yöntem ve uygulamalarının, uygulamada anonim şirketler tarafından daha sık olarak başvurulacak yöntemler olduğu değerlendirilmektedir.

2.3.2. Şirketin Kendi Payını İktisap Etmesi ile Çalışanın Pay Edinimi ve Finansal Destek Yasağında Çalışan İstisnası

Bir anonim şirketin, çalışana kendisine ait payları edindirebilmesi için öncelikle edindirmeye konu payları kendisinin iktisap etmiş olması gerekir.¹⁴²

TTK m. 379, şirketin kendi paylarını iktisap edebilmesine ilişkin genel kuralları, 2017/1132 (EU) sayılı ve 14 Haziran 2017 tarihli Kodifiye Direktifi¹⁴³ hükümlerine paralel olarak düzenlemiştir.¹⁴⁴ Bununla birlikte Direktif'in 60 ıncı maddesinin üçüncü fıkrasında, şirketin kendi adına iktisap ettiği paylar, çalışanlara veya grup şirketi çalışanlarına devredilecekse, genel kurul izni aranmaksızın bu iktisabın yapabileceği ancak bu halde iktisap edilen payların 12 ay içerisinde çalışanlarına devretmesi gerektiği düzenlenmiştir.¹⁴⁵ Direktif'ten farklı olarak çalışanlara pay edindirme planları, TTK m. 379 ve TTK m. 382 maddelerinde bahsedilmemiş ve anonim şirketin kendi payını iktisabında bu konuya özel kolaylaştırıcı hükümler öngörülmemiştir.¹⁴⁶

Dolayısıyla, çalışana pay edindirme amacıyla anonim şirketin kendi payını iktisap etmek istemesi halinde, TTK m. 379 vd. maddelerinde öngörülen genel kuralların uygulanacağı yönünde şüphe bulunmamaktadır. Bu kapsamda, anonim şirketin iktisap edeceği payların

¹⁴¹ Akdağ, *Girişim Şirketi (Start-Up)*, 160.

¹⁴² Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 103.; Akdağ, *Girişim Şirketi (Start-Up)*, 161.

¹⁴³ European Parliament and Council, Directive (EU) 2017/1132, OJ L 169, 30.6.2017.

¹⁴⁴ 2017/1132 (EU) sayılı ve 14 Haziran 2017 tarihli Kodifiye Direktifi'nin 59 vd. hükümlerinde bir anonim şirketin sermaye artırımı sırasında kendi paylarına alıcı olamayacağı, genel kurul izniyle en fazla 5 yıllığına ve özkaynağını koruyarak sadece tamamen ödenmiş payların geri alabileceği, bunun için iktisap edilecek pay sayısının ve ödenecek alt ve üst bedelin belirlenmesi gerektiği, geri alınabilecek payların nominal değerinin, toplam sermayenin %10'unu aşamayacağı, 61 inci maddedeki istisnai hallerin bulunmadığı halde sayılan kısıtlamalara aykırı pay iktisabında şirketin bu payları 1 yıl içerisinde elden çıkarması gerektiği düzenlenmiştir. Aynı yönde bkz. Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 107.

¹⁴⁵ 2017/1132 (EU) sayılı ve 14 Haziran 2017 tarihli Kodifiye Direktifi'nin m. 60 f.3 tam metni şöyledir; "3. Member States may decide not to apply the first sentence of point (a) of the first subparagraph of paragraph 1 to shares acquired by either the company itself or by a person acting in his or her own name but on the company's behalf, for distribution to that company's employees or to the employees of an associate company. Such shares shall be distributed within 12 months of their acquisition."

¹⁴⁶ Aynı yönde, bkz. Berktaş, *Hukuki Bakımdan Anonim Ortaklıkta Çalışanların Yönetime Katılımı*, 210.; Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 114.

nominal değeri, şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinin değerinin %10'unu (halka açık şirketlerde ise %5'ini) geçemeyecek; genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi, şirketin iktisap edeceği kendi payları için ödeyeceği tutarın düşülmesi akabinde halen serbestçe kullanabileceği öz kaynaklara sahip olması ve iktisaba konu payların bedellerinin tümünün ödenmiş olması aranacaktır.¹⁴⁷

Her ne kadar anonim şirketin kendi paylarını iktisap etmesini düzenleyen TTK m. 379'da, çalışanın şirket paylarını edinime yönelik kolaylaştırıcı düzenlemeler öngörülmemiş olsa da, TTK m. 380 f.1 ikinci cümlesinde düzenlenen finansal destek yasağı yönünden çalışanlar için kolaylaştırıcı bir düzenleme öngörülmüştür. TTK m. 380 f.1 birinci cümlesi ile bir anonim şirketin kendi paylarının satışı için üçüncü kişilere finansal destek vermesi yasaklanmış olup¹⁴⁸ mezkûr maddenin lafzında bu finansal destek çeşitleri avans, ödünç veya teminat olarak sayılsa da madde gerekçesinde “*‘Konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan’ ibaresinin geniş olarak yorumlanması ratio legis gereğidir. İbare söz konusu işlemlerin bütün türlerini kapsar.*” denilerek sayılan işlemlerin örneklem niteliğinde olduğu belirtilmiştir.¹⁴⁹ Bununla birlikte TTK m. 380 f.1 ikinci cümlesinde, şirketin kendi paylarının edinilmesi için kendi çalışanlarına veya bağlı şirketlerinin çalışanlarına finansal destek sağlaması, finansal destek yasağından muaf tutulmuştur. Madde uyarınca bir anonim şirket, kendisinin veya bağlı ortaklıklarının çalışanlarına, bu anonim şirketin paylarını iktisap edebilmeleri amacıyla avans, ödünç veya teminat verebilecektir.¹⁵⁰ Bu halde maddenin birinci fıkrasının son cümlesi uyarınca anonim şirketin çalışanlarını finanse ederek kendi paylarını edindirebilmesi için kanuna ve esas sözleşmesine göre ayırmak zorunda bulunduğu yedek akçeleri muhafaza etmesi, TTK m. 519 da düzenlenen yedek akçelerin harcanmalarına ilişkin kuralları ihlal etmemesi ve şirketin TTK m. 520 ile öngörülen yedek akçeyi ayırmasına imkân tanınması gerekmektedir.¹⁵¹

Görüleceği üzere şirketin iktisap ettiği paylarının çalışanlar tarafından edinilmesinde finansal destek yasağı bakımından istisna öngörülmüş; ancak şirketin kendi paylarının iktisabına yönelik kurallarda kolaylaştırıcı bir hüküm öngörülmemiştir. TTK m. 379 ve devamı

¹⁴⁷ Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku I*, 656 vd.; Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 656. Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 108.

¹⁴⁸ Finansal destek yasağı ve istisnalarına ilişkin daha fazla bilgi için bkz: Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku I*, 663 vd.; Veliye, Yanlı. “Şirketin Kendi Paylarını Edinmesinde Finansal Destek Yasağı.” *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 28. Cilt (2012) 29 vd.; Tekinalp, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, 114 vd. Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 618.; Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 571 vd.

¹⁴⁹ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 326 vd.

¹⁵⁰ Ünal, Tekinalp, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, (İstanbul: Vedat Kitaplık, 2020), 109.

¹⁵¹ Yanlı. “Şirketin Kendi Paylarını Edinmesinde Finansal Destek Yasağı.”, 38.

maddelerinin 2017/1132 (EU) sayılı ve 14 Haziran 2017 tarihli Kodifiye Direktifi¹⁵² ile çalışana pay edindirme uygulamalarını kolaylaştırıcı diğer uluslararası düzenlemeler çerçevesinde yeniden ele alınması gerektiği düşünülmektedir.

2.3.3. Sermaye Artırımı Yöntemi ile Çalışana Pay Edindirme

Anonim ortaklıkta sermaye artırımı, TTK kapsamında üç temel ayrıma tabi tutulmaktadır: (i) *esas sermaye sistemine göre* sermaye artırımı, (ii) *kayıtlı sermaye sistemine göre* sermaye artırımı, (iii) *şarta bağlı* sermaye artırımı.¹⁵³ Esas sermaye sisteminde sermaye artırımı için karar verme yetkisi genel kurula aiten; kayıtlı sermaye sisteminde bu yetki yönetim kurulundadır.¹⁵⁴

Doktrinde, esas sermaye sisteminde çalışanlara dış kaynaklardan sermaye artımı veya şarta bağlı sermaye artırımı yöntemleri ile pay edindirilebileceği; buna karşın TTK m. 462 f.3 son cümlesinde iç kaynaklardan sermayenin artırımı sonucu ortaya çıkan yeni payların, mevcut pay sahiplerince payları oranında, bedelsiz olarak kendiliğinden iktisap edileceğine ilişkin emredici hükmü karşısında çalışanlara iç kaynaklardan sermaye artırımı ile pay edindirmenin mümkün olamayacağı belirtilmektedir.¹⁵⁵ Bu kapsamda çalışana pay edindirme için dış kaynaklardan yapılacak sermaye artırımı, TTK m. 456 f.1’de yer alan, “*payların nakdî bedelleri tamamen ödenmediği sürece sermaye artırılamaz*” kuralına tabi olacaktır.

Bununla birlikte, mezkûr maddenin birinci fıkrasının ikinci cümlesinde, sermayeye oranla *önemli sayılmayan nispetteki tutarların ödenmemiş olmasının*, sermaye artırımını engellemeyeceği belirtilmiştir. TTK’nın gerekçesinde önemli sayılmayan nispetteki tutarların, *nispeten ihmâl edilebilir ifa edilmemiş tutarlar* olduğu belirtilmiş; kanun koyucu *önemli sayılmayan nispetteki tutarlardan* ne anlaşılması gerektiğini Doktrin ve içtihatlarla bırakmıştır. *Moroğlu*, mevcut ifadenin anonim şirketin yöneticilerini belirsizliğe iteceğinden, %95 gibi kesin bir oran konulması gerektiğini belirtmiştir.¹⁵⁶ *Tekinalp*, somut olaya bakılması gerektiği,

¹⁵² European Parliament and Council, Directive (EU) 2017/1132, OJ L 169, 30.6.2017.

¹⁵³ Erdoğan, Moroğlu. *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*. (On İki Levha Yayıncılık, Ocak 2018), 5.; TTK’da öngörülen sermaye sistemini “esas sermaye” ve “kayıtlı sermaye” olmak üzere ikili ayrıma tutan görüşler için bkz. Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 126.; Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 506.

¹⁵⁴ Yavuz, “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılma Esasları”, 14. Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 508.

¹⁵⁵ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 128.; Bingöl, *Girişim Anonim Şirketlerde Başvurulan SAFE ve Vesting Uygulamalarının TTK Bakımından İncelenmesi*, 34.

¹⁵⁶ Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 50-51. Ali, Paslı. “Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı”, *Yürürlüğünün 5. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu*, ed. M. Halil Çonkar vd. (On İki Levha Yayıncılık, 2017), 49-82.

sermaye oranı %5'e kadar olan tüm sebeplere bakılarak ve mevcut sermaye ile karşılaştırılarak karar verilmesi gerektiğini ifade etmiştir.¹⁵⁷ Pash, Yargıtay'ın 11. HD'nin 30.03.2015 tarih ve 2014-18871/4396 sayılı kararına atıfta bulunarak, %10'luk oranın isabetli olacağını belirtmiştir.¹⁵⁸ Soykan ise *önemli sayılmayan nispetteki tutarların* ne olduğu hususunda, her bir somut olay şartları ele alınarak değerlendirilmesi gerektiğini belirtmiştir.¹⁵⁹ Kanımızca doğrudan %5 veya %10'luk bir *önemli sayılma nispeti* belirlemek, değişen dünya şartlarına ve anonim ortaklık ihtiyaçlarına cevap vermeyecektir. Bununla beraber, çalışana pay edindirme uygulamalarını benimseyecek anonim şirketlerin, program dahilinde çalışanlarına sunacağı katkı düşünüldüğünde, halihazırda sermayelerinin tamamının ödemiş olması beklenir. Bu kapsamda TTK m. 456 maddesine, çalışan pay edindirme uygulamaları (TTK'daki ifadesi ile çalışanın/işçilerin şirkete katılımı) için istisna konulmaması yerindedir.¹⁶⁰

TTK m. 462 f.3 birinci cümlesi de çalışana pay edindirmek amacıyla yapılan sermaye artışlarında bir engel teşkil etmektedir.¹⁶¹ Şöyle ki; mezkûr fıkra hükmü *bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması hâlinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermayenin artırılmayacağı* hususunda emredici bir hüküm¹⁶² getirmektedir.

Belirtmek gerekir ki anonim şirketin iştiraklerinin olduğu ve ana şirket ile yavru şirketten bahsedilen hallerde, yavru şirketin çalışanları da ana şirketin uygulamaya koyduğu, çalışana pay edindirme amaçlı sermaye artırımını sonucunda şirketten pay edinebileceklerdir.¹⁶³

2.3.3.1. Esas Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı Yöntemi ile Çalışana Pay Edindirme

Esas sermaye sisteminde dış kaynaklardan sermaye artırımını, TTK m. 456-459 ve 461 kapsamında yeni paylar ve pay senetleri çıkarılarak veya TTK m. 421 f.2 (a) ile m. 459 f.1 uyarınca mevcut payların ve pay senetlerinin itibari (nominal) değerlerinin yükseltilmesi suretiyle artırım olmak üzere iki şekilde yapılabilmektedir.¹⁶⁴

¹⁵⁷ Ünal, Tekinalp, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2020), 133.

¹⁵⁸ Pash, "Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı", 58.

¹⁵⁹ İsmail Cem, Soykan, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı*, (On İki Levha Yayıncılık, 2019), 139.

¹⁶⁰ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 130.

¹⁶¹ Aynı yönde, Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 133.

¹⁶² Bkz: TTK m. 462 f.3 gerekçesinde de üçüncü fıkranın birinci cümlesinin pay sahiplerinin korunması amacıyla konulmuş, istisnası bulunmayan, başka bir deyişle hiçbir sebeple bertaraf edilemeyecek olan emredici bir kural olduğu belirtilmiştir.

¹⁶³ Adıgüzel, "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması", 16.

¹⁶⁴ Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 44.

Yukarıdaki başlıkta detaylıca açıklandığı üzere dış kaynaklardan sermaye artırımı yolu ile çalışanlara pay edindirme yöntemi uygulandığında, TTK m. 456-459 ve 461 kapsamında yeni paylar ve pay senetleri çıkarılması ve TTK'da halihazırda düzenlenen sermaye taahhüdü yolu ile sermaye artırımı usullerinin uygulanması söz konusu olacaktır. Bu kapsamda ilk olarak TTK m. 456/1 uyarınca dış kaynaklardan sermaye artırılabilmesi için kural olarak daha önce ortaklığa konulması taahhüt edilmiş olan nakit sermaye paylarının ortaklığa tamamen ödenmiş olması şarttır.¹⁶⁵

Sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliğinin hazırlanması, Ticaret Bakanlığı izni ile genel kurul kararı ve mevcut ise İPSÖK kararının alınması işlemlerinin yanında, pay sahiplerinin TTK m. 461 f.2 kapsamında mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırıldığına dair yönetim kurulu raporunun hazırlanması da gerekecektir.¹⁶⁶ Belirtmek gerekir ki sermaye artırımının amacının esas sözleşmede belirtilmesinin gerekli olmaması nedeniyle, değişiklik taslağında da sermaye artırımının çalışanlara pay edindirmek için yapıldığına yönelik bir açıklama yapılmasına gerek olmayacaktır.¹⁶⁷ Bununla birlikte, TTK m. 459 kapsamında, çalışanların iştirak taahhütnamesi imzalaması gerekecektir.¹⁶⁸

TTK m. 459 f.2, iştirak taahhütnamesinin şekil şartını ve içeriğini ortaya koymuştur. Buna göre iştirak taahhüdünün yeni pay almaya ilişkin m. 461 çerçevesinde, kayıtsız, şartsız ve yazılı olarak yapılması gerekmektedir. Ayrıca iştirak taahhütnamesinde, taahhütnamenin verilmesine sebep olan sermaye artırımı belirtilerek; taahhüt edilen payların sayılarının, itibarî değerlerinin, cinslerinin, gruplarının, peşin ödenen tutarın, taahhütle bağlı olunulan sürenin ve varsa çıkarma primi ile taahhüt sahibinin imzasının bulunması gerekmektedir. Bu noktada belirtmek gerekir ki iştirak taahhütnamesi için mezkûr maddede öngörülen şekil şartına veya içeriğe uyulmaması hali, iştirak taahhütnamesinin hükümsüzlüğüne sebep olacaktır.¹⁶⁹

¹⁶⁵ Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 45.

¹⁶⁶ Mehaz 2017/1132 (EU) sayılı AB Kodifiye Direktifi m. 72 f.4 hükümleri doğrultusunda esas sermaye sistemindeki sermaye artırımlarında da yönetim kurulunun rapor hazırlama yükümlülüğü bulunduğu hakkında Soykan, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı*, 365.

¹⁶⁷ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 135-136.

¹⁶⁸ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 174.

¹⁶⁹ Soykan, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı*, 534 vd. Ayrıca bkz. Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 92 vd.

2.3.3.2. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı Yöntemi ile Çalışana Pay Edindirme

Halka kapalı anonim şirketlerde kayıtlı sermaye sistemine ilişkin düzenlemeler, TTK m. 460 ile Halka Açık Olmayan Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ¹⁷⁰, de ortaya konulmuştur. Halka açık anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye sistemine ilişkin düzenlemeler ise, SPK'nun m. 18. uyarınca çıkarılan II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği¹⁷¹ ile düzenlenmiştir. Çalışana pay edindirme uygulaması, kayıtlı sermaye sistemi benimsemiş bir anonim şirkette de uygulanabilecek olup kayıtlı sermaye sistemi, anonim şirketin bedelleri ödenmiş paylarını temsil eden sermayesinin, esas sözleşmesinde öngörülmüş olması şartıyla, yönetim kurulu kararıyla ticaret siciline tescil edilmiş olan kayıtlı sermaye rakamına kadar artırılmasına imkân veren, Anglo-Amerikan menşeli bir sermaye artırım sistemidir.¹⁷²

Kayıtlı sermaye sisteminde çalışana pay edindirme amacıyla yapılacak sermaye artırımında dikkat edilmesi gereken bir husus, TTK m. 461 f.2 uyarınca rüçhan hakkının sınırlandırılmasına ilişkin yönetim kurulu raporunun hazırlanmasına ilişkin yükümlülüğün bu sistemde de yerine getirilmesidir. *Soykan* da, pay sahiplerinin rüçhan haklarının işçilerin ortaklığa katılmaları sebebiyle sınırlandırılması gibi işin gereği olduğu hallerde dahi, mutlak olarak yönetim kurulu raporu hazırlanması gerektiğini belirtmiştir.¹⁷³

2.3.3.3. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı Yöntemi ile Çalışana Pay Edindirme

Kaynağını İsviçre Borçlar Kanunu m. 653-653 ile Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu m. 192'de bulan şarta bağlı sermaye artırımının genel kuralları, TTK m. 463 ve devamı maddelerinde düzenlemektedir.¹⁷⁴ Sermaye Piyasası Kanunu'nda ise şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin olarak doğrudan düzenlemeler bulunmamakta; yalnızca m. 18 f.10 ile şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin usul ve esasların, SPK tarafından belirleneceği düzenlenmiştir. 22/6/2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan VII-128.1 no'lu Pay Tebliği m. 17'de şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir.

¹⁷⁰ RG: T. 19.10.2012 S. 28446.

¹⁷¹ RG: T.25.12.2013 S.28862.

¹⁷² Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 322. Ünlü Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku II* (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2023, 256 vd.

¹⁷³ *Soykan. Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı*, 363.

¹⁷⁴ TTK m.463 Madde Gerekeşi için bkz: Lexpera, Türk Ticaret Kanunu (6102) - Madde Gerekeşi (Erişim Tarihi: 12 Mayıs 2025).

Şarta bağlı sermaye artırımı, madde gerekçesinde “*yeni çıkarılacak tahvillerin ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklılarının şirketin pay sahiplerine dönüşmelerini amaçlayan bu yolla şirkete sermaye sağlayan, yani finansmana yardımcı olan ve çalışanlar için pay senedi çıkarılmasına olanak veren bir sermaye artırımı yöntemi*” olarak tanımlanmıştır. Bu kapsamda şarta bağlı sermaye artırımının temel esasları; (i) yeni pay edinme hakkının alacaklı veya çalışanlara özgülenmesi ve (ii) pay edinme hakkının yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları ile kullanılması olarak özetlenebilir.¹⁷⁵

TTK m. 472 uyarınca, anonim şirkette şarta bağlı sermaye artırımı yapılabileceğine dair esas sözleşmede düzenleme olması gerekmektedir.¹⁷⁶ Dolayısıyla şarta bağlı sermaye artırımı uygulayabilmek için ilk olarak genel kurul kararıyla şirket esas sözleşmesine bu hususta bir hüküm eklenmelidir. Esas sözleşmeye eklenecek bu hükümle, çalışanlara, ileride genel kurul veya yönetim kurulu tarafından sağlanacak değiştirme veya alım haklarının kullanılması halinde, sermayenin başkaca bir karara ihtiyaç duyulmaksızın kendiliğinden artacağı; başka bir deyişle yeni payların değiştirme veya alım haklarının kullanılmasıyla kendiliğinden oluşması söz konusudur.¹⁷⁷ Şarta bağlı sermaye artırımında, diğer sermaye artırımı türlerindeki gibi bir genel kurul veya yönetim kurulu kararı ile bu kararın ticaret siciline tescilinin istinaden tek seferde değil, düzenlenecek esas sermaye hükmüne binaen değiştirme veya alım hakkı tanınan kişilerce hakkın kullanıldığı ve sermaye borcunun yerine getirildiği anda ve ölçüde, parça parça gerçekleşir.¹⁷⁸

Çalışanlara pay edindirmek için şarta bağlı sermaye artırımı yöntemi kullanılması halinde esas sözleşmeye konulacak, bir izahname özelliği de taşıyacak olan¹⁷⁹ esas sözleşme hükmünde TTK m. 465 uyarınca; (a) *şarta bağlı sermaye artırımının itibarî değerinin*, (b) *payların sayılarının, itibarî değerlerinin, türlerinin*, (c) *değiştirme veya alım hakkından yararlanabilecek grupların* (d) *mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırılmış bulunduğunu ve bunun miktarının*, (e) *belli pay gruplarına tanınacak imtiyazların*, (f) *yeni nama yazılı payların devrine ilişkin sınırlamaların yer alması* gerekecektir. TTK m. 465’in gerekçesinde, f.1 (c) bendi uyarınca değiştirme ve/veya alım haklarını kullanmaya yetkili kişi

¹⁷⁵ Koray Demir, *Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması* (TTK m. 463-475). On İki Levha Yayıncılık, 2020, 3.

¹⁷⁶ Aynı yönde; Tekinalp, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, 146. Nitekim Biçer de İsviçre Federal Mahkemesi’nin, şartlı sermaye artırımında opsiyon hakkı alacaklısı ve çalışanlar için ayrılan pay sayısının ve bunun toplam miktarının anasözleşmede açıkça düzenlenmesi gerektiğini, böylece, bu hususun Federal Mahkeme tarafından adeta anasözleşmenin zorunlu içeriği haline getirildiğini belirtmektedir: Levent Biçer, *Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye* (İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2009), 90.

¹⁷⁷ Demir, *Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması* (TTK m. 463-475), 5.

¹⁷⁸ Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 414.

¹⁷⁹ Tekinalp, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, 146.

gruplarına çalışanlar örnek verilmiştir.¹⁸⁰ TTK m. 465 f.1 (c) uyarınca, şirket çalışanlarının tamamının mı yoksa yalnızca bir kısmının mı plan dahilinde yeni hisse senetlerini alma hakkının olduğu belirtilmelidir.¹⁸¹

Doktrinde, TTK m. 463 f.1 uyarınca bir anonim şirkette, ayrıca tahvil veya benzer borçlanma aracı ihracına ihtiyaç olmaksızın çalışanlara doğrudan pay alım hakkı (*“call option”*) sağlanabileceği belirtilmektedir.¹⁸² Bu yöntemin, çalışana pay edindirme uygulamaları için başvurulabilecek en basit ve esnek yöntem olduğu ifade edilmektedir.¹⁸³ Her ne kadar TTK m. 463'te, VII-128.1 no'lu Pay Tebliği m. 17'nin aksine pay edindirme programı hazırlanması zorunluluğu öngörülmemişse de TTK m. 357'de öngörülen pay sahiplerinin eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulmalarına yönelik eşit işlem ilkesi gereği, şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin düzenlenen esas sözleşme hükmü ile paralel olarak halka kapalı anonim şirketlerde de bir pay edindirme planı hazırlanması gerektiği düşünülmektedir.¹⁸⁴

Bununla birlikte Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu m. 193 f.2(4), çalışana pay opsiyonu sunmak için yapılacak şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararında, opsiyonların kullanılabilmesi için ulaşılmaması gereken performans kriterlerinin, opsiyonların ne zaman edinilebileceği ve kullanılabilmesi sürelerinin ve opsiyonların ilk kez kullanılabilmesi için asgari en az dört yıl bekleme süresinin bulunması gerektiğini belirtmektedir.¹⁸⁵ TTK'da ise benzer bir düzenleme yer almamakla beraber, yönetim kurulunun, pay edindirme planında çalışanın kendisine tanınan opsiyonu kullanım şartlarına ilişkin belirleme yapması mümkün olacaktır.¹⁸⁶

Çalışanlara çıplak pay alım opsiyonu yanında, TTK m. 463 ve devamı maddeleri ile değiştirilebilir tahvil veya benzeri borçlanma araçları tahsis etmek de mümkün olacaktır. Ancak bu halde, çalışanların pay sahibi olmak için bu tahvil veya borçlanma araçlarına ilişkin değiştirme veya alım haklarını kullanabilmesi için, mevcut pay sahiplerinin TTK m. 466 f.2 uyarınca sahip oldukları öncelikle kendilerine önerilmesine yönelik haklarının kısıtlanmış olması gerekmektedir.¹⁸⁷ Değiştirme veya alım hakkı, anonim şirket ile çalışanları arasında yapılan bir sözleşmeye dayanır ve TTK m. 468 f.1 uyarınca çalışanlar bu haklarını, esas

¹⁸⁰ TTK m. 465'in gerekçesinde, *“şirketin veya şirketin bağlı şirketi olan X'in ... yılında çıkaracağı değiştirilebilir tahvillerinin sahipleriyle, ihraç edilecek alım haklarının sahibi olan şirketimiz çalışanları”* ifadesine yer verilmektedir.

¹⁸¹ Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 516.

¹⁸² Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 183.

¹⁸³ Akdağ, *Girişim Şirketi (Start-Up)*, 182.; Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 184.; Bingöl, *Girişim Anonim Şirketlerde Başvurulan SAFE ve Vesting Uygulamalarının TTK Bakımından İncelenmesi*, 34.

¹⁸⁴ Aynı yönde, Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 185 vd.

¹⁸⁵ Ayrıca bkz: Alman Federal Adalet Bakanlığı, *Aktiengesetz – AktG İngilizce Çevirisi* (Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2025)

¹⁸⁶ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 190.

¹⁸⁷ Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 516.

sözleşmenin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükme gönderme yapan yazılı bir beyan aracılığı ile kullanırlar.¹⁸⁸

2.3.4. Rüçhan Hakkı Sınırlamasında Haklı Sebep Olarak Çalışana Pay Edindirme

Rüçhan hakkı, en kısa tanımı ile bir anonim şirkette mevcut pay sahiplerinin, sermaye artırımını ile yeni çıkarılan payları öncelikli alım hakkı olup esas olarak TTK m. 461 ve TTK m. 591’de düzenlenmektedir.¹⁸⁹ Esasında sermaye artırımını kapsamında kullanılabilen bir pay sahipliği hakkı olan rüçhan hakkı paya bağlı, nisbi, şahsi bir malvarlığı hakkıdır.¹⁹⁰ TTK’da mevcut pay sahiplerine rüçhan hakkı tanınmasının amacı, şirket sermayesinin artırılması ve yeni çıkarılan payları alamamaları halinde şirketteki pay oranının, oy gücünün ve kâr payının azalmasının önüne geçmektedir.¹⁹¹ Bununla birlikte müktesep bir hak olmayan rüçhan hakkı, TTK’nın öngördüğü hallerde mevcut pay sahipleri aleyhine tamamen kaldırılabilir veya sınırlandırılabilir. TTK m. 591 uyarınca genel kurulun sermaye artırımına ilişkin kararıyla ortakların yeni payları almaya ilişkin rüçhan hakkı, ancak haklı sebeplerin varlığında ve TTK m. 621 f.1(e) bendinde öngörülen nisapla¹⁹² sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. İşte bu noktada çalışanlara anonim şirkette pay edindirme, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması için haklı sebep ihtiva eder. Nitekim TTK m. 591 f.2; “Özellikle, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınmaları ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep olarak kabul edilebilir.” hükmü mevcuttur. Çalışanın şirkete katılımının, rüçhan hakkının sınırlandırılması için haklı sebep teşkil edeceğine yönelik paralel düzenleme, TTK m. 461 f.2’de de yer almaktadır.¹⁹³

Belirtmek gerekir ki doktrinde, rüçhan hakkının esas sözleşme ile kaldırılmasının ve sınırlandırılmasının mümkün olup olmayacağı tartışmalıdır. Cenkci, rüçhan hakkının

¹⁸⁸ Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 425.

¹⁸⁹ Ayrıca bu konuda bkz: Ahmet Koçak, *Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılması, Kaldırılması ve Engellenmesi* (On İki Levha Yayıncılık, 2024).; Melih Can Korkmaz, *Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı*, (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2022).; Koray Dindar, *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*, (Ankara: Yetkin Yayıncılık, 2022).; Onur Görmez, *Rüçhan Hakkının Kısıtlanması*. (İstanbul: Beta Yayınevi, 2017).

¹⁹⁰ Esra Cenkci, “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Sınırlandırılması Bağlamında Genel Kurulun Yetkileri -Alman ve İsviçre Hukuku ile Karşılaştırmalı” *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 122. Sayı (Aralık 2015), 316.; Yavuz, “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılma Esasları”, 13.; Adıgüzel, “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması”, 2.; Turan, “Rüçhan Hakkının Kullanılması ve Sınırlandırılması”, 1872. Ayrıca rüçhan hakkının mali nitelikte mi yoksa kişisel nitelikte bir paysahipliği hakkı olduğuna yönelik tartışmalar için bkz: Moroğlu, *Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı*, 148.

¹⁹¹ Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 583.

¹⁹² TTK m. 621 uyarınca rüçhan hakkının sınırlandırılabilmesi veya kaldırılabilmesi için temsil edilen oyların en az üçte ikisinin ve oy hakkı bulunan esas sermayenin tamamının salt çoğunluğunun bir arada bulunduğu bir genel kurul kararı aranmaktadır.

¹⁹³ Hande Atmaca Ülkü, *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ve Eşit İşlem Yapma İlkesine Uygunluk* (Ankara: Seçkin Yayınevi, 2025), 127 vd.

kaldırılabilirliği ya da sınırlandırılabilirliği önemli sebeplerin esas sözleşmede gösterilmesi gerektiğini belirtmektedir.¹⁹⁴ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu) ise rüçhan hakkının esas sözleşmeyle sınırlandırılması veya kaldırılmasının mümkün olmadığını ve örneğin “*Pay sahiplerinin rüçhan hakları %25 oranında sınırlandırılmıştır.*” şeklindeki esas sözleşme hükümlerinin geçersiz olduğunu, rüçhan hakkının ancak bir sermaye artırımında, gerekli şartların varlığı halinde ve genel kurul kararı ile kaldırılabilirliğini veya sınırlandırılabilirliğini belirtmektedir.¹⁹⁵ Bizim de katıldığımız görüşe göre rüçhan hakkı esas sözleşme ile ancak imtiyaz tanınmasına yönelik TTK m. 478 f.2 ile intifa senetlerinin çıkarılmasına yönelik TTK m. 503 hükümleri doğrultusunda esas sözleşmede sınırlandırılabilir.¹⁹⁶

Esas sermaye sistemine tabi ve halka kapalı anonim şirketlerde rüçhan hakkının kısıtlanması veya kaldırılması kararı genel kurulun yetkisinde iken kayıtlı sermaye sistemine geçmiş anonim şirketler ile Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi halka açık anonim şirketlerde sermaye artırma yetkisi yönetim kuruluna devredilebildiğinden, kısıtlama veya kaldırma kararının da esas sözleşmede öngörülmesi şartıyla, yönetim kurulu tarafından alınması mümkün olacaktır.¹⁹⁷ Şarta bağlı sermaye artırımını açısından ise, rüçhan hakkının özü itibarıyla yeni payları edinme hakkı olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu hakkın TTK m. 463 gereği mevcut pay sahiplerine değil, alacaklı veya çalışanlara verilmesi, şarta bağlı sermaye artırımını kurumu, pay sahiplerine TTK m. 461 gereği tanınmış rüçhan hakkının kaldırılması halidir.¹⁹⁸

Hem esas sermaye sisteminde hem de kayıtlı sermaye sisteminde yapılan sermaye artırımında rüçhan hakkı kısıtlaması için yönetim kurulu raporu hazırlanması gerektiği yukarıdaki başlıklarda da belirtilmişti. TTK m. 461 f.2, “*Yönetim kurulu, rüçhan hakkının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl hesaplandığını bir rapor ile açıklar. Bu rapor da tescil ve ilan edilir.*” şeklinde düzenleme öngörmekte ve bu raporun içeriği hakkında herhangi bir özellikli bilgi vermemektedir.¹⁹⁹ Kanımızca, yönetim kurulu raporunun içeriğinde, rüçhan hakkının kaldırılmasındaki haklı sebebin varlığının ortaya konulması için çalışana pay edindirme planından bahsedilmesi gerekmektedir.²⁰⁰

¹⁹⁴ Esra Cenkci, “Türk Hukukunda Sermaye Değişikliğinin Kolaylaştırılması İçin Bir Öneri” *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 33. Cilt (2017), 82-83.

¹⁹⁵ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), *Ortaklıklar Hukuku II*, 232-233.

¹⁹⁶ Aynı yönde, Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 147. Adıgüzel, “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması Veya Kaldırılması”, 31.

¹⁹⁷ Turan, “Rüçhan Hakkının Kullanılması ve Sınırlandırılması”, 1912.; Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 147.

¹⁹⁸ Demir, *Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması*, 51.

¹⁹⁹ Soykan, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı*, 378.

²⁰⁰ Aynı yönde, Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 149.

Bir anonim şirkette uygulanacak çalışana pay edindirme planının, mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkının kaldırılması açısından mutlak bir haklı sebep olup olmadığı konusunu da tartışmaya açıktır. Şöyle ki, TTK m. 502 ve devamında düzenlenen intifa senetleri, çalışanlar lehine de çıkarılabilecektir.²⁰¹ Bu halde lehine intifa senedi çıkarılmış çalışanlara, TTK m. 503 uyarınca pay sahipliği hakları verilemeyecek; ancak, net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya yeni çıkarılacak payları alma hakları tanınabilecektir. *Bektaş*, işçilerin anonim şirkete katılması durumunda gereklilik ilkesine dikkat edilmesi gerektiğini, işçilerin bağlılıklarının ve verimlerinin artması için pay verilmesi yerine örneğin kâra katılma hakkını içeren intifa senetleri gibi başkaca finansal menfaatler sağlanmasının yeterli olduğu hallerde, işçiler lehine yeni pay ihraç edilmemesi gerektiğini belirtmektedir.²⁰² *Değirmencioglu*, çalışanlara pay edindirmek adına rüçhan hakkının kısıtlanmasında tüm çıkar gruplarının menfaatlerinin göz önüne alınması gerektiğini, TTK m. 379 uyarınca şirketin elinde kendi payları mevcutken veya çalışan lehine intifa senedi ihracıyla çalışana pay edindirme planından beklenen faydaya ulaşılabilecekken, çalışana pay edindirmenin rüçhan hakkının kısıtlanması bakımından haklı sebep teşkil etmeyeceğini belirtmektedir.²⁰³ *Taftalı*, çalışanın şirketten pay edindirilmesinden beklenen faydanın, çalışana intifa senedi verilmesi ile de sağlanabileceğini belirtmektedir.²⁰⁴ *Baş* ise intifa senetlerinin TTK m. 463 uyarınca şarta bağlı sermaye artırımına konu edilebileceği kabul edilse dahi şirketlerin, çalışanlara pay edindirme amacı bakımından daha işlevsel ve esnek olan çıplak alım opsiyonu yerine, çalışanlarına söz konusu senetleri verme yolunu tercih etmesinin beklenmeyeceğini ifade etmektedir.²⁰⁵ Görüleceği üzere, çalışana pay edindirme planı için mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanması halinde tartışmalar haklı sebebin varlığı noktasında toplanabilecektir. Bu sebepten, böyle bir planda çalışana pay sahipliği haklarından hangilerinin verildiğinin de önem teşkil edeceği düşünülmektedir. Nitekim haklı sebep olmaksızın rüçhan hakkı kaldırılmış olan anonim şirketteki mevcut pay sahipleri, rüçhan hakkının kaldırılması veya sınırlandırılmasına konu genel kurul kararının iptali için şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde dava açabilecektir.²⁰⁶ Çalışanlara pay edindirme amacıyla yapılacak sermaye

²⁰¹ Aslı E. Gürbüz Usluel, *Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kar Payı Alma Hakkı* (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2016), 136.

²⁰² İbrahim Bektaş, “Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri”. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, (Şubat 2023), 224 vd.

²⁰³ Aydın, *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı*, 310.

²⁰⁴ İpek Okucu Taftalı, “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyaz”, On İki Levha Yayıncılık, (Kasım 2018), 44.

²⁰⁵ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 194 vd.

²⁰⁶ Yavuz, “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılma Esasları”, 22.; Ayrıca yeni çıkarılan payların çalışanlara özgülenebilmesi için ortakların rüçhan hakkının kısıtlanması gerektiğine ilişkin olarak bkz. Çağlar, Manavgat. “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin

artırımına yönelik genel kurul kararında, rüçhan hakkının neden kısıtlandığının açıkça belirtilmesi, rüçhan hakkının sınırlanmasındaki hukuki geçerliliğin ortaya konması için gereklidir.²⁰⁷

2.4. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Çalışanın Halka Açık Anonim Şirketten Pay Edinimine Yönelik Özellikli Düzenlemeler

Halka açık anonim şirketler, 6362 sayılı SPK'na tabidir. Halka açık anonim ortaklıklarda çalışana pay edindirme planlarının uygulama alanı bulup bulamayacağı konusunda SPK'da özel bir düzenleme bulunmamakta olup halka açık anonim ortaklıklara, SPK'da hüküm bulunmayan hallerde genel kanun niteliğindeki TTK'nun uygulanacağını düşünüldüğünde, halka açık anonim ortaklıklarda da çalışana pay edindirme planlarının uygulama alanı bulacağı söylenebilecektir. Bununla birlikte, Sermaye Piyasası Kanunu'nun bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâlleri düzenleyen m. 108'i ve ikincil mevzuatı Pay Tebliği (VII-128.1)²⁰⁸ ile Geri Alınan Paylar Tebliği (II-22.1)²⁰⁹ başta olmak üzere ikincil mevzuatında konuya ilişkin muhtelif düzenlemeler getirilmiştir. Devam eden başlıklarda, Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil düzenlemelerinde çalışana pay edindirme planları bakımından hangi özellikli düzenlemelerin getirildiği incelenecektir.

2.4.1. Bilgi Suistimali ve Piyasa Bozucu Eylem Sayılmayan Bir Hal Olarak Çalışanın Pay Edinimi

SPK m. 108, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayan hâlleri düzenlemekte olup anılan maddenin birinci fıkrasının (b) bendi uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine göre uygulanan geri alım programları, çalışanlara pay edindirme programları ya da ihraççı veya bağlı ortaklığının çalışanlarına yönelik diğer pay tahsis edilmesi, bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı sayılmamaktadır. Paralel olarak, Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği (VI-104.1)²¹⁰ m. 8'de de SPK m. 108 de yer alan bilgi suistimali ve piyasa

Hükümlerin Değerlendirilmesi.” *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 29. Cilt Mart 2013, 72: “Çalışanlara yönelik pay edindirme programlarında da, belirlenen koşullar çerçevesinde çalışanların pay edinmesini sağlayacak yöntemlerden birisi, ortaklığın sermaye artırımı yapmasıdır. Artırılan sermayeyi temsil eden payların çalışanlara özgülenebilmesi için, ortakların yeni pay alma hakkının sınırlandırılması gereksinimi ortaya çıkacaktır.”

²⁰⁷ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 141.

²⁰⁸ RG, T: 22.06.2013, S: 28685.

²⁰⁹ RG, T: 03.01.2014, S: 28871.

²¹⁰ RG, T: 21.01.2014 S: 28889.

dolandırıcılığı sayılmayan hâllerin piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilmeyeceği belirtilmektedir. Doktrinde, SPK tarafından yapılan piyasa bozucu eylem incelemelerinde m. 108 kapsamında sayılan durumlarla sık karşılaşılmadığı ancak çalışanlara pay edindirme ve geri alım programları çerçevesinde gerçekleştirilen işlemlerde piyasa bozucu eylem unsurlarına nadiren de olsa rastlandığı belirtilmektedir.²¹¹

2.4.2. Geri Alınan Paylar Tebliği'nde (II-22.1) Çalışanın Halka Açık Anonim Şirketten Pay Edinimine Yönelik Düzenlemeler

Türkiye'de borsada pay geri alım işlemleri temel olarak üç ana mevzuata tabi olup TTK m. 379 ve devamı hükümleri anonim şirketlerinin pay geri alım işlemleri için bir çerçeve düzenleme getirmekte; mezkur maddenin beşinci fıkrası, payları borsada işlem gören anonim şirketlerin borsada işlem gören paylarının geri alınmasına ilişkin işlemler bakımından Sermaye Piyasası Kanunu'na yollama yapmaktadır.²¹²

SPK m. 22, bir halka açık anonim şirketin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirlediği şartlar dahilinde kendi paylarını satın ve rehin alabilmesine cevaz vermektedir. Anılan şartlar ise Geri Alınan Paylar Tebliği'nde (II-22.1) düzenlenmektedir. Tebliğ, ortaklıkların kendi paylarını satın alması veya rehin olarak kabul etmesine, geri alınan payların elden çıkarılması veya itfasına, bu hususların kamuya açıklanmasına ve geri alımların bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı sayılmayacağı hallere ilişkin usul ve esasları düzenlemektedir. Tebliğ'de, çalışana pay edindirme uygulamaları bakımından birtakım özel düzenlemelere yer verilmiş ve sermaye piyasası mevzuatına tabi anonim şirketin, çalışanlara yönelik pay edindirme programları neticesinde doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla geri alım yapmasını, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçları bakımından, güvenli liman olarak kabul etmiştir.²¹³

İlk olarak Geri Alınan Paylar Tebliği m. 7, geri alım programının süresini düzenlemekte olup, anılan maddenin ikinci fıkrası ile payları borsada işlem gören ortaklıklar için azami üç yıl, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için ise azami bir yıl olarak düzenlenen geri alım programının süresi; amacı ortaklığın kendi veya bağlı ortaklarının çalışanlarına yönelik

²¹¹ Ahmet Tok, *Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Bozucu Eylemler*, On İki Levha Yayıncılık, Ekim 2023, 237 vd.

²¹² Alper Çohaz, "Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Kullanımını Etkileyebilecek Faktörler ve Bu İşlemlerin Hukukî Düzenlenmesi." *Prof. Dr. Tuğrul Ansay Anısına: Anonim Şirketler Hukukunun Gelecek On Yılı*, 2023, 55.

²¹³ Çohaz, "Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Kullanımını Etkileyebilecek Faktörler ve Bu İşlemlerin Hukukî Düzenlenmesi" 56 vd.

uygulayacağı pay edindirme planları olan geri alım programlarında beş yıla kadar uzatılabilecektir.²¹⁴

İkinci olarak, Geri Alınan Paylar Tebliği m. 19 f.8 ile çalışanlara yönelik pay edindirme programlarında payların elden çıkarılmasına ilişkin istisna öngörülmüştür. Anılan düzenleme uyarınca geri alım programının amaçları çerçevesinde, ortaklık ve/veya bağlı ortaklığının çalışanlarına yönelik pay edindirme programları ve paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası araçları ile payların değiştirilmesi veya paya dönüştürülmesi durumunda, SPK m. 19'un beşinci fıkrasındaki koşullar ve altıncı fıkrasındaki borsada satışa ilişkin kısıtlamalar uygulanmayacaktır.

Son olarak, SPK m. 108'e paralel bir düzenleme, Tebliğ'in m. 14 f.1(b) bendi ile de öngörülmüştür. Geri Alınan Paylar Tebliği m. 14, payları borsada işlem gören ortaklıklar ve bağlı ortaklıkların, çalışanlara yönelik pay edindirme programları neticesinde doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla geri alım yapması halinde SPK m. 108 f.1 (b) bendi istisnasından yararlanacağı düzenlenmiştir.²¹⁵

2.4.3. Pay Tebliği (VII-128.1) Kapsamında Çalışanın Halka Açık Anonim Şirketten Pay Edinimine Yönelik Düzenlemeler

Pay Tebliği'nde²¹⁶ çalışana pay edindirmeye yönelik özellikli düzenlemelere, halka açık anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen m. 17'de yer verilmiştir.²¹⁷ Belirtmek gerekir ki esas sermaye sistemine sahip halka açık anonim şirketler, çalışanlarına şarta bağlı sermaye artırımını yöntemi ile pay edindirememeleri, öğretide eleştirilere sebebiyet vermektedir.²¹⁸ Gerçekten de Sermaye Piyasası Kanunu ile Pay Tebliği m. 17'nin lafzından, yalnızca kayıtlı sermaye sistemine sahip halka açık anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımını yapabileceği anlaşılmaktadır.

Pay Tebliği m. 17 uyarınca, çalışanlara pay edindirme programı uygulayacak, kayıtlı sermaye sisteminde bulunan halka açık bir anonim şirketin yönetim kurulu,

- (i) mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkını tamamen kaldırdığı,

²¹⁴ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 124.; Tok. *Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Bozucu Eylemler*, 242.

²¹⁵ Arzu Balan, *Ekonomik Bir Suç Olarak Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu*. On İki Levha Yayıncılık, (Mayıs 2019), 223.

²¹⁶ RG, T: 22.06.2013, S: 28685.

²¹⁷ Halka açık anonim şirketlerin şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen Pay Tebliği m. 17 nin kanuni dayanağı bulunmadığı ve hukuki geçerliliğinin sorunlu olduğu hususunda ayrıca bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), *Ortaklıklar Hukuku II*, 261.

²¹⁸ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 251.

- (ii) her bir çalışan bazında verilecek pay tutarına, pay alım hakkının kullanım süresi ile pay tutarının hesaplanma yöntemine ilişkin bilgiye yer verdiği,
- (iii) ihraç edilecek payların grubunun, türünün ve dönüştürme, kullanım veya alım hakkında yararlanacak kişi gruplarının belirlendiği,
- (iv) artırılacak sermaye tutarını belirttiği,

bir karar alarak kararı, Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği (II-18.1)²¹⁹ m. 12 uyarınca ilgili ticaret sicili müdürlüğünde tescil ve ilan ettirilerek ayrıca kamuya açıklanır.²²⁰

Pay Tebliği m. 17 f.3 kapsamında, yukarıdaki içeriği haiz yönetim kurulu kararını takiben, ihraç edilecek paylara ilişkin ihraç belgesine onay verilmesi amacıyla dönüştürme, kullanım veya alım haklarının kullanılmasından en az kırk beş gün önce Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulması zorunludur. Kurulun onayından sonra, çalışanların değiştirme ve alım haklarını kullanabilmeleri için Pay Tebliği m. 17 f.4 kapsamında on iş günü süreleri bulunmaktadır. Doktrinde, on iş günlük süre, çalışanların şirketten pay sahibi olup olmamaya karar vermeleri bakımından yetersiz olduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir.²²¹

Pay Tebliği m. 17 f.8'de, halka açık olmayan ortaklıkların çalışanlarına pay edindirme programları çerçevesinde gerçekleştirecekleri şarta bağlı sermaye artırımını için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulmasının gerekmediği, ancak şarta bağlı sermaye artırımını sonucunda ortak sayısının beş yüzü aşması durumunda, mezkûr Tebliğ m. 34 hükümlerinin uygulama alanı bulacağı belirtilmiştir.

2.4.4. Yöneticilerin Net Alım Satım Kazançlarını İhraççılara Ödemeleri Hakkında Tebliğ (VI-103.1) Uyarınca Çalışana Pay Edindirme Programları için İstisna

SPK m. 103 f.4'e dayanılarak çıkarılmış olan Yöneticilerin Net Alım Satım Kazançlarını İhraççılara Ödemeleri Hakkında Tebliğ²²² uyarınca, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ifade eden ihraççıların yöneticileri, ilgili sermaye piyasası aracında, herhangi bir altı aylık dönem içerisinde gerçekleştirdiği alım, satım, alım ve satım veya satım ve alım işlemlerinden net kazanç elde ederse, bu kazancını, elde ettiği tarihten itibaren 30 gün içerisinde ihraççıya ödemesi gerekmekte olup aksi halde elde ettiği menfaatin iki katı tutarında idari para cezasına çarptırılır.²²³

Kısacası, Yöneticilerin Net Alım Satım Kazançlarını İhraççılara Ödemeleri Hakkında Tebliğ uyarınca “Yönetici” sıfatını haiz olan yönetim kurulu üyeleri, komite üyeleri, idari

²¹⁹ RG, T: 25.12.2013, S: 28862.

²²⁰ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 253-255.

²²¹ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 258.

²²² RG, T: 12.12.2013, S: 28849.

²²³ Senem Demirkan, *Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumlulukları*. On İki Levha Yayıncılık, (Aralık 2016), 61.

sorumluluğu bulunan kişiler veya ihraççıyı nüfuzu altında bulunduran kişilere, içsel bilginin kötüye kullanılmasını engellemek amacıyla elde ettikleri net kazancı ortaklığa devir/iade borcu getirilmiştir.²²⁴

Bununla birlikte, anılan Yöneticilerin Net Alım Satım Kazançlarını İhraççılara Ödemeleri Hakkında Tebliğ m. 6 ile Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine göre uygulanan, çalışanlara pay edindirme programları ve ihraççı veya bağlı ortaklığın çalışanlarına yönelik pay tahsis edilmesi sonucunda elde edilen kazançlar, kazanç ödemesine ilişkin istisnalar kapsamında sayılmıştır. Kanımızca çalışana pay edindirme programları kapsamında elde edilen kazançların, Tebliğ uyarınca kazanç ödemesine ilişkin istisnalar kapsamında düzenlenmesi yerindedir.

2.4.5. Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği (VII-128.4) Uyarınca Çalışana Pay Edindirme Programları Düzenlemesi

Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının ihracı ile yabancı yatırım fonu paylarının satışına ilişkin esasları düzenleyen Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği²²⁵, çalışanlara pay edindirme planları bakımından özel bir düzenleme öngörmüştür.

Mezkûr Tebliğ m. 2, yabancı sermaye piyasası araçları ve depo sertifikaları ile yabancı yatırım fonu paylarının Türkiye'de halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışına ilişkin bazı işlemler için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulmasını zorunlu tutmuşken, *yabancı ortaklıklar tarafından, çalışanlara pay edindirme planları ve benzeri programlar kapsamında Türkiye'deki çalışanlarına verilecek payların ve yabancı yatırım fonu paylarının satışı, satış işleminin Türkiye'de gerçekleşmemesi, halka arz tanımına girecek bir uygulama yapılmaması, çalışanlara sunulacak bilgilerin halka arz izlenimi verecek ifadeler içermemesi koşuluyla* Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruya tabi olmadığı belirtilmiştir.²²⁶

²²⁴ Tok, *Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Bozucu Eylemler*, 311.

²²⁵ RG, T: 23.10.2013, S: 28800.

²²⁶ Tok, *Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Bozucu Eylemler*, 243.

2.4.6. Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) Kapsamında Çalışana Pay Edindirme Programı

Sermaye Piyasası Kanunu m. 17’de, halka açık ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri ile kurumsal yönetim uyum raporlarının içeriğine, yayımlanmasına, ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirilmesine ve bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esasların Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirleneceği belirtilmiş olup Kurul tarafından, ortaklıklar tarafından uygulanacak kurumsal yönetim ilkeleri ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul ve esasları düzenleyen Kurumsal Yönetim Tebliği²²⁷ yayımlanmıştır. Tebliğ’in 3.1.1 numaralı Kurumsal Yönetim İlkesi’nde, şirketlerin, işlem ve faaliyetlerinde, şirket çalışanlarının da aralarında bulunduğu menfaat sahiplerinin ilgili mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını koruma altına alacağı belirtilmiş; 3.3.6 numaralı Kurumsal Yönetim İlkesi kapsamında ise şirketlerin, çalışanlarına yönelik olarak pay edindirme planları oluşturabileceği ifade edilmiştir: “3.3.6. Şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme kriterleri çalışanlara duyurulur. Çalışanlara verilen ücret ve diğer menfaatlerin belirlenmesinde verimliliğe dikkat edilir. Şirket, çalışanlarına yönelik olarak pay edindirme planları oluşturabilir.”²²⁸

Belirtmek gerekir ki 4.6.5. numaralı Kurumsal Yönetim İlkesi’nde yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilen ücretler ile sağlanan diğer tüm menfaatlerin, yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanacağı ve açıklamanın kişi bazlı yapılmasının esas olduğu düzenlenmektedir. İlkede bahsedilen menfaatin kapsamında, çalışanlara pay edindirme planları kapsamında verilen pay alım opsiyonlarının da bulunduğu belirtilmiştir. Bu kapsamda, kanımızca, çalışanlara pay edindirme planı uygulayan halka açık anonim şirketlerin, faaliyet raporlarında mezkûr Tebliğ’de belirtilen şekilde açıklama yapması gerekecektir.²²⁹

2.4.7. Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (II-5.2) ve Halka Arz Kapsamında

²²⁷ RG, T: 03.01.2014, S: 28871.

²²⁸ Tok, *Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Bozucu Eylemler*, 243.

²²⁹ Nitekim Garanti BBVA’nın 2021 Yılı Entegre Faaliyet Raporu’nda belirtilen şekilde bir açıklama yapıldığı görülmektedir: “Özellikli çalışanlar kapsamında plan bulunmakta olup Ücretlendirme Politikası içinde açıklanmıştır. 2021 yıl sonu itibarıyla Banka’da görev yapan özellikli çalışan sayısı 26’dır. Özellikli çalışanların değişken ücretlendirmelerinde “Bankalarda İyi Ücretlendirme Uygulamalarına İlişkin Rehber”deki ilkeler doğrultusunda hem nakit hem de nakit dışı(hisse senedine bağlı) araçlara dayalı ödeme yapılmaktadır. Özellikli çalışanların 2021 yılına ilişkin değişken ücretlendirmeleri kapsamında nakit dışı araçlara dayalı ödeme uygulamalarında Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. hisse senedi esas alınacaktır. Ücretlendirme Politikası bağlantısı: <https://www.garantibbvainvestorrelations.com/tr/kurumsal-yonetim/compensation-policy/UCretlendirme-Politikasi/450/1563/0>” (Erişim Tarihi: 19 Mayıs 2025).

Çalışanlara Pay Edindirme

Doktrinde, halka kapalı anonim şirketlerin ilk halka arzı sırasında eş zamanlı olarak çalışana pay edindirme sürecini de uygulayabilecekleri belirtilmektedir.²³⁰ Gerçekten de halka kapalı bir anonim şirketin, mevcut payları veya ikinci bir yöntem olarak sermaye artırımıyla ihdas ettiği yeni paylarını halka arz ederken aynı zamanda çalışanlarına pay edindirme planı uygulayabileceği düşünülmektedir. Halka arz, sermaye piyasası mevzuatında “*Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış*” olarak tanımlanmıştır. Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (II-5.2)²³¹ sermaye piyasası araçlarının satış yöntemlerine, dağıtımına ve teslimine ilişkin esasları düzenlemekte olup, anılan Tebliğ m. 13 uyarınca halka arzın, (a) Talep toplama yoluyla satış yöntemi, (b) Talep toplanmaksızın satış yöntemi, (c) Borsada satış yöntemi kullanılarak yapılabileceği düzenlenmiştir.

Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği’ne bakıldığında, çalışanların pay edinimine yönelik özellikli bir düzenleme, yalnızca m. 19 f.3’teyer verilmiştir. Dağıtımına ilişkin genel esaslar başlıklı mezkûr maddede *ihraççı veya ihraççının dahil olduğu grubun çalışanlarının ayrı bir yatırımcı grubu olarak belirlenmesi durumunda, bu gruba tahsis edilen sermaye piyasası araçlarının dağıtımının bireysel yatırımcılarla aynı dağıtım ilkelerine tabi tutulması gerektiği* belirtilmiştir. Görüleceği üzere, sermaye piyasası araçlarının halka arzında, çalışanlar ayrı bir yatırımcı grubu olarak belirlenebilecektir. Nitekim Türkiye’de 2024 yılı içerisinde gerçekleştirilen halka arzlardan 6 tanesinde, çalışanlar ayrıca bir yatırımcı grubu olarak yer almış ve bu halka arzlarda çalışanlara pay edindirme programı uygulanmıştır.²³² Ancak belirtmek gerekir ki her halka arzda, çalışanlar yatırımcı grubu olarak belirlenemeyecektir. Sermaye Piyasası Kurulu’nun 30.03.2023 tarih ve 20/413 sayılı ilke kararı uyarınca, halka arz edilen payların piyasa değeri 750.000.000 TL ve altında olan halka arzlarda, yatırımcı grupları oluşturulamamaktadır.²³³ Bununla birlikte, her çalışan da çalışan yatırımcı grubuna dahil edilemeyecektir. Nitekim Sermaye Piyasası Kurulu’nun i-SPK-128.21 (30.03.2023 tarihli ve

²³⁰ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 177.

²³¹ RG, T: 28.06.2013, S: 28691.

²³² Kadir Baş – Burak Çelebi, “Halka Arzda Çalışanların Pay Edindirilmesi”, *Halka Arz Süreçleri, Hukuki ve Finansal Sonuçları Sempozyumu*, Der Yayınları, (Mayıs 2024),60

²³³ Bkz: Halka arz edilen payların piyasa değerinin 750.000.000 TL üstü veya altı olmasına yönelik Sermaye Piyasası Kurulu’nun i-SPK.128.23 (19/09/2024 tarih ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı (Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2025)

20/412 s.k.) sayılı ilke kararı²³⁴ ile II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği²³⁵ m. 7 uyarınca şirket içsel bilgisine sahip, genel müdür veya üst düzey yöneticiler gibi idari sorumluluğu bulunan kişiler, çalışan yatırımcı grubuna dahil edilemeyecektir.²³⁶

Sermaye Piyasası Kanunu m. 16 uyarınca bir anonim şirkette pay sahibi sayısının 500'ü aşması halinde anılan anonim şirket halka arz edilmiş sayılır ve SPK ile ilgili mevzuatına tabi olur. Bu halde, anonim şirketin, SPK m. 16 ile Pay Tebliği m. 35 uyarınca en geç iki yıl içinde paylarının borsada işlem görmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurması gereklidir. Doktrinde, çalışana pay edindirme programları ile pay sahibi sayısının 500'ü aşması ile anonim şirketin halka arz edilmiş sayılıp sayılmayacağı yönünde farklı görüşler bulunmaktadır. *Uçar*, çalışanlar için pay edindirme programlarının halka arz olarak sayılmayacağını belirtirken, *Memiş*, pay edindirme programları kapsamında pay edinmiş çalışan sayısının 500'ü aşması halinde bu anonim şirketin halka arz edilmiş sayılacağını belirtmektedir.²³⁷ Bununla birlikte SPK m. 33 f.5, halka açık ortaklıkların, 500'den daha fazla ortağa sahip olsalar dahi, bilanço ve sermaye büyüklüğü, faaliyetlerinin devamlılığı, ortak olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulması, sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı gibi şartların varlığı hâlinde resen veya talep üzerine Sermaye Piyasası Kanunu'ndan kısmen veya tamamen muaf tutabilmelerine imkân tanınmıştır. Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği (II-16.1)²³⁸ m. 6 f.3'te de *esas sözleşmeleri uyarınca pay sahibi olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlandırılmış ve pay devirlerinin sadece bu özellikleri taşıyan kişilere yapılabileceği hükme bağlanmış olan ortaklıklar, Kanun kapsamından çıkma talebi ile Ek-1'de yer alan belgelerle Kurula başvurmaları ve başvurunun Kurulca uygun görülmesi halinde Kanun kapsamından çıkarılacağı* düzenlenmiştir.²³⁹ Bu halde, çalışana pay edindirme planları sebebi ile ortak sayısının 500 sayısını aşmasından çekinen anonim ortaklıklara, esas sözleşmelerinde hüküm bulunması şartıyla mezkûr maddelerin uygulanmasının mümkün olacağı değerlendirilmektedir.

2.5. 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Kapsamında Çalışanın Anonim Şirketten Pay

²³⁴ Sermaye Piyasası Kurulu, i-SPK-128.21 (30.03.2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı (Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2025)

²³⁵ RG, T: 23.01.2014, S: 28891.

²³⁶ Baş-Çelebi, Halka Arzda Çalışanların Pay Edindirilmesi", 63.

²³⁷ Tekin Memiş, "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinde Bir Boşluk ve Halka Arzın Dolanılma Yolu", *Halka Arz Süreçleri, Hukuki ve Finansal Sonuçları Sempozyumu*, Der Yayınları, (Mayıs 2024), 16. Dilara Uçar, *Payların Halka Arzında İzahnameden Doğan Kamuyu Aydınlatma Sorumluluğu*. On İki Levha Yayıncılık, (Kasım 2020), 10.

²³⁸ RG, T: 30.12.2013, S: 28867.

²³⁹ Tekinalp, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, 80.

Edinimine Yönelik Düzenlemeler

TBK m. 403 f.1, “İşin sonucundan pay alma” başlıklı maddesi ile sözleşmeyle, işçiye (çalışana) ücretle birlikte üretilenden, cirodan veya kârdan belli bir pay verilmesi kararlaştırılmışsa, hesap dönemi sonunda bu payın, yasal hükümler veya genellikle kabul edilmiş ticari esaslar göz önünde tutularak belirleneceğini belirtmektedir. Maddenin devamında ise işçiye belli bir pay verilmesi kararlaştırılan hâllerde, payın hesaplanmasında uyuşulamazsa işverenin, işçiye veya onun yerine, birlikte kararlaştırdıkları ya da hâkimin atadığı bilirkişiye bilgi vermek ve bilginin dayanağını oluşturan işletmeyle ilgili defter ve belgeleri incelemesine sunmak; kârdan bir pay verilmesi kararlaştırılmışsa, işverenin işçiye, istemi üzerine ayrıca yıl sonu kâr zarar cetvelini vermek zorunda olduğu düzenlenmiştir.

Doktrinde TBK m. 403 ile pay opsiyonunun, belirli farklılıkları olduğu ve çalışanın, TBK m. 403 kapsamında, pay opsiyon planlarında olduğu gibi işin sonucunda şirket hisselerinin belirli bir fiyata ulaşması için beklemek zorunda kalmadığı, işin sonucundan pay alma imkânının ancak çalışanın şirkette çalıştığı süre boyunca devam ettiği belirtilmektedir.²⁴⁰

Özetle, her ne kadar ilk bakışta mezkûr maddenin, çalışanlara pay edindirme imkânı verdiği düşünülse de TBK m. 403 ile çalışana bir pay opsiyonu tanınmasından ziyade, farazi ya da gölge pay edinimi planlarında olduğu gibi, bir çalışan, çalıştığı şirketin hisse senetlerine fiilen sahip olmaksızın yalnızca mali bir hak elde ettiği değerlendirilmektedir.

2.6. Yeni Mevzuat Gelişmeleri (2024 Yılı Vergi Teşvikleri)

2.6.1. Çalışan Tarafından Edinilen Payların Ücret Niteliği ve Vergilendirilmesi

Öncelikle belirtmek gerekir ki çalışana bir anonim şirketten iktisap ettiği payın niteliği, öğretide tartışılmıştır. 4857 sayılı İş Kanunu (“İşK”) uyarınca ücret, “*bir kimseye bir iş karşılığında işveren veya üçüncü kişiler tarafından sağlanan ve para ile ödenen tutar*” olarak tanımlanmaktadır. Görüleceği üzere İşK, bir çalışana ödenen ücretin para olmasını zorunlu kılmaktadır.²⁴¹

Bir anonim şirketin çalışanlarına bedelsiz (“*gratis*”) veya indirimli olarak edindireceği payların ücret niteliğinde olduğu, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu m. 61’den anlaşılmaktadır.²⁴²

²⁴⁰ Civan-Özkan, “İşçilere Yönelik Hisse Senedi Opsiyon Planlarının İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku Açısından Değerlendirilmesi” 92 vd.

²⁴¹ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 306.

²⁴² Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 375.

Nitekim, mezkur maddede *ücret, işverene tabi belirli bir işyerine bağlı olarak çalışanlara hizmet karşılığı verilen para ve ayınlar ile sağlanan ve para ile temsil edilebilen menfaatler* olup, pay edindirme programları kapsamında çalışana sağlanan menfaatler için de Gelir Vergisi Kanunu m. 61'in uygulanacağı açıktır. Nitekim aşağıda detaylıca açıklanacak 326 Seri Numaralı Tebliğ'de de ücretin ödenek, tazminat, kasa 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 ücretin mahiyetini değiştirmedeği ve hizmet erbabına bedelsiz veya indirimli olarak pay senedi verilmek suretiyle sağlanan menfaatler de ücret olarak değerlendirilmesi gerektiği açıkça belirtilmiştir. Çalışana sağlanan menfaat, payların çalışanın hukuki veya ekonomik tasarrufuna geçtiği dönemde vergilendirilmelidir.²⁴³

Gelir İdaresi Başkanlığı da 23.02.2012 ve B.07.1.GİB.4.34.16.01-GVK 61-724 sayılı Genelgesinde, yurt dışındaki bir grup şirketi tarafından uygulanan pay edindirme planları çerçevesinde Türkiye'deki bağlı şirketin çalışanlarına bedelsiz pay verilmesi durumunda, çalışanların elde etmiş olduğu menfaatlerin, Gelir Vergisi Kanunu m. 61 ve m. 94 kapsamında vergilendirileceğini kabul etmiştir.²⁴⁴

Yargıtay 9. Hukuk Dairesi de bir kararında,²⁴⁵ hisse opsiyonlarının iş ilişkisine dayalı çalışana teşvik amaçlı sunulan bir opsiyon türü olduğu, dolayısıyla pay opsiyon sözleşmesi çerçevesinde çalışana sağlanacak kazançların 4857 sayılı İş Kanunu'nun ("İK") m. 32 ile düzenlenen "prim" niteliğinde olduğunu belirtmiştir.

²⁴³ Akif Akarca – Dr. Mehmet Şafak, Çalışanlara Şirket Pay Senedi Verilmesi Uygulamaları ve Vergi İstisnası, 15.08.2024 (Erişim Tarihi: 21 Mayıs 2025).

²⁴⁴ Erhan Bayar – Elif Mutlu, “Çalışanlara Hisse Senedi (Stock Option) Verilmesi Kapsamında Sağlanan Menfaatlerin Vergilendirilmesi”, *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:407, (Ağustos 2022), 106.; Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 376.

²⁴⁵ Yargıtay 9. Hukuk Dairesi (Yargıtay), E. 2022/7885 K. 2022/15517 (29 Kasım 2022).

2.6.2. 7524 sayılı Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile Gelir Vergisi Kanunu’da Yapılan Değişiklikler

İlk Bölümde incelediğimiz ABD ve Avrupa Birliği’nde yer alan uygulamalar, çalışanlara pay edindirme programlarının yaygınlaştırılmasında en büyük rolün vergisel teşviklerde olduğunu göstermektedir.²⁴⁶ Türkiye’de çalışana pay edindirme programlarına yönelik vergisel teşvikler henüz çok yeni olarak, Temmuz 2024 tarihinden başlamak üzere düzenlenmeye başlamıştır.

28.7.2024 tarihli ve 7524 sayılı Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun²⁴⁷ ile vergi mevzuatımızda ilk defa çalışana pay edindirme uygulamalarında vergisel avantajlar getirilmiştir. Nitekim 7524 sayılı Kanun’un gerekçesinde, vergilendirmede vergiye uyumun artırılması amacıyla çalışanlara verilen hisse senedi opsiyonlarında vergileme kolaylığı sağlanmak istendiği belirtilmektedir.²⁴⁸ Bu kapsamda 7524 sayılı Kanun’un ikinci maddesi ile 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu 17 nci maddesi²⁴⁹, başlığı ile birlikte değiştirilerek, teknogirişim şirketlerinde çalışan hizmet erbabına bedelsiz veya indirimli olarak verilen ve ücret niteliğini haiz pay senetlerinin, verildiği tarihteki rayiç değeri, ilgili yıldaki bir yıllık brüt ücreti kadar olan kısmı gelir vergisinden muaf tutulmuştur. Görüleceği üzere gelir vergisi istisnası için üç ana şart²⁵⁰ koşulmuştur: (i) Çalışana pay edindirme programı uygulayan şirketin teknogirişim şirketi olması, (ii) Hizmet erbabına bedelsiz veya indirimli olarak sağlanan pay senetlerinin, kendisine verildiği tarihteki rayiç değerinin, yıllık brüt ücretini aşmaması, (iii) Pay

²⁴⁶ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 374.

²⁴⁷ RG, T: 02.08.2024, S: 32620.

²⁴⁸ 7524 sayılı Kanun’un gerekçesinin tam metni için bkz. Türkiye Büyük Millet Meclisi, Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi Tam Metni (Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2025)

²⁴⁹ 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu m. 17 tam metni şöyledir: *Hizmet erbabına pay senedi verilmek suretiyle sağlanan menfaatlerde ücret istisnası: Madde 17 – (Mülga: 22/7/1998-4369/82 md.) (Başlığı ile Birlikte Yeniden Düzenleme: 28/7/2024-7524/2 md.) Sanayi ve Teknoloji Bakanlığınca belirlenen kriterlere göre teknogirişim şirketi niteliğini haiz işverenlerce hizmet erbabına bedelsiz veya indirimli olarak verilen ve ücret niteliğinde kabul edilen pay senetlerinin, verildiği tarihteki rayiç değerinin o yıldaki bir yıllık brüt ücret tutarını aşmayan kısmı gelir vergisinden istisnadır. Şu kadar ki, hizmet erbabı tarafından bu şekilde iktisap edilen pay senetlerinin; iktisap tarihinden itibaren üç tam yıl içerisinde elden çıkarılması halinde istisna edilen verginin tamamı, dört ila altı yıl içerisinde elden çıkarılması halinde istisna edilen verginin %75’i, yedi ila on iki yıl içerisinde elden çıkarılması halinde istisna edilen verginin %25’i, vergi ziyai cezası uygulanmaksızın gecikme faizi ile birlikte işverenden tahsil edilir. Bu şekilde istisna nedeniyle zamanında alınmayan vergilere ilişkin zamanaşımı süresi, hizmet erbabına bedelsiz veya indirimli olarak verilen pay senetlerinin hizmet erbabı tarafından elden çıkarıldığı tarihi takip eden takvim yılı başından itibaren başlar. Bu maddenin uygulanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemeye Hazine ve Maliye Bakanlığı yetkilidir.*

²⁵⁰ Beyza Günsel Sürücü, *Hisse Opsiyon Planlarında Gelir Vergisi İstisnası*, Erdem&Erdem Bilgi Bankası, 30.11.2024 (Erişim Tarihi: 21 Mayıs 2025)

senetlerinin hizmet erbabı tarafından belirli sürelerde elde tutulması.

Mezkûr maddede, çalışan tarafından iktisap edilen pay senetlerinin iktisap tarihinden itibaren 3 yıl içerisinde elden çıkarılması durumunda istisna edilen verginin tamamının, 4-6 yıl içerisinde elden çıkarılması durumunda istisna edilen verginin %75'inin ve 7-12 yıl içerisinde elden çıkarılması durumunda istisna edilen verginin %25'inin vergi ziyai cezası uygulanmaksızın gecikme faizi ile birlikte işverenden tahsil edileceği belirtilmektedir.

Maddede, istisna nedeniyle zamanında alınmayan vergilere ilişkin zamanaşımı süresinin, hizmet erbabına bedelsiz veya indirimli olarak verilen pay senetlerinin hizmet erbabı tarafından elden çıkarıldığı tarihi takip eden takvim yılı başından itibaren başlayacağı da düzenlenmiştir.

Mezkûr düzenleme, 2 Ağustos 2024 tarihinde yürürlüğe girmiş olup Teknogirişim şirketleri anılan tarih itibarıyla çalışanlarına pay edindirme programlarında vergi istisnasından faydalanmaya başlayabilecektir.

2.6.3. 326 Seri No.lu Gelir Vergisi Genel Tebliği ile Gelen Düzenlemeler

7524 sayılı Kanun'un ikinci maddesi ile 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun değiştirilen 17 nci maddesinde, maddenin uygulanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemeye Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın yetkili olduğu belirtilmiş, Hazine ve Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı tarafından Gelir Vergisi Kanununda yeniden düzenlenen 17 nci ve 69 uncu maddelerin uygulanmasına ilişkin usul ve esasların açıklanmak üzere 326 Seri Numaralı Gelir Vergisi Genel Tebliği²⁵¹ 27 Eylül 2024 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir.

Vergi istisnasında, istisna tutarının hesaplama yöntemi anılan 326 sıralı numaralı Tebliğ'in m. 5'i açıklanmış olup istisna tutarının hesabında;

- pay senedi verilen hizmet erbabının o yıldaki brüt ücret tutarının esas alınacağı,
- pay senedinin verildiği tarihte hizmet erbabının bir yıllık brüt ücret tutarının tam olarak tespit edilememesi halinde, pay senetlerinin verildiği tarihteki bir aylık brüt ücret tutarının 12 ile çarpılması sonucu bulunan tutarın brüt ücreti olarak dikkate alınabileceği

belirtilerek örneklem mahiyetinde hesaplamalar yapılmıştır. İlgili Tebliğ'de verilen örnek aşağıdaki gibidir:

²⁵¹ RG, T: 27.09.2024, S: 32675.

“Teknogirişim şirketi niteliğini haiz (C) A.Ş. ile hizmet erbabı (D) arasında yapılan sözleşme uyarınca 10/6/2025 tarihinde hizmet erbabı (D) ’ye rayiç değeri 1.500.000 TL olan pay senetleri bedelsiz olarak verilmiştir. Hizmet erbabı (D) ’nin 2025 yılına ilişkin bir yıllık brüt ücreti 1.200.000 TL olarak tespit edilmiştir. Buna göre, bedelsiz olarak verilen pay senetlerinin verildiği tarihteki rayiç bedelinin hizmet erbabı (D) ’nin bir yıllık brüt ücret tutarını aşması nedeniyle, bu şekilde sağlanan menfaatin 1.200.000 TL’lik kısmı gelir vergisinden istisna edilecektir. Bu tutarı aşan (1.500.000-1.200.000=) 300.000 TL’lik kısım ise brüte iblağ edilmek suretiyle gelir vergisine tabi tutulacaktır.”

Tebliğ’de, hizmet erbabına, işverenin aktifinde yer alan aynı şirketler topluluğundaki şirketlerin pay senetleri bedelsiz veya indirimli olarak verilebileceği gibi bu pay senetlerinin aynı şirketler topluluğundaki diğer şirketler tarafından doğrudan hizmet erbabına verilmesinin de mümkün olduğu açıkça belirtilmiştir. Bu hususun, Gelir İdaresi Başkanlığı’nın önceki kararlarıyla da uyumlu olduğu görülmektedir.

2.6.4. Türkiye Muhasebe Standardı 32 Düzenlemeleri

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından finansal araçların borç veya özkaynak olarak sunulmaları ile finansal varlık ve borçların netleştirilmelerine ilişkin ilkeleri belirlemek amacıyla Türkiye Muhasebe Standardı 32²⁵² yayımlanmıştır. Standartın Kapsam maddesinde, *çalışanlara hisse edinme opsiyonu sağlayan planlar, çalışanların hisse satın alma planları ve diğer bütün hisse bazlı ödeme anlaşmaları ile bağlantılı olarak satın alınan, satılan, ihraç edilen veya iptal edilen, işletmenin geri satın alınan kendi hisselerinin*, Standart kapsamından istisna tutulduğu görülmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, genel olarak Türk hukukunda çalışanın, çalıştığı bir anonim şirkette pay edinmesine olanak sağlayan mevzuat incelenmiş, TTK’da buna imkân sağlayan mekanizmaların olduğu, ancak bütüncül bir yaklaşım benimsenmediği görülmüştür. Bununla birlikte vergi mevzuatında yapılan değişiklikler ile teknogirişim şirketlerinde çalışan hizmet erbabına bedelsiz veya indirimli olarak verilen ücret niteliğini haiz pay senetleri yönünden getirilen vergisel avantajlar olumlu karşılanmaktadır. Ancak mezkûr düzenleme ile getirilen “indirimli pay senedi” ve “bedelsiz pay senedi” kavramlarının, TTK ve SPK kapsamında eleştiriye açık olacağı düşünülmektedir. Nitekim TTK m. 347 uyarınca anonim şirketlerde paylar, nominal (itibarı) değerinin altında çıkarılamamaktadır. TTK m. 476 f.3 de

²⁵² TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum” Standardı 01/01/2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere 15/01/2019 tarihli ve 30656 sayılı Resmi Gazete’de (Mükerrer) yayımlanmıştır.

zora giren şirketin finansal durumunun iyileştirilmesi amacıyla payın itibarî değerinin bir kuruştan fazla olduğu durumda bir kuruşa kadar indirilebileceğini belirterek, TTK m. 347 ile paralel bir düzenleme öngörmüştür.²⁵³ Dolayısıyla, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu’nun değiştirilen 17’nci maddesi ile getirilen “indirimli pay senedi” ve “bedelsiz pay senedi” çıkarılması yönündeki düzenlemelerin, TTK’daki sermayenin korunması ilkesi ile çelişebileceği düşünülmektedir.²⁵⁴

Tartırılması gereken bir başka husus ise 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu’nun değiştirilen 17’nci maddesi ile pay edinimde vergisel avantajlara tabi tutulan kişilerin “hizmet erbabı” olarak nitelendirilemesidir. Gelir Vergisi Kanunu’nda “hizmet erbabı” na yönelik doğrudan bir tanım bulunmamakla beraber, mezkûr kanunun ücretler ile ilgili maddeleri incelendiğinde, ücret geliri elde edenler bazen “işçi” bazen ise “hizmet erbabı” terimleri kullanıldığı görülmekte ve “hizmet erbabı” nın, çok geniş kapsamlı bir kavram olarak bir işverene bağlı tüm çalışanları (devlet memurları da dâhil) ifade ettiği anlaşılmaktadır.²⁵⁵ Bu kapsamda “hizmet erbabı” nın TTK’da pay edindirilmesine cevaz verilen işçi veya çalışan kavramını da kapsadığı düşünülmektedir.

²⁵³ Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku I*, 631.

²⁵⁴ Sermayenin korunması ilkesi, şirketin kuruluş safhası için öngörülen asgarî sermaye şartını karşılamasını, kuruluştaki ve sermaye artırımında pay sahiplerince taahhüt edilen katılma paylarının tam ve gerçeğe uygun değeriyle şirkete getirilmesini, pay sahiplerine yapılabilecek dağıtımın esas sermayeyle kanunen bağlı yedek akçelerin toplamının özkaynak olarak korunması esasına dayanan kurallara bağlanmasını ve esas sermayenin kısmen veya tamamen kaybı hâlinde alınması gereken tedbirleri ifade etmekte olup bu konuda bkz. Mehmet Mülazımoğlu, *Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi* (On İki Levha Yayıncılık, 2020) 107 vd.; Harun Eryiğit, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi* (On İki Levha Yayıncılık, 2017).

²⁵⁵ Ali Ekin - K. Melis Topçu, “İşçi Alacakları Açısından Gelir Vergisi Ve Yasal Kesintiler”. *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi* 8 (Ocak 2017), 117.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. ÇALIŞANA PAY EDİNDİRME SÖZLEŞMESİ

3.1. Genel Olarak

Son yıllarda yaygınlaşmaya başlayan çalışana pay edindirme uygulamaları ile birlikte, çalışana pay edindirme sözleşmeleri de incelenmesi gereken bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. İkinci Bölüm’de ortaya koyduğumuz, şartlı sermaye artırımını veya şirketin kendi payını iktisap etmesi yöntemleri gibi farklı çalışana pay edindirme yöntemleri sonucunda, çalışana pay edindirme sözleşmelerinin hukuki niteliğinin, tarafların hak ve yükümlülüklerinin farklılık arz edip etmeyeceği, olası bir çalışana pay edindirme sözleşmesinin Türk hukukundaki nitelikleri ve sona erme halleri başta olmak üzere sözleşmeye bağlı hususlar incelenecektir.

3.2. Amacı ve Kapsamı

Çalışana pay edindirmenin temel amacı, çalışan bağlılığının ve performansının yani şirkete vereceği katkının artırılması, nitelikli iş gücünü şirket bünyesinde tutmaya devam etmek ve vergisel avantajlardan faydalanmaktır.²⁵⁶ Gerçekten de çalışana pay edindirme planlarına sahip şirketlerde, çalışanların çalıştıkları şirkete karşı daha fazla bağlılık gösterdiği görülmektedir.²⁵⁷ Çalışana pay edindirme sözleşmelerinde de bu amaca bağlı olarak, çalışana belirli bir süre şirkette kalma veya performans tutturma gibi yükümlülükler yüklenebilmektedir. Çalışana pay edindirme sözleşmelerinde şirket ve çalışanın birbirlerine karşı olası hak ve yükümlülükleri, ileriki başlıklarda incelenecek olup çalışana pay edindirme sözleşmelerinin temel amacının, çalışana pay edindirmeye ilişkin sürece ilişkin usul ve esasların, çalışan ve şirket yönünden ortaya konulması olduğu söylenebilecektir.

²⁵⁶ Özer, *Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde anonim şirket yöneticilerine sağlanan mali haklar*, 159.; Civan-Özkan, “İşçilere Yönelik Hisse Senedi Opsiyon Planlarının İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku Açısından Değerlendirilmesi” 89.; Andrew Pendleton – Andrew Robinson, “Employee Behavior in Employee Stock Option Plans: Why Do Some Employees Acquire Company Stock?”, *Human Resource Management* 61/3 (2022): 235–248. <https://doi.org/10.1002/hrm.22047>.; Akın, Mustafa Şeref. “Çalışanlara Hisse Opsiyonu Planlamasının Sebepleri, Şartları ve İşleyişi”. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası* 79/1 (2021): 149 vd.

²⁵⁷ Ferdi Atay ve Bilal Çankır, “Çalışanların İşletmeye Ortak Edilmesi (Hisse Edindirme Planları) ile Çalışan Davranışları Arasındaki İlişki: Meta Analiz Çalışması,” *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi* 5, no. 2 (2020): 240, <https://doi.org/10.29106/fesa.709638>.

3.3. Nitelikleri

3.3.1. Hukuki Niteliği

Türk hukukunda hâkim ilkelerden biri de sözleşme özgürlüğü ilkesidir.²⁵⁸ Bu ilke ile kişiler, aralarındaki sözleşme ilişkisini TBK m. 27 uyarınca kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı ve sözleşmenin konusunun imkânsız olmaması kaydıyla diledikleri gibi belirleyebilmektedir.²⁵⁹ Bu kapsamda öncelikle çalışana pay edindirme sözleşmelerinin, isimsiz, atipik ve sui generis bir sözleşme olduğu söylenebilecektir.

İkinci Bölüm’de detaylıca incelenmiş olduğu üzere şirket, çalışanın pay edinebilmesi için; (a) kendi iktisap ettiği paylarını veya mevcut pay sahipleri paylarını çalışana devredebilir, (b) sermaye artırım sonucunda yeni çıkarılan paylar çalışanlara taahhüt edilebilir ve (c) şarta bağlı sermaye artırımında sermaye maddesinin tescil işlemlerinin tamamlanması akabinde çalışanlara pay edinme hakkı tanıyan bir sözleşme akdedilebilir.²⁶⁰ Bu halde, çalışana alım hakkı tanıyan pay edindirme sözleşmeleri, şirketin pay edindirme vaadini nasıl yerine getireceğine göre ön sözleşme veya opsiyon sözleşmesi karakterinde düzenlenebilecektir.²⁶¹

3.3.1.1. Ön Sözleşme Niteliğinde Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesi

Önsözleşme²⁶², TBK m. 29’da düzenlenmekte olup hukukumuzda, bir sözleşmenin ileride kurulmasına ilişkin sözleşmelerin, yani önsözleşmelerin geçerli olacağını düzenlemektedir.²⁶³

Önsözleşmelerde, sözleşme ilişkisine giren en az iki taraf, ileride asıl sözleşme şeklinde adlandırılabilir bir borçlandırıcı sözleşme yapmak için yükümlülük altına girmektedir.²⁶⁴ Önsözleşmelerde esasen, borç doğuran bir sözleşme yapma vaadi (“*pactum de contrahendo*”)

²⁵⁸ Hasan Ayrancı, “Sözleşme Kurma Zorunluluğu”, *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 52, no. 3 (Ağustos 2003): 1-20, https://doi.org/10.1501/Hukfak_0000000522.

²⁵⁹ Kemal Atasoy, *Sözleşme Özgürlüğünün Kamu Düzenine Aykırılık Sınırı* (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2020), 105 vd.

²⁶⁰ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 270.; Harvey Arasan, “Türkiye’de Çalışan Pay Opsiyonları ve Yatırım Sürecine Etkileri” (17 Haziran 2025).

²⁶¹ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 266 vd.

²⁶² Hem TBK m. 29’un başlığında hem de doktrinde bu tip sözleşmeler önsözleşme olarak adlandırıldığından, biz de çalışmamızda “önsözleşme” olarak yer veriyoruz.

²⁶³ Fikret Eren, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, (Ankara: Yetkin Yayınları, 2019) 347 vd.; Pierre Tercier vd. *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2020), 192.

²⁶⁴ Arif Barış Özbilen, *Sözleşmelerin Şekli ve Şekil Yönünden Hükümsüzlüğü* (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2016), 152.; Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 267.

bulunmaktadır.²⁶⁵ Önsözleşmelerde sözleşmesel ilişki içerisinde giren taraflardan yalnızca biri asıl sözleşmenin ilerde akdedilmesi adına borç altına girebileceği gibi iki taraf da yükümlülük altına girebilecektir.²⁶⁶

Önsözleşme ile tarafların daha sonra akdedeceği asıl sözleşmenin konusunun genel hatlarıyla belirlenmiş olması gerekmekte olup nasıl belirleneceğinin kararlaştırılmış olması da yeterli olacaktır.²⁶⁷

Doktrinde önsözleşmenin, yalnızca bir tarafa yenilik doğuran hak tanınması suretiyle de yapılabileceği ve bu halde, yenilik doğuran hak sahibinin, hakkını kullandığında karşı tarafı tek taraflı beyanıyla sözleşmesel bir ilişkiye sokacağı belirtilmektedir.²⁶⁸ Buna karşın doktrinde baskın görüş ise alım, geri alım ve ön alım hakkı gibi yenilik doğurucu hak içeren sözleşmelerin başlı başına asıl sözleşme karakterinde olduğu, yenilik doğuran hak sahibinin, hakkını tek taraflı kullanması ile asıl sözleşmenin kendiliğinden kurulmuş olacağını, önsözleşmelerde ise alacaklının yalnızca asıl sözleşmenin kurulmasını isteme yani bir alacak hakkına sahip olacağını savunmaktadır.²⁶⁹

Bir şirketin çalışanına, mevzuatın cevaz verdiği şekilde, şirketin bir kısım paylarını (i) şirketin kendi iktisap edeceği paylarını devredeceği (ii) sermaye artırımını yöntemiyle yeni ihdas edilecek payları devredeceği taahhüdü, ileride çalışanla borçlandırıcı sözleşme niteliğinde olan opsiyon sözleşmesinin yapılmasına yönelik bir önsözleşme niteliğinde olacaktır.²⁷⁰ Bu durumda çalışan, önsözleşmeden kaynaklı alacak hakkı muaccel hale geldiğinde, kendisine pay tahsisi yapılmasına ilişkin borçlandırıcı sözleşmenin yapılması için şirketten talep hakkına sahip olacak; şirket ise seçeceği pay edindirme yöntemi ile borçlandırıcı işlemi ifa ederek önsözleşmeden kaynaklı borcunu yerine getirecektir.²⁷¹

3.3.1.2. Opsiyon Sözleşmesi Niteliğinde Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesi

Taraflar, bir sözleşmede, sözleşmenin bir tarafına önceden kararlaştırmış oldukları şartlar ile ve tek taraflı irade beyanıyla borç ilişkisi kurma hakkı tanıyabilmekte olup tanınan bu hak

²⁶⁵ Oğuzman-Öz, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 1/200. Özcan Günergök – Şaban Kayıhan, *Borçlar Hukuku Dersler Genel Hükümler*, (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, Ocak 2024), 50 vd.

²⁶⁶ Oğuzman-Öz, a.g.e., 52.

²⁶⁷ Kemal Oğuzman – Turgut Öz, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2024) 1/201.; Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 268.; Eren, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 350.

²⁶⁸ Pierre Tercier vd. *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 192.

²⁶⁹ Eren, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 329.; Mehmet Serkan Ergüne – Ali Suphi Kurşun, “TBK m. 29”, *İstanbul Şerhi Türk Borçlar Kanunu*, (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2019), 1. Cilt/409 vd.; Necip Kocayusufpaşaoğlu, *Borçlar Hukukuna Giriş Hukuki İşlem Sözleşme*, (İstanbul: Filiz Kitapevi, 2008), 1. Cilt, 110.

²⁷⁰ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 275.

²⁷¹ Baş, a.g.e., 275.

opsiyon hakkıdır.²⁷² Bu şekilde bir tarafa opsiyon hakkı tanınan bu tür sözleşmeler ise opsiyon sözleşmeleridir.²⁷³ Opsiyon hakkı; içine alım, ön alım, geri alım haklarını da içine alan, yenilik doğurucu bir haktır.²⁷⁴ Dolayısıyla, opsiyon konusu borç ilişkisi, opsiyon hakkı sahibinin tek taraflı irade beyanıyla kurulur ve sözleşmenin karşı tarafının irade beyanı gerekli olmaz.²⁷⁵ Opsiyon hakkı, nispi nitelikte olup yalnızca opsiyon hakkını tanıyan kişiye karşı ileri sürülebilir.²⁷⁶

Bir opsiyon olarak alım hakkının konu edildiği TTK maddeleri incelendiğinde, ilk olarak şarta bağlı sermaye artırımını düzenleyen TTK m. 463 göze çarpmaktadır. TTK m. 463 f.1, *çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlanabileceğini* düzenlemektedir. Bu noktada önem arz eden bir husus, TTK m. 465 f.3 ile öngörülen, şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme hükmünün tescilinden önce tanınmış bulunan değiştirme ve alım haklarının batıl olduğu kuralıdır. Mehz doktrinde hükmün amacının, henüz değiştirme ve alım haklarını karşılayacak şarta bağlı sermaye artırımını dâhil herhangi bir imkân sağlanmadan anılan hakların verilmesinin önüne geçmek olduğu belirtilmektedir.²⁷⁷ TTK m. 465 f.3'ün gerekçesinde ise m. 468 f.1'e atıfta bulunmakta olup anılan madde, şirketin ve sermaye artırımının tescilinden önce çıkarılan payların geçersiz olduğu kuralını ortaya koymaktadır.

Doktrinde, TTK m. 465 f.3 hükmü mehz öğreti de dikkate alınarak ele alınmıştır. *Demir*, İsviçre'yi örnekleyerek esas sözleşmesinde şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin bir düzenleme bulunmayan şirketlerin yedek hisseleri ya da bir kayıtlı sermayeyi önceden oluşturmuş olmaları kaydıyla, değiştirme veya alım hakkı verebileceğini, gerekli altyapı oluşturulmadan verilen bu hakların askıda hükümsüzlüğe tabi olacağını belirtmektedir.²⁷⁸ *Baş*, Alman öğretisinde şarta bağlı sermaye artırımını kararından önce yapılan sözleşmelerin geçersiz olmadığını ancak geciktirici şarta bağlandığını ifade etmektedir.²⁷⁹

²⁷² Kocayusufpaşaoğlu, *Borçlar Hukukuna Giriş Hukuki İşlem Sözleşme*, 110.; Nesrin Şahin, *İştirak (Sermaye Katılım) Sözleşmeleri Yoluyla Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliğinin Kazanılması*, (Ankara: Adalet Yayınevi, 2023), 105.; Eren, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 353. Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 268.

²⁷³ Gülşah Yılmaz, “Opsiyon Sözleşmesi”, *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 14/173, (Ocak 2019), 308.

²⁷⁴ Kocayusufpaşaoğlu, *Borçlar Hukukuna Giriş Hukuki İşlem Sözleşme*, 110.; Yılmaz, “Opsiyon Sözleşmesi”, 309.

²⁷⁵ Şahin, *İştirak (Sermaye Katılım) Sözleşmeleri Yoluyla Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliğinin Kazanılması*, 106.

²⁷⁶ Yılmaz, “Opsiyon Sözleşmesi”, 310.

²⁷⁷ Demir, *Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması (TTK m. 463-475)*, 58.

²⁷⁸ Demir, *Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması (TTK m. 463-475)*, 59.

²⁷⁹ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 272.

Kanımızca, şarta bağlı sermaye artırımına yönelik esas sözleşmenin tescilinden önce çalışan ile bir pay edindirme planı çerçevesinde akdedilmiş olan ve alım hakkı içeren sözleşme, ön sözleşme niteliğinde olacakken, böyle bir esas sözleşme hükmünün tescilini takiben imzalanan sözleşmeler ise opsiyon sözleşmesi niteliğinde olacaktır.²⁸⁰

3.3.1.3. Şarta Bağlı Sözleşme Olması

Her ne kadar Türk hukukunda koşul kavramı tanımlanmamış olsa da TBK m. 170'ten m. 176 hükümleri ile koşula bağlı sözleşmeler düzenlenmiştir.²⁸¹ Buna göre bir sözleşmede geciktirici veya bozucu koşul bulunabilmektedir. Bir sözleşmenin hüküm ifade etmesi, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği bilinmeyen bir olguya bırakılmışsa, sözleşme geciktirici koşula bağlanmış olacak ve aksi kararlaştırılmamışsa, geciktirici koşula bağlı sözleşme, ancak koşulun gerçekleştiği andan başlayarak hüküm ifade edecektir.

Çalışana pay edindirme sözleşmelerinde hak ediş (“*vesting*”) süreci dolmadan opsiyonun kullanılamaması, çalışanların belirli bir süre şirkette çalışmasının ve belli performans hedeflerine ulaşmalarının aranması, birer geciktirici koşul niteliğindedir. Geciktirici koşul gerçekleştiğinde, çalışan yenilik doğurucu alım hakkını kullanabilecektir.

3.3.2. Şekli

Borçlar hukukumuzda şekil serbestisi esas olup dayanağını ise irade özgürlüğü ilkesinden almaktadır.²⁸² Gerçekten de TBK m. 12 f.1 hükmü sözleşmelerin geçerliliğini, kanunda aksi öngörülmedikçe hiçbir şekle bağlı tutmamıştır. Bununla birlikte şekil serbestisine ilişkin kanuni şekil şartı ile veya iradi şekil şartı ile sınırlama getirilebilmektedir.²⁸³ Hem TBK m. 17 ile getirilebilen iradi şekil şartına hem de kanuni şekil şartına aykırılığın sonucu ise kesin hükümsüzlüktür.²⁸⁴

Çalışana pay edindirme sözleşmelerinin şekle tabi olup olmadığına sözleşmenin niteliği

²⁸⁰ Aynı yönde bkz: Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 272. Bununla birlikte doktrinde çalışana alım hakkı tanıyacak opsiyon sözleşmesinin esas sözleşme hükmünden önce yapılması halinde bu işlemin TK m. 465/3 uyarınca batıl olacağına ilişkin aksi yönde görüşler de mevcuttur: Akdağ, *Girişim Şirketi (Start-Up)*, 184.

²⁸¹ Funda Ustaoglu, *Proje Finansmanında Türk Hukukuna Tabi Teminatlar* (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2019), s. 179.

²⁸² Arif Barış Özbilen, *Sözleşmelerin Şekli ve Şekil Yönünden Hükümsüzlüğü* (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2016), s. 25.

²⁸³ Özbilen, *Sözleşmelerin Şekli ve Şekil Yönünden Hükümsüzlüğü*, 33.

²⁸⁴ Özbilen, a.g.e., 35.

esas alınarak karar verilmesi gerekmektedir.²⁸⁵ Örneğin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin TTK m. 463 ve devamındaki hükümler incelendiğinde, ilk olarak TTK m. 468 göze çarpar. TTK m. 468 hükmü, kendisine alım opsiyonu tanınan çalışanların alım haklarını, esas sözleşmenin şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükmüne gönderme yapan yazılı bir beyan ile kullanabileceğini belirtmektedir. Bu kapsamda, şarta bağlı sermaye artırımı ile çalışana pay edindirme planı öngören bir şirketin, çalışanları ile yapacağı alım opsiyonu içeren pay edindirme sözleşmesinde yazılılık şartı olmadığı ancak çalışanların bu sözleşme kapsamında kendilerine tanınan hakkı yazılı olarak şirkete bildirmeleri gerektiği anlaşılmaktadır.²⁸⁶

Bir şirketin, TTK m. 459 ve devamı hükümlerinde sermaye artırımını yöntemiyle yeni ihdas edilecek payları devredeceği taahhüdü, yukarıda açıklandığı üzere ileride çalışanla borçlandırıci sözleşme niteliğinde olan opsiyon sözleşmesinin yapılmasına yönelik bir önsözleşme niteliğinde olacaktır.²⁸⁷ Bu halde ise TBK m. 29 f.2. ile öngörülen, kanunlarda öngörülen istisnalar dışında önsözleşmenin geçerliliğinin ileride kurulacak sözleşmenin şekline bağlı olması kuralı gündeme gelmektedir. Belirtmek gerekir ki TTK m. 459 f.2 uyarınca iştirak taahhüdünün yazılı yapılması aranmışsa da iştirak sözleşmesinde yazılılık şartı öngörülmemiştir.²⁸⁸ Benzer şekilde, sermaye artırımını kapsamında ön sözleşme niteliğindeki çalışana pay taahhüdü içeren sözleşmeler için de yazılı şekil aranmayacaktır.²⁸⁹

Sonuç olarak, şekil serbestisi kuralın, çalışana pay edindirme sözleşmelerinin TTK kapsamında yazılı yapılmasına ilişkin kanuni bir istisna öngörülmediği, ancak şirketlerin çalışan pay edindirme planları kapsamında ispat kolaylığı açısından bu gibi sözleşmeleri yazılı olarak akdetmelerinin uygun olacağı kanaatindeyiz.

3.3.3. Tarafları

Çalışana pay edindirme sözleşmeleri, bir tarafta alım opsiyonu sahibi çalışanın (“optinee”), diğer tarafta ise şirketin olduğu, sinallagmatik nitelikteki sözleşmelerdir.

Bir şirketin yönetim kurulu üyeleri veya üst düzey çalışanları dahil olmak üzere tüm çalışanlarının böyle bir sözleşmenin tarafı olup olamayacağı sorusu gündeme gelecektir. Kanımızca, anonim şirkette çalışana pay edindirme uygulamalarının tüm çalışanlar bakımından

²⁸⁵ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 275.

²⁸⁶ Baş, a.g.e., 275.

²⁸⁷ Bkz: 3.3.1.1.

²⁸⁸ Şahin, *İştirak (Sermaye Katılım) Sözleşmeleri Yoluyla Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliğinin Kazanılması*, 25.; Soykan, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı*, 536.; Baş, a.g.e., 277.

²⁸⁹ Baş, a.g.e., 276.

uygulanması esas olup, TTK ve SPK'nun konuya ilişkin özellikli düzenlemeleri kapsamında çalışan kavramının, bir anonim şirketin yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulu başkanı ve genel müdürü de dahil olmak üzere tüm çalışanlarına uygulanacak şekilde yorumlanması gerekmektedir.²⁹⁰

Çalışana pay edindirme sözleşmesinin tarafları kapsamında akla gelebilecek bir diğer soru ise şirketin bir pay senedi için iki çalışan ile eş zamanlı olarak sözleşmeyi akdedip akdedemeyeceğidir.

Anonim şirketlerde, pay sahiplerinin sayısının, payların sayısı kadar olması zorunluluğu bulunmadığından, bir payın birden çok sahibi bulunabilir.²⁹¹ Bu kapsamda, teorik olarak çalışana pay edindirme sözleşmesi uyarınca anonim şirketin bir payını, birden çok çalışana edindirmesi mümkün olacaktır. Bu halde, çalışanların pay üzerinde TMK m. 688 uyarınca elbirliği ile mülkiyet veya paylı mülkiyeti söz konusu olacaktır.²⁹² Bununla birlikte, TTK m. 477, *payın bölünmezliği ilkesini*²⁹³ ortaya koymuştur. Anılan ilke ile ortak pay sahiplerinin, şirkete karşı haklarını ayrı ayrı kullanamayacağı, ancak ortak temsilci aracılığı ile kullanabilecekleri belirtilmiştir. Bu halde, anonim şirket ile çalışanlar arasında yapılacak pay sahipliği sözleşmesinde bir pay senedi için iki farklı çalışan ile sözleşmenin akdedilmesi teorik olarak mümkün görünmektedir.

3.4. Tarafların Hak ve Yükümlülükleri

Çalışana pay edindirme sözleşmeleri, sözleşmenin iki tarafına da farklı hak ve yükümlülükler tanınmaktadır. Bu kapsamda anılan sözleşmeler, iki tarafa da borç yükleyen sözleşmelerdir. Çalışana pay edindirme sözleşmelerinin tümünde TBK m. 2 f.1 uyarınca esaslı noktalar, anonim şirket tarafından taahhüt edilen paylar ve çalışan tarafından bir bedel ödenecekse işte bu bedeldir.²⁹⁴ İşbu başlık altında ilk olarak çalışanın ve akabinde sözleşmenin diğer tarafı olan anonim şirketin olası hak ve yükümlülükleri incelenecektir.

²⁹⁰ Bkz: 2.2.

²⁹¹ Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku I*, 616.

²⁹² Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku I*, 625.

²⁹³ TTK m. 477 tam metni şöyledir; “II - Payların bölünememesi MADDE 477- (1) Pay şirkete karşı bölünemez. Bir payın birden fazla sahibi bulunduğu takdirde, bunlar şirkete karşı haklarını ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler. Böyle bir temsilci atamadıkları takdirde, şirketçe söz konusu payın maliklerinden birine yapılacak tebligat tümü hakkında geçerli olur. (2) Genel kurul, sermaye tutarı aynı kalmak şartıyla, esas sözleşmeyi değiştirmek suretiyle, payları, asgari itibari değer hükmüne uyarak, itibari değerleri daha küçük olan paylara bölmek veya payları itibari değerleri daha yüksek olan paylar hâlinde birleştirmek yetkisini haizdir. Şu kadar ki, payların birleştirilebilmesi için her pay sahibinin bu işleme onay vermesi gerekir. Kanunun 476 ncı maddesi saklıdır.”

²⁹⁴ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 279.

3.4.1. Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesinde Çalışanın Hak ve Yükümlülükleri

Çalışanın kendisine çalıştığı anonim şirketin yürürlüğe koyduğu bir pay edindirme planı çerçevesinde sunduğu pay edindirme sözleşmesinde bir takım hak ve yükümlülükleri bulunur.

3.4.1.1. Çalışanın Hak Ediş Periyodunu Tamamlama Zorunluluğu

Çalışanın ilk yükümlülüğü, şirket tarafından belirlenen bir hak ediş (“vesting”) periyodunu tamamlama olarak göze çarpar. Hisse opsiyonu uygulamalarının en yaygın olduğu yer olan Amerika’da, genellikle "bir artı dört yıl" şeklinde bir bekleme süresi modeli benimsenir. Bu modele göre, şirket çalışana dört yıl boyunca uygun fiyatla hisse devretmeyi taahhüt eder, ancak çalışanın en az bir yıl şirkette kalması ön şart olarak aranır. Hisselerin devri ya bu dört yıl içinde kademeli olarak eşit oranlarda yapılır ya da bekleme süresi sona erdikten sonra topluca gerçekleştirilir.²⁹⁵

3.4.1.2. Çalışanın İktisap Ettiği Pay veya Pay Senetlerini Belirli Bir Süre Elinde Tutma Zorunluluğu

Çalışana pay edindirme sözleşmelerinde, çalışanlara, edindikleri pay veya pay senetlerini belli bir süre ellerinde tutma, satma yasağı getirilmektedir. Bu sınırlamanın, TTK m. 490 kapsamında payın serbestçe devredilebilirliği ilkesine aykırılık yaratmayacak şekilde getirilmesi esastır.²⁹⁶

28.7.2024 tarihli ve 7524 sayılı Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun uyarınca çalışanın teknogirişim şirketlerinde iktisap ettiği pay senetlerini, iktisap tarihinden itibaren 3 yıl içerisinde elden çıkarması durumunda istisna edilen verginin tamamının, 4-6 yıl içerisinde elden çıkarması durumunda istisna edilen verginin %75’inin ve 7-12 yıl içerisinde elden çıkarması durumunda istisna edilen verginin %25’inin vergi ziyai cezası uygulanmaksızın gecikme faizi ile birlikte işverenden tahsil edileceği belirtilmektedir.²⁹⁷ Henüz mevzuatımıza çok yeni şekilde girmiş bulunan bu düzenleme, Türk mevzuatında ilk kez çalışanların, iktisap ettiği payları ellerinde

²⁹⁵ Akın, “Çalışanlara Hisse Opsiyonu Planlamasının Sebepleri, Şartları ve İşleyişi”, 151.

²⁹⁶ Kerem Bilge, *Pay Sahipleri Sözleşmesi Kapsamında Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Kısıtlanması*. (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2017), s. 37.

²⁹⁷ RG, T: 02.08.2024, S: 32620.

tutmakla yükümlüğü oldukları süre yönünden bir referans kaynağı olmuştur. Mevzuatımıza yeni kazandırılan bu hüküm ile akdedilecek sözleşmelerde, iktisap edilen paylara yönelik olarak çalışanlara en az 12 sene ellerinde tutma yükümlülüğü getirileceği düşünülmektedir.

3.4.1.3. Çalışanın Ücret Ödeme Yükümlülüğü

Bazı pay edindirme planlarında, çalışan, çalışmakta olduğu anonim şirket tarafından tamamen bedelsiz değil, indirimli olarak pay edinme imkânından faydalanabilmektedir. Bu gibi planlarda çalışanın akdedeceği pay edindirme sözleşmelerinde esaslı yükümlülüklerinden biri de edineceği paylar karşısında ödeyeceği bedel olacaktır.²⁹⁸ Bu noktada sözleşmelerde muhakkak çalışanın edineceği pay miktarı ve karşılığında ödeyeceği bedel doğrudan veya bedelin hesaplama yöntemi yer almalıdır.²⁹⁹

3.4.1.4. Çalışanın Gelir Vergisi Ödeme Yükümlülüğü

Bir anonim şirketin çalışanlarına bedelsiz veya indirimli olarak edindireceği payların ücret niteliğinde olduğuna ilişkin görüşümüzü daha önceki bölümlerle tartışmış ve ortaya koymuştuk.³⁰⁰ Buna ek olarak, SPK tarafından Kurumsal Yönetim Tebliği'nde yayımlanan 4.6.5. numaralı Kurumsal Yönetim İlkesi'nde yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilen ücretler arasında çalışanlara pay edindirme planları kapsamında verilen pay alım opsiyonları da sayılmıştır.³⁰¹ Her ne kadar 7524 sayılı Kanun ile Gelir Vergisi Kanunu'nda bazı düzenlemeler yapılmış olsa da getirilen düzenlemeler yalnızca teknogirişim şirketlerini kapsamaktadır. Bu kapsamda, Kanımızca, teknogirişim şirketi olmayan anonim şirket çalışanları ile akdedilecek pay edindirme sözleşmelerinde, çalışana bedelsiz veya indirimli hisse senedi verilmesi ya da hisse senedi satın alma hakkı tanınması halinde vergi tevkifatının ne zaman yapılacağına ilişkin olarak da gerekli düzenlemelerin yapılması gerektiği düşünülmektedir.³⁰²

²⁹⁸ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 279.

²⁹⁹ Baş, a.g.e., 280.

³⁰⁰ Bkz: 2.6.1.

³⁰¹ Özer, *Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde anonim şirket yöneticilerine sağlanan mali haklar*, 296.

³⁰² Bayar – Mutlu, “Çalışanlara Hisse Senedi (Stock Option) Verilmesi Kapsamında Sağlanan Menfaatlerin Vergilendirilmesi”, 110.

3.4.2. Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesinde Anonim Şirketin Hak ve Yükümlülükleri

Bir çalışana pay edindirme sözleşmesinde anonim şirket, çalışana esas olarak pay edindirmeyi taahhüt etmektedir.³⁰³ Anonim şirketin çalışana pay edindirme taahhüdünü yerine getirebilmesine olanak veren mevzuat düzenlemeleri, İkinci Bölüm’de ele alınmış olup aşağıda ise bir pay edindirme sözleşmesinde anonim şirketin anılan sözleşme ile çalışana karşı hakları ve üstlendiği yükümlülükleri irdelenecektir.

3.4.2.1. Hak Ediş Şartları Gerçekleştiğinde Çalışana Payın Devredilmesi Yükümlülüğü

Bir anonim şirket, çalışanına sunmuş olduğu pay opsiyon planı çerçevesinde hak ediş şartlarını gerçekleştirerek pay edinim opsiyonunu kullanmak isteyen çalışana karşı, taahhüt ettiği payları devretme borcu altına girmektedir.³⁰⁴ Bu durumda, anonim şirketin seçmiş olduğu pay edindirme yöntemine göre pay devir işlemlerini tamamlaması zaruri hale gelir. Aksi halde anonim şirket, çalışan tarafından TBK m. 112 uyarınca açılacak bir tazminat davası ile karşı karşıya gelebilir.³⁰⁵

3.4.2.2. Oy Hakkından Yoksun Pay Taahhüt Etme Hakkı

Oy hakkı, bir anonim şirkette pay sahibi olanlara, anonim şirketin yönetiminde söz sahibi olmayı sağlayan bir haktır.³⁰⁶ TTK m. 434 f.2; *“Her pay sahibi sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haizdir. Şu kadar ki, birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısı esas sözleşmeyle sınırlandırılabilir.”* Düzenlemesi ile mülga TTK’dan farklı olarak oysuz pay olmaz kuralı yerine oysuz paysahibi olmaz ilkesi benimsenmiştir.³⁰⁷ Bu kapsamda oy hakkından yoksun imtiyazlı pay çıkarılması ve çalışanlara bu şekilde oy hakkından yoksun payların tahsis edilmesinin mümkün olmadığı düşünülmektedir.³⁰⁸

Bu kapsamda yönetsel anlamda çalışana söz hakkı tanımak istemeyen anonim şirketlerin, farazi (gölge) pay edinim planlarını uygulamayı tercih edebileceği değerlendirilmektedir. Nitekim farazi (gölge) pay planlarında kural olarak fiilen pay ihraç edilmez ve çalışanlar

³⁰³ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 279.

³⁰⁴ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 286.

³⁰⁵ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 296.

³⁰⁶ Murat, Besen. *Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar*. On İki Levha Yayıncılık, (2018), 59.

³⁰⁷ Tekinalp vd. (Poroy/Çamoğlu). *Ortaklıklar Hukuku II*, 22.

³⁰⁸ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 204.; Betül, Aktaş. *İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu*, On İki Levha Yayıncılık, (Haziran 2019), 57.

hukuken payların mülkiyetine sahip olamazlar ve dolayısıyla da bu paylardan doğan oy kullanma ya da kâr payı alma gibi hakları bulunmaz.³⁰⁹

Bununla birlikte, ABD’de oy hakkı sınırlandırılmış veya oy hakkından yoksun paylar oldukça yaygın olup, özellikle aile şirketleri, kontrolü ellerinde tutmak adına oy hakkından yoksun imtiyazlı paylar çıkarmaktadır.³¹⁰ Ancak çalışanların bir ESOP planı kapsamında şirket ile akdettiği pay edindirme sözleşmesi ile pay sahipliği haklarından sözleşmesel olarak feragat etmesi konusu mahkemeler nezdinde tartışmaya konu olmuştur. *Matheson v. Digital Ocean* davasında Başkan Yardımcısı Parsons, *bir çalışan pay opsiyon sözleşmesi ile pay sahipliği haklarından sözleşmesel feragatin geçerliliği konusunda endişeleri olduğunu dile getirmiş ve söz konusu sözleşmeyi iltihakî sözleşme*³¹¹ (“contract of adhesion”) olarak nitelendirerek, çalışanın sözleşmenin şartlarını kabul etmesinin, kanuni haklarından bilinçli ve gönüllü olarak feragat ettiği anlamına gelip gelmediğini sorgulamıştır. Benzer şekilde, Delaware Yüksek Mahkemesi, *Manti* davasında, *pay sahipliği sözleşmesinin uygulanabilir olduğuna dair kararını, çalışanların bilgili yatırımcılar olduğuna dayandırarak şartlı şekilde vermiştir.*³¹²

3.4.2.3. Çalışana Rekabet Etme Yasağı Getirme Hakkı

Özellikle ABD’de uygulanan ESOP planları kapsamında çalışanlara sunulan pay edindirme sözleşmelerinde, rekabet etmeme maddesinin (“non compete clause”) sıkça yer aldığı görülmektedir.³¹³ Nitekim *Marsh United States, Inc. v. Cook* davasında, Teksas Yüksek Mahkemesi, bir pay senedi opsiyonu sözleşmesinde yer alan rekabet etmeme anlaşmasının,

³⁰⁹ Özer, Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde anonim şirket yöneticilerine sağlanan mali haklar, 201 vd.

³¹⁰ M. Murat, Aktaş, Seri: I No: 36 Sayılı Tebliğ ve Türk Hukukundaki İlk Uygulaması Beraberinde Oydan Yoksun Paylar. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 26. Cilt 2. Sayı (Haziran 2010), 81 vd.

³¹¹ Doktrinde katılma sözleşmesi veya iltihakî sözleşme olarak geçen “contract of adhesion” bir tarafça hazırlanan ve diğer tarafa herhangi bir değişiklik imkânı vermeyen sözleşmeler olduğu hususunda bkz: Fahri Erdem, Kaşak, *Sözleşme Özgürlüğünün Sınırı Olarak Kanunun Emredici Hükümlerine Aykırılık*, On İki Levha Yayıncılık, (Haziran, 2021), 34.

³¹² Herbert, KRAUS. Executive Stock Options And Stock Appreciation Rights. Law Journal Press, (2025) https://books.google.com.tr/books?hl=tr&lr=&id=ATcp6xuc4GgC&oi=fnd&pg=PA3&dq=%22stock+option+agreement%22+%22employee%22+%22legal%22&ots=WTGguWxI0S&sig=0maF4Lq6P9BjYQXJshPcO4LPCuc&redir_esc=y#v=onepage&q=%22stock%20option%20agreement%22%20%22employee%22%20%22legal%22&f=false (Erişim Tarihi: 7 Temmuz 2025).

³¹³ ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (“SEC – Securities and Exchange Commission”) resmi internet sitesinde yayımladığı bir pay opsiyon sözleşmesinde (“stock option agreement”) yer alan rekabet etmeme hükmü şöyledir: “**Agreement Not To Compete.** Optionee hereby covenants and agrees that for a period commencing on the date hereof and ending twelve (12) months after the effective date of Optionee’s termination of employment with the Company, Optionee shall not, directly or indirectly, personally, or as an employee, officer, director, partner, member, owner, material shareholder, investor or principal of, or consultant or independent contractor with, another entity, engage in business with, be employed by, or render any consultation or business advice or other services with respect to, any business which provides or offers products or services which compete with any Company Business, in any geographic areas in which the Company and/or any of its affiliates is then currently doing Company Business.” (Erişim Tarihi: 7 Temmuz 2025)

şirketin çıkarlarını korumaya yönelik olduğundan uygulanabilir olduğuna karar vermiştir.³¹⁴ Hukukumuzda da pay devir sözleşmelerine genel hüküm niteliğindeki TMK m. 23 f.2 ile TBK m. 26 ve m. 27 kapsamında rekabet yasağı kaydı konabilmektedir.³¹⁵ Bu kapsamda anonim şirket ile çalışan arasında akdedilecek bir pay edindirme sözleşmesinde, çalışandan, belli bir süre için ve belli bir bölge ile sınırlı olarak, rekabet etmekten kaçınmasının istenebileceği değerlendirilmektedir.

3.4.2.4. İşverenin Eşit Davranma Yükümlülüğü Kapsamında Pay Edindirme Planının Tüm Çalışanlara Uygulanması

İşveren, çalışanlarına eşit davranma ve eşit kıymette iş yapan çalışanlarına eşit çalışma koşulları sağlama yükümlülüğü altındadır.³¹⁶ İşverenin eşit davranma yükümlülüğü, çalışanlar için uygulamaya koyduğu pay edindirme planlarında da devam eder.³¹⁷ Yukarıdaki bölümlerde bahsedildiği üzere çalışana pay edindirme uygulamalarının temelinde, şirket menfaatleri gözetilerek, şirket için önemli çalışanların çalışan bağlılığını ve çalışanın performansını artırmak yatmakta olup bu kapsamda pay edindirme hakkı yalnızca bir kısım çalışanlara sağlanabilmektedir. Bu durumda, işverenin objektif ve haklı gerekçelerini ortaya koyabilmesi halinde, eşit davranma borcunu ihlal etmediğini değerlendirmekteyiz.³¹⁸

3.5. Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesinin Sona Ermesi

Çalışana pay edindirme sözleşmeleri bir borçlar hukuku sözleşmesi olduğunda, sona erme halleri de genel borçlar hukuku kurallarına tabi olacaktır.³¹⁹ Çalışana pay edindirme sözleşmesinin sona ermesi, pay edindirme sözleşmesinde anonim şirket tarafının çalışana karşı asli yükümlülüğünün pay devri mi yoksa payların değerini ödeme borcu mu olduğuna göre farklılık gösterecektir. Ancak her halde, ifa ile borç sona ereceğinden, pay devrinin taahhüt edildiği hallerde, sermaye artırımında tescil, şarta bağlı sermaye artırımında taahhüdün ifa edildiğinin banka tarafından onaylanması ile veya payın değerinin ödenmesi ile çalışana pay edindirme borcu sona ermektedir.³²⁰

Bundan başka, genel olarak pay edindirme sözleşmelerinde çalışanın opsiyonel alım

³¹⁴ Kararın tamamı için bkz: Justia, “Marsh USA Inc., et al. v. Cook” ve Gardner Employment Law, “Are There Hidden Restrictions in Your Stock Options?” (Erişim Tarihi: 7 Temmuz 2025)

³¹⁵ Burçak, Yıldız. “Anonim Şirket Pay Devir Sözleşmelerinde Satıcı İçin Öngörülen Rekabet Yasağının Kapsamı Hakkında” *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 40/2 (Haziran 2024), 227.

³¹⁶ Murat Kandemir – Didem Yardımcıoğlu, “İş Hukukunda Eşitlik İlkesi”, *Dicle Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 19/30-31 (2014), 5.

³¹⁷ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 318.

³¹⁸ Aynı yönde bkz: Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 319.

³¹⁹ Şahin, *İştirak (Sermaye Katılım) Sözleşmeleri Yoluyla Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliğinin Kazanılması*, 255.

³²⁰ Baş, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 297.

hakkını anonim şirkete karşı talep edebileceği belli bir süre öngörülmekte olup bu süre içerisinde çalışan tarafından pay iktisabına yönelik talep anonim şirkete iletilmezse sözleşmenin sona ereceği düşünülmektedir.³²¹

Çalışana pay edindirme sözleşmelerini sona erdiren bir diğer hal ise çalışanın şirketten ayrılması veya ölümüdür. Nitekim uygulamada amacı gereği çalışana pay edindirme sözleşmelerinde genellikle çalışana tanınan pay iktisap hakkının üçüncü kişilere devir yasağı da bulunmakta olup çalışanın şahsına tanınmış bir haktır. Ancak kaatimizce çalışanın pay iktisabına ilişkin alım opsiyonunu kullanması akabinde ölmesi halinde, şirketin ifa borcu mirasçılara karşı devam eder.

3.6. Çalışana Pay Edindirme Sözleşmesinden Kaynaklı Uyuşmazlıklarda Görevli Mahkeme

Pay edindirme planları ve dolayısıyla sözleşmelerinin hem ticaret hukuku hem de iş hukuku boyutu, konuya ilişkin olarak çalışan ve kendisine pay edindiren anonim şirketin arasındaki bir uyuşmazlığın hangi mahkemenin görev alanına gireceği, irdelenmesi gereken bir sorudur.

7036 sayılı İş Mahkemeleri Kanunu³²² uyarınca işçi ile işveren arasında iş ilişkisi nedeniyle doğan uyuşmazlıklarda, iş mahkemeleri yetkiliyken, TTK m. 4 uyarınca TTK'da düzenlenen konulara ilişkin uyuşmazlıklar, iki tarafın da tacir olup olmadığına bakılmaksızın ticari dava sayılır ve ticaret mahkemelerinde görülmesi esastır.

Baş, işveren tarafından çalışanına sağlanan pay edinme hakkının öngörüldüğü opsiyon sözleşmesi ile ön sözleşme niteliğindeki pay edindirme vaadi sözleşmelerine aykırılık halinde uyuşmazlığın iş mahkemelerinde çözülmesi gerektiğini ifade ettikten sonra, özellikle sermaye taahhüdü veya şarta bağlı sermaye artırımına yönelik esas sözleşme hükmünün tescili akabinde yapılan borçlandırıcı sözleşmelere ilişkin uyuşmazlıkların ise asliye ticaret mahkemelerinde görülmesi gerektiği kanaatindedir.³²³

Uygulamada henüz çok yeni olan pay edindirme sözleşmelerine yönelik olarak maalesef yargı makamlarının bakış açısı bilinmemektedir. Bununla beraber Yargıtay 9. Hukuk Dairesi'nin 29 Kasım 2022 tarihli ve 2022/7885 Esas, 2022/15517 Karar sayılı kararında, pay opsiyon sözleşmesinden kaynaklı bir uyuşmazlığın iş mahkemeleri nezdinde görüldüğü göze

³²¹ Bu sürenin geçirilmesi halinde anonim şirketin borcu eksik borç haline geleceği ve ifadan kaçınabileceği yönündeki görüş için bkz: *Baş*, a.g.e., 298 vd.

³²² RG, T: 25.10.2017, S: 30221.

³²³ *Baş*, *Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı*, 324.

çarpmaktadır.³²⁴ Benzer şekilde, İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 31. Hukuk Dairesi'nin 10 Mart 2020 tarihli ve 2018/993 Esas, 2020/437 Karar sayılı kararından, hisse opsiyon sözleşmesinden kaynaklı alacağına yönelik davanın yine iş mahkemesi nezdinde görüldüğü anlaşılmaktadır.³²⁵ Çok daha eski tarihli bir Yargıtay kararında³²⁶, çalışanın sınırlı hisse senedi planından kaynaklı hisse senedi bedelini talep ettiği uyuşmazlık yine iş mahkemesi nezdinde görülmüştür.

İncelenen mahkeme kararlarının hiçbirinde, sözleşmenin niteliğine yönelik bir inceleme yapılmadığı ve çalışanların, hisse opsiyon planları kapsamında talep etmiş oldukları alacaklarının prim niteliğinde bir işçilik alacağı olarak olarak nitelendirildiği görülmektedir.

Kanımızca, bir anonim şirketin pay opsiyon planı çerçevesinde çalışanlarına bedelsiz veya indirimli olarak edindireceği payların ücret niteliğinde olduğu³²⁷ göz önüne alındığında, çalışana pay edindirme taahhüdü içeren sözleşmelerden kaynaklı uyuşmazlıkların, iş mahkemeleri nezdinde görüleceği düşünülmektedir.

³²⁴ Yargıtay, K. 2022/15517.

³²⁵ Bölge Adliye Mahkemesi 31. Hukuk Dairesi (BAM), E.2018/993 K.2020/437 (10 Mart 2020).

³²⁶ Yargıtay 9. Hukuk Dairesi (Yargıtay), E. 2011/25354 K. 2013/17765 (10 Haziran 2013).

³²⁷ Bkz. 2.6.1.

SONUÇ

Bu çalışmamızda, anonim şirkette çalışana pay edindirmeye ilişkin düzenlemeler, karşılaştırmalı hukuk ve Türk hukukundaki yasal zemin bağlamında detaylı şekilde incelenmiş, özellikle anonim şirketlerde çalışanın çalışan pay edindirme sözleşmelerine dayalı olarak pay tahsisini nasıl gerçekleştireceği, anılan sözleşmelerin hukuk kuralları çerçevesinde nasıl şekillendiği değerlendirilmiştir.

İlk göze çarpan tespitimiz hem mevzuatımızda hem de öğretide henüz çok yeni olan bu hususta lafzi birliğin mevcut olmadığıdır. Nitekim Türkiye'de çalışana pay edindirme yöntemlerine ilişkin doğrudan ve sistematik bir düzenleme bulunmamakta; uygulama, farklı mevzuat hükümlerinin birlikte yorumlanmasıyla şekillenmektedir. Bu durum, uygulayıcılar açısından hukuki öngörülebilirliği zorlaştırmaktadır.

TTK ve SPK'da yer alan, şirketin kendi payını edinmesi, şarta bağlı sermaye artırımını veya sermaye artırımını yoluyla tahsis, finansal destek yasağı ve mevcut pay sahiplerinin rüçhan hakkının kısıtlanması gibi düzenlemeler ile çalışana pay edindirmek mümkün olsa da çalışanlara pay tahsisi bakımından bütüncül bir yapı sunmamaktadır. TTK m. 379 vd. düzenlemeler kısıtlayıcı nitelikte olup, çalışana pay tahsisi ancak belirli şartlarla mümkündür. Bu bakımdan önerimiz, (a) TTK m. 379'da 2017/1132 (EU) sayılı ve 14 Haziran 2017 tarihli Kodifiye Direktifi'ne³²⁸ paralel şekilde kolaylaştırıcı düzenleme yapılması, (b) SPK mevzuatında yer alan 500 sınırına ilişkin olarak çalışan pay edinmelerinde istisna getirilmesi ve (c) Halka arzlarda çalışan yatırımcı gruplarının daha sık oluşturulması için 750.000.000 TL sınırının düşürülmesidir.

Yine TTK'da oy hakkından yoksun pay senedi ihraç edilmesine yönelik yasak, özellikle yönetimdeki söz hakkını kaybetmek istemeyen aile şirketlerinin pay opsiyon planlarına çekinceli yaklaşmasına sebep olabileceği kanaatindeyiz. Bu bakımdan çalışanlara pay edindirme uygulamaları yönünden oydan yoksun pay edindirmeye yönelik özellikli düzenlemelerin yapılabileceği düşünülmektedir.

Bir başka tespitimiz ise 2024 yılı içerisinde konunun vergisel anlamada düzenlenmesi olumlu olsa da bu düzenlemelerin yalnızca teknogirişim şirketlerini kapsaması kanımızca trendin Türkiye tarafından yakalanmasında bir engel oluşturacaktır. 2024 yılında getirilen vergi

³²⁸ European Parliament and Council, Directive (EU) 2017/1132, OJ L 169, 30.6.2017.

teşvikleri, çalışanlara yapılan pay tahsislerinin ücret sayılmaması ve istisna kapsamına alınması bakımından önemli bir adımdır. Ancak, bu teşviklerin sürekliliği ve kapsamının genişletilmesi, uygulamanın yaygınlaşması için elzemdir. Bununla birlikte, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu’nun değiştirilen 17’nci maddesi ile getirilen “indirimli pay senedi” ve “bedelsiz pay senedi” çıkarılması yönündeki düzenlemelerin, TTK’daki sermayenin korunması ilkesi ile çelişebileceği düşünülmektedir

Vergi mevzuatında daha detaylı ve tüm anonim şirket çalışanlarını kapsayıcı düzenlemelerin yapılması, ayrıca tam vergi istisnasından faydalanabilmek için çalışanın iktisap ettiği payları 12 yıl elinde tutmasına yönelik şartın, AB ve ABD uygulamalarına paralel şekilde azaltılması önerilmektedir.

Çalışana pay edindirme sözleşmeleri açısından ise kanaatimizce anonim şirketin tercih ettiği pay edindirme planına göre çalışanlara sunulan sözleşmenin hukuki niteliği değişkenlik gösterebilmektedir. Sözleşmelerin ifasından doğabilecek uyuşmazlıklarda iş mahkemelerinin mi yoksa asliye ticaret mahkemelerinin mi görevli olacağı, sözleşmenin niteliğine göre farklılık arz edecektir.

Bu bağlamda çalışanın şirkete yalnızca emeğiyle değil, sermaye yoluyla da ortak olmasının sağlanması, çalışanlar için motivasyon artırıcı bir unsur olarak değerlendirilmelidir. Türk hukukunda bu alandaki düzenlemelerin artırılması hem çalışan haklarının genişlemesine hem de şirketlerin sürdürülebilirliğine katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, Burak.** “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması Veya Kaldırılması”. Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 18/1 (Ocak 2014), 1-48.
- Akdağ, Can.** Girişim Şirketi (Start-Up). On İki Levha Yayıncılık, 1. Basım, Eylül 2023.
- Akın, Mustafa Şeref.** “Çalışanlara Hisse Opsiyonu Planlamasının Sebepleri, Şartları ve İşleyişi”. İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 79, no. 1 (2021): 533–566.
- Aktaş, Betül.** İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurul. On İki Levha Yayıncılık, (Haziran 2019).
- Aktaş, M. Murat.** Seri: I No: 36 Sayılı Tebliğ ve Türk Hukukundaki İlk Uygulaması Beraberinde Oydan Yoksun Paylar. Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 26. Cilt 2. Sayı (Haziran 2010), 75 – 142.
- Atasoy, Kemal.** Sözleşme Özgürlüğünün Kamu Düzenine Aykırılık Sınırı. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2020.
- Atasoy, Yasemin.** Çalışanların Sermayeye Ortaklığı (Çalışanları Hisse Senedi Edindirme) Konusunda Şirketler Ve Çalışanlar Üzerine Bir Uygulama Ve Türkiye İçin Öneriler. Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2009.
- Atay, Ferdi – Çakır, Bilal.** “ÇALIŞANLARIN İŞLETMEYE ORTAK EDİLMESİ (HİSSE EDİNDİRME PLANLARI) İLE ÇALIŞAN DAVRANIŞLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ: META ANALİZ ÇALIŞMASI”, Finans Ekonomi Ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 5/2 (2020), 225-244. <https://doi.org/10.29106/fesa.709638>
- Atay, Ferdi ve Bilal Çankır.** “Çalışanların İşletmeye Ortak Edilmesi (Hisse Edindirme Planları) ile Çalışan Davranışları Arasındaki İlişki: Meta Analiz Çalışması.” Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi 5, no. 2 (2020): 225–241. <https://doi.org/10.29106/fesa.709638>.
- Aydın, Nihan Değirmencioğlu.** Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı. On İki Levha Yayıncılık, Ekim 2021.
- Ayrancı, Hasan.** “Sözleşme Kurma Zorunluluğu”. Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 52, no. 3 (Ağustos 2003): 1-20. https://doi.org/10.1501/Hukfak_0000000522.
- Balan, Arzu.** Ekonomik Bir Suç Olarak Sermaye Piyasası Kanununda Düzenlenen İşleme Dayalı Piyasa Dolandırıcılığı Suçu. On İki Levha Yayıncılık, Mayıs 2019.
- Baş, Kadir – Çelebi, Burak.** “Halka Arzda Çalışanların Pay Edindirilmesi”, Halka Arz Süreçleri, Hukuki ve Finansal Sonuçları Sempozyumu, Der Yayınları, (Mayıs 2024), 53-68. (<https://splfinansaldoktrin.com.tr/Page/Journal/15?url=dergi>)
- Baş, Kadir.** Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı. On İki Levha Yayıncılık, 2021.
- Bayar, Erhan – Elif Mutlu.** “Çalışanlara Hisse Senedi (Stock Option) Verilmesi Kapsamında Sağlanan Menfaatlerin Vergilendirilmesi”. Vergi Sorunları Dergisi, sy. 407 (Ağustos 2022): 100 – 111.
- Bektaş, İbrahim.** Anonim Ortaklıklarda Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Kısıtlanması ve Devri. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Şubat 2023.
- Berktaş, Esra.** Hukuki Bakımdan Anonim Ortaklıkta Çalışanların Yönetime Katılımı. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık A.Ş., 1. Baskı, Nisan 2023.
- Berktaş, Esra.** “ANONİM ORTAKLIKLARDA MENFAAT SAHİPLİĞİ TEORİSİNİN ÇALIŞANLAR BAKIMINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ”. Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi 12/1 (Haziran 2022), 971-1005. <https://doi.org/10.32957/hacettepehdf.1117456>.
- Besen, Murat.** Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar. On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- Bıçer, Levent.** Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2009.

- Bingöl, Muhammet Emin.** “Girişim Anonim Şirketlerde Başvurulan SAFE ve Vesting Uygulamalarının TTK Bakımından İncelenmesi.” Prof. Dr. Tuğrul Ansay Anısına: Anonim Şirketler Hukukunun Gelecek On Yılı, 2023, s. 27-48.
- Bozkurt, Tamer.** Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması. On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, Nisan 2016.
- Cenkci, Esra.** “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Sınırlandırılması Bağlamında Genel Kurulun Yetkileri -Alman Ve İsviçre Hukuku İle Karşılaştırmalı” Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 122. Sayı (Aralık 2015) 315-336.
- Cenkci, Esra.** “Türk Hukukunda Sermaye Değişikliğinin Kolaylaştırılması İçin Bir Öneri.” Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 33. Cilt 2. Sayı (2017), 69-115.
- Chesnut, Katie.** Employee Stock Option Programs in Start-Ups in Europe and the USA: High Technology Industry. Finlandiya: Lappeenranta University of Technology, School of Business and Management, Yüksek Lisans Tezi, 2018.
- Civan, Orhan Ersun - Yatağan Özkan, Çiğdem.** “İşçilere Yönelik Hisse Senedi Opsiyon Planlarının İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku Açısından Değerlendirilmesi”, Sicil İş Hukuku Dergisi, 50 (2023):89 – 115.
- Corey Rosen – Scott Rodrick.** Understanding ESOPs, (The National Center for Employee Ownership, 2024).
- Çağlar, Manavgat.** “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi.” Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 29. Cilt, Mart 2013, 45-75.
- Çohaz, Alper.** “Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Kullanımını Etkileyebilecek Faktörler ve Bu İşlemlerin Hukukten Düzenlenmesi” Prof. Dr. Tuğrul Ansay Anısına: Anonim Şirketler Hukukunun Gelecek On Yılı, ed. Cem Veziroğlu vd. On İki Levha Yayıncılık, Haziran 2023, 49-74.
- Demir, Koray.** Özel Esas Sözleşme Değişiklikleri: Şarta Bağlı Sermaye Artırımı ve Esas Sermayenin Azaltılması (TTK m. 463-475). On İki Levha Yayıncılık, 2020.
- Demirkan, Senem.** “Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler”, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü (1999). <http://dx.doi.org/10.25673/107516>
- Demirkan, Senem.** Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumlulukları. On İki Levha Yayıncılık, Aralık 2016.
- Dindar, Koray.** Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı. Ankara: Yetkin Yayıncılık, 2022.
- Donna Pironti, Mitchell Benson.** “Performance Awards Through Employee Stock Compensation Plans”, Family Advocate, 41/2 (2018) <https://savranbenson.com/wp-content/uploads/2019/02/Performance-Awards-article.pdf> (Erişim Tarihi: 6 Mart 2025)
- Ekin, Ali - Topçu, K. Melis.** “İŞÇİ ALACAKLARI AÇISINDAN GELİR VERGİSİ VE YASAL KESİNTİLER”. Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi 8 (Ocak 2017), 115-149.
- Eren, Fikret.** Borçlar Hukuku Genel Hükümler. Ankara: Yetkin Yayınları, 24. Baskı, 2019.
- Ergüne, Mehmet Serkan –Kurşun, Ali Suphi.** “TBK m.29”, İstanbul Şerhi Türk Borçlar Kanunu. 1.Cilt/495-530. İstanbul: Vedat Kitapçılık, 3. Baskı 2019.
- Erdem, Fatih Buğra.** “Halka Açık Şirketlerin Kendi Paylarını Edinimi: Bir Gerekliklik Mi Yoksa Tuzak Mı?”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 27.2. (2021), 1623 – 1644.
- Eryiğit, Harun.** 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2. Baskı, 2017.
- Galustian, Alec.** “Stock-Based Compensation in Startups: Employee Implications & Potential Solutions”, UC Law

- Günergök, Özcan - Kayıhan, Şaban.** Borçlar Hukuku Dersler Genel Hükümler. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2. Baskı, Ocak 2024.
- Görmez, Onur.** Rüçhan Hakkının Kısıtlanması. İstanbul: Beta Yayınevi, 1. Baskı, 2017.
- Hacımahmutoğlu, Sibel.** AT ve Türk Hukukunda Anonim Ortaklığın Karar Alma Sürecinde Yönetim Kurulunun Yapısı ve Çalışanların Katılımı. Yetkin Yayıncılık, 2008.
- Hieu, TRAN Phan Huy.** "The determinants of employee stock ownership plans (ESOPs): Evidence from European banks." (2018). https://gdre-scpo-aix.sciencesconf.org/195403/Hieu_TRAN_ESOPs_determinants_GDRE.pdf (Erişim Tarihi: 21 Nisan 2025)
- İsmail Cem, Soykan.** Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı. On İki Levha Yayıncılık, 2019.
- Jia, Hongxuan.** Impact of Restricted Stock Grant (RSG) Issuance on Financial Performance of US Software and IT Companies (Amerika Birleşik Devletleri: Massachusetts Institute Of Technology, Master Of Science In Management Studies, Yüksek Lisans Tezi, 2023).
- Kandemir, Murat –Yardımcıoğlu, Didem.** “İş Hukukunda Eşitlik İlkesi”. *Dicle Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 19/30-31 (2014).
- Kavak, Yalçın.** Borçlar Hukukunda yazılı şekil. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2015.
- Kaşak, Fahri Erdem.** Sözleşme Özgürlüğünün Sınırı Olarak Kanunun Emredici Hükümlerine Aykırılık, On İki Levha Yayıncılık, (Haziran, 2021).
- Kocayusufpaşaoğlu, Necip.** Borçlar Hukukuna Giriş Hukuki İşlem Sözleşme. İstanbul: Filiz Kitabevi, 4. Baskı, 2008.
- Koçak, Ahmet.** *Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılması, Kaldırılması ve Engellenmesi.* Ankara: On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, 2024.
- Korkmaz, Melih Can.** *Anonim Ortaklıkta Rüçhan Hakkı.* Ankara: Seçkin Yayıncılık, 1. Baskı, 2022.
- Kraus, Herbert.** Executive Stock Options And Stock Appreciation Rights. Law Journal Press, (2025) https://books.google.com.tr/books?hl=tr&lr=&id=ATcp6xuc4GgC&oi=fnd&pg=PA3&dq=%22stock+option+agreement%22+%22employee%22+%22legal%22&ots=WTGguWxI0S&sig=0maF4Lq6P9BjYQXJshPcO4LPcuc&redir_esc=y#v=onepage&q=%22stock%20option%20agreement%22%20%22employee%22%20%22legal%22&f=false (Erişim Tarihi: 7 Temmuz 2025).
- Manavgat, Çağlar.** “Halka Açık Anonim Ortaklık Yöneticilerine Özgü Yükümlülükler”. *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi* 2/2 (Aralık 2016), 43-52.
- McFaull, Andrew Kyle.** The savings behaviour and decision-making of scheme participants in Save As You Earn employee stock ownership plans. Birleşik Krallık: University of York, The York Management School, Doktora Tezi, 2016). <https://etheses.whiterose.ac.uk/id/eprint/16587/1/PhD%20Thesis.pdf>.
- Memiş, Tekin.** “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinde Bir Boşluk ve Halka Arzın Dolanılma Yolu”, *Halka Arz Süreçleri, Hukuki ve Finansal Sonuçları Sempozyumu*, Der Yayınları, (Mayıs 2024), 11-25.
- Mülazımoğlu, Mehmet.** Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2020.
- Monks, Robert A.G. –Minow, Nell.** Corporate Governance. Birleşik Krallık: Blackwell Publishing, 2. Basım,

2001.

Moroğlu, Erdoğan. Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı. On İki Levha Yayıncılık, Güncelleştirilmiş 4. Baskı, Ocak 2018.

Nicolas, Dumas. “The Incentive Power of Employee Ownership through Stock Purchase Plan”, Paris II (Panthéon-Assas) University, Paris Center for Law and Economics.

Oğuzman, Kemal – Öz, Turgut. Borçlar Hukuku Genel Hükümler. 1. Cilt. İstanbul: Vedat Kitapçılık, 22. Basım, 2024.

Özbilen, Arif Barış. Sözleşmelerin Şekli ve Şekil Yönünden Hükümsüzlüğü. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2016.

Özbilen, Arif Barış. Sözleşmelerin Şekli ve Şekil Yönünden Hükümsüzlüğü. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2016.

Özçelik, Pelin. "AMERİKAN VE İNGİLİZ ŞİRKETLER HUKUKU IŞIĞINDA PAY SAHİBİ ÖNCELİĞİ MODELİ VE BU MODELİN ŞİRKETLERE ETKİLERİNE İLİŞKİN DEĞERLENDİRME" Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 16.1 (2021): 59-128.

Özer, Işık. Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde anonim şirket yöneticilerine sağlanan mali haklar. Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2013.

Paslı, Ali. “Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı”, Yürürlüğünün 5. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, ed. M. Halil Çonkar vd. 49-82. On İki Levha Yayıncılık, 1. Basım 2017.

Pendleton, Andrew - Robinson, Andrew. “Employee Behavior in Employee Stock Option Plans: Why Do Some Employees Acquire Company Stock?”. Human Resource Management 61, no. 3 (2022): 235–248. <https://doi.org/10.1002/hrm.22047>.

Pulaşlı, Hasan. Şirketler Hukuku Genel Esaslar. Ankara: Adalet Yayınevi, Güncelleştirilmiş 9. Baskı, Ocak 2024.

Rodrick, Scott. An Introduction to ESOPs. The National Center for Employee Ownership. 21. Basım, 2025.

Soykan, İsmail Cem. Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı. On İki Levha Yayıncılık, 2019.

Steven F. Freeman. “Effects of ESOP Adaption and Employee Ownership: Thirty years of Research and Experience” University of Pennsylvania Organizational Dynamics Working Papers, 7/1 (2007).

Stumpff, Andrew W. “Fifty Years of Utopia: A Half-Century after Louis Kelso’s The Capitalist Manifesto, a Look Back at the Weird History of the ESOP”, University of Michigan Law School Public Law and Legal Theory Working Paper Series, 62/2, (2010), 419-431.

Şahin, Nesrin. İştirak (Sermaye Katılım) Sözleşmeleri Yoluyla Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliğinin Kazanılması. Ankara: Adalet Yayınevi, 2023.

Taftalı, İpek Okucu. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyaz. On İki Levha Yayıncılık, Kasım 2018.

Tekinalp, Ünal. Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku. İstanbul, Vedat Kitapçılık, Güncelleştirilmiş 5. Baskı, 2020.

Tekinalp, Ünlü vd. (Poroy/Çamoğlu). Ortaklıklar Hukuku I. 1 Cilt. İstanbul, Vedat Kitapçılık, 15. Güncellenmiş Baskı, 2021.

Tekinalp, Ünlü vd. (Poroy/Çamoğlu). Ortaklıklar Hukuku II. 1 Cilt. İstanbul, Vedat Kitapçılık, 15. Güncellenmiş

Baskı, 2023.

Tercier, Pierre vd. Borçlar Hukuku Genel Hükümler. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2. Baskı, 2020.

Tok, Ahmet. Sermaye Piyasası Hukukunda Piyasa Bozucu Eylemler. On İki Levha Yayıncılık, Ekim 2023.

Turan, Mustafa. “Rüçhan Hakkının Kullanılması ve Sınırlandırılması.” Prof. Dr. Zühtü Aytaç'a Armağan, ed. Gülce Korkmaz vd. 1912-1912. On İki Levha Yayıncılık, Ağustos 2024.

Uçar, Dilara. Payların Halka Arzında İzahnameden Doğan Kamuyu Aydınlatma Sorumluluğu. On İki Levha Yayıncılık, (Kasım 2020).

Usluel, Aslı E. Gürbüz. *Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kar Payı Alma Hakkı*. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2016.

Ustaoglu, Funda. Proje Finansmanında Türk Hukukuna Tabi Teminatlar. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2019.

Ülkü, Hande Atmaca. *Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ve Eşit İşlem Yapma İlkesine Uygunluk*. Ankara: Seçkin Yayınevi, 1. Baskı, 2025.

Yanlı, Veliye. “Şirketin Kendi Paylarını Edinmesinde Finansal Destek Yasağı.” Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 28. Cilt (2012) 29-38.

Yavuz, Mustafa. “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılma Esasları”. Gümrük ve Ticaret Dergisi 8/24, (Haziran 2021), 12-23.

Yıldız, Burçak. “Anonim Şirket Pay Devir Sözleşmelerinde Satıcı İçin Öngörülen Rekabet Yasağının Kapsamı Hakkında” *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 40/2 (Haziran 2024), 211 – 234.

Yılmaz, Gülşah. “Opsiyon Sözleşmesi”, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 14/173 (Ocak 2019), Sayfa: 303-320.

Yılmaz, Gülşah. Pay Sahipleri Sözleşmesinden Doğan Birlikte Satma Hakkı ve Birlikte Satışa Zorlama Hakkı. On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, Şubat 2018.

Yi-Hui-Tai. “Is adoption of restricted stock grants related with firm performance?”, Asia Pacific Management Review, 23 (2018), 137-147.

ELEKTRONİK KAYNAKLAR

ABD Çalışma Bakanlığı, “Types of Retirement Plans” (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025) <https://www.dol.gov/general/topic/retirement/typesofplans>

ABD Gelir İdaresi, Internal Revenue Bulletin 2009-49 (Erişim Tarihi: 04 Mart 2025) https://www.irs.gov/irb/2009-49_IRB#TD-9471

ABD Gelir İdaresi, Equity (Stock) – Based Compensation Audit Technique Guide (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025) <https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/p5992.pdf>

ABD Gelir İdaresi, 2024-80 sayılı Bildirimi Tam Metni (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025) <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-24-80.pdf?utm>

ABD Gelir İdaresi, “Identifying highly compensated employees in an initial or short plan year” (Erişim Tarihi: 04 Mart 2025) <https://www.irs.gov/retirement-plans/identifying-highly-compensated-employees-in-an-initial-or-short-plan-year>

ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Erişim Tarihi: 16 Temmuz 2025) <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/49071/000119312512076885/d267727dex10oo.htm>

- Akif Akarca – Dr. Mehmet Şafak, Çalışanlara Şirket Pay Senedi Verilmesi Uygulamaları ve Vergi İstisnası, 15.08.2024, (Erişim Tarihi: 21 Mayıs 2025). <https://lebibyalkin.com.tr/haber/calisanlara-sirket-pay-senedi-verilmesi-uygulamaları-ve-vergi-istisnası>.
- Alman Federal Adalet Bakanlığı, Aktiengesetz – AktG İngilizce Çevirisi (Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2025) https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html
- Avrupa Çalışan Hisse Sahipliği Federasyonu (Erişim Tarihi: 27 Mayıs 2025) <https://www.efesonline.org/>
- Avrupa Çalışan Hisse Sahipliği Federasyonu, “Avrupa Ülkelerinde Çalışan Hisse Sahipliği Üzerine Yıllık Ekonomik Araştırma Raporu”, 2024 (Erişim Tarihi 2 Mayıs 2025) <https://www.efesonline.org/Annual%20Economic%20Survey/2024/Survey%202024.pdf>
- Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER I raporu (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025) <https://www.eurofound.europa.eu/system/files/2023-05/pepper1.pdf>
- Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER II (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025) raporu <https://www.eurofound.europa.eu/system/files/2023-05/pepper2.pdf>
- Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER III raporu (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025) <https://www.eurofound.europa.eu/system/files/2023-05/pepper3.pdf>
- Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER IV raporu (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025) <https://www.eurofound.europa.eu/system/files/2023-05/pepper4.pdf>
- Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı PEPPER V raporu (Erişim tarihi: 27 Nisan 2025) https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/2024-09/pepper-v-report-web-revised-sept2024_en.pdf
- Avrupa Komisyonu, Avrupa Yaşam ve Çalışma Koşullarını İyileştirme Vakfı'nın Avrupa Kamu İstihdam Hizmetlerinin Performansı (Performance of European Public Employment Services-PEPPER raporları (Erişim Tarihi: 27 Mayıs 2025) <https://www.eurofound.europa.eu/en/pepper-reports>
- Beyza Günsel Sürücü, Hisse Opsiyon Planlarında Gelir Vergisi İstisnası, Erdem&Erdem Bilgi Bankası, 30.11.2024 (Erişim Tarihi: 21 Mayıs 2025) <https://www.erdem-erdem.av.tr/bilgi-bankasi/hisse-opsiyon-planlarinda-gelir-vergisi-istisnası>
- Birleşik Krallık Vergi Dairesi “Tax and Employee Share Schemes” (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025) <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes>
- Birleşik Krallık Vergi Dairesi, 28 Haziran 2024 tarihli Çalışan Hisse Senedi Programları İstatistikleri (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025) <https://www.gov.uk/government/statistics/employee-share-scheme-statistics/employee-share-schemes-statistics-commentary>
- Birleşik Krallık Vergi Dairesi, “Company Share Option Plan” (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025) <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/company-share-option-plan>
- Birleşik Krallık Vergi Dairesi, “Enterprise Management Incentives (EMIs)” (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025) <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/enterprise-management-incentives-emis>
- Birleşik Krallık Vergi Dairesi, “Save As You Earn (SAYE)” (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025) <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/save-as-you-earn-saye>
- Birleşik Krallık Vergi Dairesi, “Share Incentive Plans (SIPs)” (Erişim Tarihi: 20 Nisan 2025) <https://www.gov.uk/tax-employee-share-schemes/share-incentive-plans-sips>
- Cornell Law School Legal Information Institute, 26 CFR § 1.83-7 - Taxation of non qualified stock options (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025) <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/26/1.83-7>
- Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 401 - Qualified pension, profit-sharing, and stock

- bonus plans (Erişim Tarihi: 13 Nisan 2025) <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/401>.
- Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 409 - Qualifications for tax credit employee stock ownership plans (Erişim Tarihi: 06 Mart 2025) <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/409>
- Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 409A - Inclusion in gross income of deferred compensation under nonqualified deferred compensation plans (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025) <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/409A>.
- Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 422 - Incentive stock options (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025) <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/422>.
- Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 423 - Employee stock purchase plans (Erişim Tarihi: 04 Mart 2025) <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/423>
- Cornell Law School Legal Information Institute, 26 U.S. Code § 83 - Property transferred in connection with performance of services (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025) <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/83>
- Deloitte, “Tax & Global Rewards Update” Ocak 2018 tarihli Bilgi Notu (Erişim tarihi: 1 Mayıs 2025) <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-global-rewards-update-denmark-16-january-2018.pdf>
- Elvis Picardo, Investopedia, Employee Stock Options (ESOs): A Complete Guide, (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025) <https://www.investopedia.com/terms/e/eso.asp>
- European Parliament and Council. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law. OJ L 169, 30.6.2017 (Erişim tarihi: 1 Mayıs 2025) <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2017/1132/oj/eng>
- Garanti BBVA 2021 Yılı Entegre Faaliyet Raporu (Erişim Tarihi: 19 Mayıs 2025) https://www.garantibbvainvestorrelations.com/tr/images/pdf/GBFR21_TR_KYIUR_Uyum_Durumu_ve_Bilgi_Formu.pdf
- Gardner Employment Law, “Are There Hidden Restrictions in Your Stock Options?” (Erişim Tarihi: 7 Temmuz 2025) <https://gardneremploymentlaw.com/blog/hidden-restrictions-in-stock-options/>
- Harvey Arasan, “Türkiye’de Çalışan Pay Opsiyonları ve Yatırım Sürecine Etkileri” <https://harveyarasan.com/turkiyede-calisan-pay-opsiyonlari-ve-yatirim-surecine-etkileri/> (Erişim Tarihi: 17 Haziran 2025).
- Justia, “Marsh USA Inc., et al. v. Cook” (Erişim Tarihi: 7 Temmuz 2025) <https://law.justia.com/cases/texas/supreme-court/2011/2001724.html>
- Lexpera, Türk Ticaret Kanunu (6102) - Madde Gerekçesi (Erişim Tarihi: 12 Mayıs 2025) <https://www.lexpera.com.tr/mevzuat/gerekceler/turk-ticaret-kanunu-madde-gerekceleri/1#>
- Library of Congress, Congress.gov: The Official Website for U.S. Federal Legislative Information (Erişim Tarihi: 16 Şubat 2025) <https://www.congress.gov/member/russell-long/L000428>
- NCEO, National Center for Employee Ownership “Employee Ownership by the Numbers — How Many ESOPs Are There?” (Erişim Tarihi: 13 Nisan 2025) <https://www.nceo.org/research/employee-ownership-by-the-numbers#how-many-esops-are-there>
- NCEO, National Center for Employee Ownership “What Kinds of Companies Have ESOPs?” (Erişim Tarihi: 27 Mayıs 2025) <https://www.nceo.org/research/employee-ownership-by-the-numbers#how-many-esops-are-there>
- NCEO, National Center for Employee Ownership, “Employee Ownership by the Numbers” (Erişim Tarihi: 09 Mart 2025) <https://www.nceo.org/research/employee-ownership-by-the-numbers#how-many-esops-are-there>

Reuters, “Apple CEO Cook received stock award worth \$376 million” (Erişim Tarihi: 08 Mart 2025)
<https://www.reuters.com/article/technology/apple-ceo-cook-received-stock-award-worth-376-million-idUSTRE8082FZ/>

Sermaye Piyasası Kurulu, i-SPK.128.23 (19/09/2024 tarih ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı: (Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2025) <https://spk.gov.tr/data/66ec7a468f95db223cb0e1a1/2024-48.pdf>

Sermaye Piyasası Kurulu, i-SPK-128.21 (30.03.2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı (Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2025) <https://spk.gov.tr/data/6425db2d8f95db1e9c11aef6/21-2023.pdf>

Türkiye Büyük Millet Meclisi, Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi
Tam Metni (Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2025)
<https://cdn.tbmm.gov.tr/KKBSPublicFile/D28/Y2/T2/WebOnergeMetni/75ed27bb-edb9-4375-835e-30c626ab6507.pdf>

MAHKEME KARARLARI

BAM, Bölge Adliye Mahkemesi 31. Hukuk Dairesi, E.2018/993 K.2020/437 (10 Mart 2020)

Yargıtay 9. Hukuk Dairesi (Yargıtay), E. 2011/25354 K. 2013/17765 (10 Haziran 2013)

Yargıtay 9. Hukuk Dairesi (Yargıtay), E. 2022/7885 K. 2022/15517 (29 Kasım 2022)