

T.C.
İstanbul Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Çalışma Ekonomisi Ve Endüstri İlişkileri Ana Bilim Dalı

Doktora Tezi

SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI
POLİTİKALARI AÇISINDAN ÇOK ORTAKLI
ANONİM ŞİRKETLERDE AZINLIK HAKLARI VE
VEKALETEN OY KULLANMA SİSTEMİ

ÖZGE BEGÜM SEÇKİN
2502040075




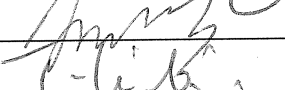

Tez Danışmanı : PROF. DR. ALPARSLAN ÖMER AKSU

İstanbul, 2011

T.C
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüz ÇALIŞMA EKONOMİSİ VE ENDÜSTRİ İLİŞKİLERİ Anabilim Dalında 2502040075 numaralı ÖZGE BEGÜM SEÇKİN'İN hazırladığı "SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI POLİTİKALARI AÇISINDAN ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERDE AZINLIK HAKLARI VE VEKALETEN OY KULLANMA SİSTEMİ" konulu ~~YÜKSEK LİSANS~~ / DOKTORA TEZİ ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 35.Maddesi uyarınca 07/12/2010 SALI günü saat 16:00'de yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin ~~.....~~'ne* OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI(*)	İMZA
PROF.DR.ÖMER AKSU	Kabul	
PROF.DR.SEDAT MURAT	Kabul	
PROF.DR.MUSTAFA DELİCAN	Kabul	
PROF.DR.ARİF YAVUZ	Kabul	
DOÇ.DR.TUNCAY GÜLOĞLU	Kabul	

ÖZ

Servetin Yaygınlaştırılması Politikaları Açısından Azınlık Hissedar Hakları ve Vekaleten Oy Kullanma Sistemi, Özge Begüm Seçkin

İktisadi demokrasinin tesisi için küçük ve orta büyüklükteki kişisel servetlerin geliştirilebilmesi büyük önem taşımaktadır. Sermayenin halk tabanına yayılması servet politikası ve iktisadi demokrasinin tesisi açısından son derece önemlidir. Bu açıdan hem servet politikaları ve hem de iktisadi demokrasinin gelişimi için şirketlerdeki hissedar gruplarının haklarının korunmasıyla önemli bir adım atılmış olacaktır.

Bu çalışmanın amacı azınlık hissedar haklarının irdelenmesiyle, genel kurullarda hissedarların ilgisizliği sonucu oluşan güçboşluğu dolayısıyla ortaya çıkan adaletsizliğe karşı çözüm yolu olarak vekaleten oy kullanma sistemi ve benzeri sistemlerin tanıtılmasını sağlamak ve ABD vb. ülkelerdeki uygulamalardan da faydalanarak önümüzdeki dönemlerde ülkemizde de gelişimine katkıda bulunmaktır.

Bu amaçla çalışmanın ilk bölümünde servetin yaygınlaştırılması politikalarına ve bu açıdan genel olarak hissedar haklarına değinilmiştir. Daha sonra ikinci bölümde azınlık hissedar hakları konusu irdelenmiştir. Üçüncü ve son bölümde ise genel kurullarda güç boşluğundan yararlanarak yönetimin kontrolünün belli bir azınlığın eline geçmesi irdelenerek, buna çözüm yollarından vekaleten oy kullanma sistemi üzerinde durulmuştur.

ABSTRACT

Minority Shareholder Rights and Proxy Voting System In Joint-Stock Companies In Terms Of Wealth Extending Policies, Özge Begüm Seçkin

For Economic democracy it is very important to improve the rights and wealthness of small and medium investors. In implementation of wealth policy and economical democracy, the extension of capital to the public base is vital. In this sense both for wealthness policies and both for the improvement of economic democracy the protection of the existing rights of individuals is very important.

The major aim of thesis is to research the minority shareholder rights and power gaps that occurs in general meetings as a result of indifference of shareholders and to offer voting proxy system as a solution. USA and Asian country practices are also discussed in order to contribute for the best practice in Turkey.

To this end in the first chapter of the thesis the wealthness policies and shareholder rights are discussed in general. In the second chapter minority shareholder rights are discussed. In the third and last chapter the minority groups who possess the control by taking advantage of power gaps that exists in general meetings and proxy voting systems are introduced as a solution.

ÖNSÖZ

Genel olarak bugüne kadar servet sahibi olmayan gruplara veya geniş kitlelere servetin dağıtılması servetin yaygınlaştırılması politikalarının temel amaçlarındandır. Ancak günümüzde ekonomik sistemler ve krizler sözkonusu paylaşımındaki adaletsizliği önemli ölçüde etkilemiştir. Bu açıdan hisse senedi sahipliğinin artmasıyla kollektif servetlere yönelik ve sermayenin tabana yayılması servet politikası ve iktisadi demokrasi açısından büyük önem taşımaktadır. Öte yandan yine iktisadi demokrasinin tesisi için küçük ve orta büyüklükteki kişisel servetlerin geliştirilebilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu temel sorunun çözümü olarak hem servet politikaları ve hem de iktisadi demokrasinin gelişimi için şirketlerdeki genel ve azınlık hissedar gruplarının haklarının korunmasıyla önemli bir adım atılmış olacaktır.

Bununla birlikte genel kurullarda hissedarların ilgisizliği sonucunda oluşan güç boşluğundan yararlanarak yönetimin kontrolünün belli bir azınlığın eline geçmesi yine ekonomik demokratikleşmenin önündeki engeller arasındadır. Bu sebeple bu çalışmanın amacı azınlık hissedar haklarının irdelenmesiyle ve bahse konu güçboşluğu dolayısıyla oluşan adaletsizliğe karşı çözüm yolu olarak vekaleten oy kullanma sistemi ve benzeri sistemlerin tanıtılmasını sağlamak ve ABD vb. ülkelerdeki uygulamalardan da faydalanarak önümüzdeki dönemlerde ülkemizde de gelişimine katkıda bulunmaktır.

Bu amaçla çalışmanın birinci bölümünde servetin yaygınlaştırılması politikasının önem ve içeriğine değinilmiş, adil servet dağılımı sorunu ve gelir ve servet dağılımını etkileyen ekonomik faktörler anlatılmıştır. Yine ilk bölümde daha sonra servetin yaygınlaştırılması politikaları açısından hissedar haklarına değinilmiş oy hakkı kavramı ve kullanımına ilişkin ilkeler açıklanmıştır.

İkinci bölümde azınlık hissedar haklarının korunmasına yönelik olarak gerek ülkemiz ve gerekse diğer ülkelerdeki düzenlemeler anlatılarak yaşanan örnek olaylara yer verilmiştir.

Son bölüm olan üçüncü bölümde ise ilk olarak güç boşluğu kavramı irdelenmiştir. Daha sonra buna çözüm yolu olarak ortaya çıkan oy anlaşmaları ile vekaleten oy kullanma sistemleri üzerinde durulmuştur. Vekaleten oy kullanma sisteminin genel yapısının incelenmesinin ardından ülkemizin yanısıra Almanya, Amerika ve Asya ülkelerindeki uygulanış ve düzenlenme biçimleri anlatılmış ve karşılaştırılmalı olarak ülkemizde bu sistemin geliştirilebilmesi için öneriler sunulmuştur. Daha sonra vekaleten oy kullanma sisteminde önemli bir yer tutan ve önemli çatışmaların yaşandığı vekalet mücadelelerine yer verilmiş bu mücadeleler esnasında dikkat edilmesi ve hazırlanılması gereken hususlar üzerinde durularak dünyada yaşanan bazı önemli vekalet mücadelelerinden örneklerle yer verilmiştir. Son olarak pay sahiplerinin genel kurullara ilgisizliği sonucu oluşan güç boşluğu kavramına dünyada da en pratik çözüm olarak öngörülen oy haklarının bankalar tarafından temsili incelenerek bu konuda yapılan ülkemizdeki düzenlemelere yer verilmiştir.

Çalışmalarında desteklerini benden esirgemeyen ailem ve değerli hocam Prof. Dr. A. Ömer Aksu'ya teşekkürlerimi sunarım..

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No.</u>
ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
TABLO LİSTESİ	x
ŞEKİL LİSTESİ	xi
GİRİŞ	1
1. SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI POLİTİKALARI VE İKTİSADİ DEMOKRASİ AÇISINDAN HİSSEDAR HAKLARI	4
1.1. SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI POLİTİKALARI	
1.1.1. Adil Servet Dağılımı Sorunu.....	13
1.1.2. Gelir ve Servet Dağılımını Etkileyen Ekonomik Faktörler.....	14
1.1.3. Toplumda Refahın Yaygınlaştırılması ve Orta Sınıfın Oluşturulması...17	
1.1.3.1. Halk Kapitalizmi.....	18
1.1.3.2. İktisadi Demokrasi.....	19
1.2.ŞİRKET SAHİPLİK İLİŞKİSİ VE KONTROL MEKANİZMASI.....	21
1.3. SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI POLİTİKALARI AÇISINDAN HİSSEDAR HAKLARI	27
1.3.1. ANONİM ORTAKLIKLARDA PAY SAHİBİNİN OY HAKKI ...	30
1.3.1.1. Önemi ve Tanımı	30
1.3.1.2. Hukuki Niteliği	31
1.3.1.3. Oy Hakkının Özellikleri.....	33
1.3.1.3.1. Paya Bağlı Olması.....	34
1.3.1.3.2. Kazanılmış Hak Olması	34
1.3.1.4. Oy Hakkının Kullanılmasına İlişkin İlkeler.....	35
1.3.1.4.1. Genel Kurulda Kullanılabilmesi	36
1.3.1.4.2. Esas Sermayeye Katılma Oranına Göre Kullanılabilmesi37	
1.3.1.4.3. Oy Hakkının Bağımsız Bir Biçimde Kullanılabilmesi ...	37
1.3.1.4.3.1. Oy Kullanma Özgürlüğü.....	38
1.3.1.4.3.2. Pay Sahibinin Oy Hakkını Kullanırken	

Anonim Ortaklığın Menfaatlerini Gözetmek Zorunda Olmaması.....	38
1.3.1.4.3.3. Hakların Kötüye Kullanılmaması İlkesi	39
2. AZINLIK HİSSEDARLARIN HAKLARI	40
2.1. İNGİLTERE’DE AZINLIK HİSSEDAR HAKLARI	41
2.2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ’NDE AZINLIK HİSSEDAR HAKLARI.....	44
2.2.1. Hissedarların Direkt Dava Hakkı	45
2.2.2. Hissedarların Diğer Öncelikli Hakları	46
2.3. TÜRKİYE’DE AZINLIK HİSSEDARLARIN HAKLARI.....	46
2.3.1. Hissedarlara Eşit Muamele İlkesi.....	46
2.3.2. Türk Ticaret Kanununa Göre Azınlık Hissedar Hakları	51
2.3.2.1. Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Sorumluluk Davası Açma Hakkı	51
2.3.2.1.1. Davanın tarafları.....	52
2.3.2.1.2. Şirket Adına Dava Açma Şartları.....	52
2.3.2.1.2.1. Olumlu veya Olumsuz Genel Kurul Kararı Olması.....	53
2.3.2.1.2.2. Azınlığın Hisse Senetlerinin Rehin Olarak Mahkemeye Verilmesi	54
2.3.2.1.3. Şirketin Dava Açabileceği Haller.....	54
2.3.2.2. Genel Kurul Toplantılarında Bilanço ile İlgili Görüşmelerin Ertelenmesine Karar Verme Hakkı	55
2.3.2.3. Genel Kurulda Özel Denetçi Tayin Etme	58
2.3.2.4 Şirketlerin İyi İdare Edilip Edilmediğinin İncelenmesi Amacıyla Denetçilere Başvurma Hakkı.....	60
2.3.2.5. Diğer Haklar.....	62
2.3.2.5.1. Genel Kurul Kararlarının İptali	63
2.3.2.5.2. Bilgi Alma Hakkı	63
2.3.2.5.3. Genel Kurula Katılma ve Oy Kullanma Hakkı	64
2.3.2.5.4. Kar Payı Alma Hakkı	64

2.3.2.5.5. Pay Sahiplerinin Yönetim Kurulunu Seçme Hakkı	65
2.3.3. Azınlıkların Yönetim Kurulunda Temsili ve Birikimli Oy Sistemi.	65
2.4. ÖRNEK OLAYLAR.....	6
2.4.1 Emerging Communications Inc.	67
2.4.2. Tnk-Bp	68
2.4.3. Çukurova Elektrik	68
3. GÜÇ BOŞLUĞU KAVRAMI VE ÇÖZÜM YOLLARI OLARAK VEKALETEN OY KULLANMA SİSTEMİ İLE OY ANLAŞMALARI.....	70
3.1. PAY SAHİPLERİNİN GENEL KURULLARA KATILMAMALARININ SEBEPLERİ.....	72
3.2. PAY SAHİPLERİNİN GENEL KURULA KATILMAMALARININ SAKINCALARI.....	73
3.3. GÜÇ BOŞLUĞUNUN İKİ SONUCU OLAN ÇOK YÖNLÜ YABANCILAŞMA VE KARAR ALINAMAMASI	73
3.4. OY ANLAŞMALARI.....	74
3.5. VEKALETEN OY KULLANMA SİSTEMİ.....	82
3.5.1. Vekaleten Oy Kullanma Sisteminin Önemi.....	89
3.5.2. ABD’de Vekaleten Oy Kullanma Sistemi	92
3.5.2.1 Vekaleten Oy Kullanma Sisteminde Yasal Düzenlemeler..	92
3.5.2.2. Vekaleten Oy Kullanma Sisteminde SEC’in Önemi	94
3.5.2.3.Vekaleten Oy Kullanma Sistemi ve İnternet (E-vekalet).....	94
3.5.2.4. Yatırım Fonları Açısından Vekaleten Oy Kullanma Sisteminde Yeni Düzenlemeler.....	100
3.5.3. Türkiye’de Vekaleten Oy Kullanma.....	106
3.5.3.1. Türk Ticaret Kanundaki Genel Hükümler	108
3.5.3.1.1. Nama Yazılı Hisse Senetlerinde.....	108
3.5.3.1.2. Hamile Yazılı Hisse Senetlerinde	109
3.5.3.2. SPK Tebliğinin Kapsamı.....	110
3.5.3.3. Türkiye’de Vekaleten Oy Kullanma Sisteminin Geliştirilebilmesi için Öneriler.....	114
3.5.4. Almanya’da Vekaleten Oy Kullanma Sistemi	115

3.5.5. Asya'da Vekaleten Oy Kullanma Sistemi	116
3.6. VEKALET MÜCADELELERİ	120
3.6.1. Vekalet Mücadelelerinin Sebepleri	121
3.6.2. Vekalet Mücadelesine Tarafların Hazırlanması.....	123
3.6.2.1. Vekalet Mücadelesi Öncesi Dikkate Alınması Gerekli Hususlar.....	124
3.6.2.2. Vekalet Mücadelesi Öncesinde Mevcut Bir Tehlike Durumunda Yönetim Tarafından Alınması Gerekli Önlemler	124
3.6.3. Vekalet Mücadelesi Öncesinde Yönetimin Program ve Stratejileri	136
3.6.3.1. Genel Kurul ve Seçimin Gerçekleştirilmesi.....	137
3.6.3.2. Vekalet (Proxy) Mücadelelerinde Yapılan Harcamalar	140
3.6.3.3. Vekalet Mücadelesinde Harcamalar	141
3.6.3.3.1 Yönetim Ve Muhalifler Tarafından Yapılan Harcamaların Karşılanması	142
3.6.4. Aktivist Müdahaleleri.....	146
3.6.5 Vekalet Mücadelelerine İlişkin Örnek Olay	147
3.7.. BANKAYA DEPO EDİLEN PAYLARA İLİŞKİN OY HAKKININ BANKALAR TARAFINDAN KULLANILMASI (Das Depotstimmrecht Der Banken).....	149
3.7.1. Sistemin Doğuş ve Gelişimi.....	150
3.7.2. Gelişme Sebepleri	151
3.7.3. Eleştiriler	152
3.7.4. Türkiye'de Oy Hakkının Bankalar Tarafından Kullanılması.....	154
SONUÇ	156
KAYNAKÇA	158
EKLER	163

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No.</u>
Tablo 1. Gelişmekte Olan Sermaye Pazarlarında Seçim Yaparken Yatırımcılar Tarafından Dikkat Edilen Unsurlar	23
Tablo 2. Gelişmekte Olan Sermaye Pazarlarında Seçim Yaparken Yatırımcılar Tarafından Dikkat Edilen Unsurlar	29
Tablo 3. Hissedar Haklarının Korunmasına Yönelik Uygulamaları Yeterliliği Algılaması.....	47
Tablo 4. Oy Sözleşme Sertifikası.....	80
Tablo 5. Vekalet Formu.....	86
Tablo 6. Asya Ülkelerinde Vekaleten Oy Kullanma Sisteminin Değerlendirilmesi	117
Tablo 7. AB.D.'de 1949 yılına ait Vekalet Mücadeleleri Masrafları.....	141
Tablo 8. Şirket Bazında Vekalet Mücadele Masrafları.....	142

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

- Şekil 1. Türkiye’de “Ya Hakim Hissedar Olmalısınız ya da Hissedar Olmamalısınız” Görüşünü Destekleyenler İçin Anket Sonuçları 48

GİRİŞ

Günümüzde şirketler genel olarak sayısız kişinin zenginliklerinin büyük toplamlar halinde bir araya getirilmesine ve bu zenginlikler üzerindeki kontrolün birleşmiş bir gruba verilmesine yaramaktadır. Refah sahiplerinin zenginliklerinin kontrolünü bir gruba vermeleri geleneksel mülk ilişkilerinin formatını kökünden değiştirmiş ve bunların yeniden tanımlanması sorununu gündeme taşımıştır.¹

Şirketler artık bireylerin özel iş faaliyetlerinin taşınabildiği legal araçlar olmanın ötesinde hem mülk sahiplik hakkı ve hem de ekonomik hayatı düzenleyici olarak önemli rol oynamaya başlamışlardır. Geleneksel şirket sistemi sahiplerinin sayısının artmasıyla farklı bir forma bürünerek sahiplik ve kontrolün büyük ölçüde ayrıldığı bir yapıya dönüşmüştür.²

Bu gelişmelerle birlikte şirketlerde kurumun idaresinin mevcut çıkar çatışmalarından mümkün olduğunca soyutlanarak, yasalara, piyasa kurallarına ve yönetim biliminin temel prensiplerine uygun ilkeler çerçevesinde gerçekleşmesini ifade eden kurumsal yönetim ön plana çıkmıştır. Bu anlamda kurumsal yönetimin temel ilkeleri arasında azınlık pay sahiplerinin temel ortaklık haklarının kullanımı ve buna ilişkin düzenlemeler önemli rol oynamaktadır.³

Genel olarak işletme türleri arasında yönetim kurulu oluşturma ve genel kurul toplantısı düzenleme zorunluluğu kooperatifler ve anonim şirketler için geçerlidir. Ferdi mülkiyet olarak faaliyet gösteren işletmeler Türkiye'deki kuruluşların halen yaklaşık %80'ini temsil etmektedir. Bununla birlikte günümüzde sayıları yaklaşık 35.000'i bulan anonim şirketlerin pay sahiplerinin sayısal olarak büyüüp gelişmesi, şirketle ve birbirleriyle olan karşılıklı ilişkilerini değiştirmiştir. Aile tipi küçük anonim şirketlerde, sosyal ve psikolojik güçler pay sahipleri arası ilişkilerde nispeten kolaylıklar sağlamakta ve yönetim rahatlamakta ve şahsi denetim masrafsızca

¹ Adolf Berle & Gardiner Means, **The Modern Corporation and Private Property**, New York Revised Edition, Harcourt, Brace&World Inc., , 1967, p. 3.

² A.e.

³ Murat Doğu, Hissedarların Kurumsal Yönetime Bakışı, **HR İnsan Kaynakları ve Yönetim Dergisi**, Eylül 2004, s.10

yapılabilmekte ve bu nedenle şirketin karar verme mekanizması olan genel kurullarında da herhangi bir sorunla karşılaşılmamaktaydı.

Bununla birlikte sermaye piyasası alanında hızlı gelişim ve değişimle birlikte tasarruf sahipleri de şirketlerde pay sahibi olmaya başladı ve böylelikle aile tipi anonim şirketlerin yerini binlerce pay sahibi olan halka açık anonim şirketler almaya başladı. Bu durum pay sahipleri arasındaki ilişkilere de etki ederek çeşitli sorunların baş göstermesine neden olmuştur. Bu sorunlardan en önemlilerinden birisi de anonim şirketin karar organı olan genel kurul toplantılarında pay sahiplerinin ilgisizliği dolayısıyla ortaya çıkan güç boşluğu ve dolayısıyla azınlık hissedarların haklarının temsilinde yaşanan sorunlardır. Bu çalışmanın amacı pay sahiplerinin ilgisizliği dolayısıyla ortaya çıkan güç boşluğu ve dolayısıyla azınlık hissedar haklarının temsilinde yaşanan sorun ve çözüm yollarının incelenmesidir.

Çalışmanın birinci bölümünde servetin yaygınlaştırılması politikasının önem ve içeriğine değinilmiş, adil servet dağılımı sorunu, gelir ve servet dağılımını etkileyen ekonomik faktörler ve halk kapitalizmi kavramı anlatılmıştır. Ardından yine ilk bölümde servetin yaygınlaştırılması politikaları açısından hissedar haklarına değinilmiş oy hakkı kavramı ve kullanımına ilişkin ilkeler açıklanmıştır

İkinci bölümde azınlık hissedar haklarının korunmasına yönelik olarak gerek ülkemiz ve gerekse diğer ülkelerdeki düzenlemeler anlatılmıştır. Ardından yaşanan örnek olaylara yer verilmiştir.

Son bölüm olan üçüncü bölümde ise ilk olarak güç boşluğu kavramı irdelenmiştir. Daha sonra buna çözüm yolu olarak ortaya çıkan oy anlaşmaları ile vekaleten oy kullanma sistemleri üzerinde durulmuştur. Vekaleten oy kullanma sisteminin genel yapısının incelenmesinin ardından ülkemizin yanısıra Almanya, Amerika ve Asya ülkelerindeki uygulama ve düzenleme biçimleri anlatılmış ve karşılaştırılmalı olarak ülkemizde bu sistemin geliştirilebilmesi için öneriler sunulmuştur. Daha sonra vekaleten oy kullanma sisteminde önemli bir yer tutan ve önemli çatışmaların yaşandığı vekalet mücadelelerine yer verilmiş bu mücadeleler

esnasında dikkat edilmesi ve hazırlanılması gereken hususlar üzerinde durularak dünyada yaşanan bazı önemli vekalet mücadelelerinden örneklere yer verilmiştir. Son olarak pay sahiplerinin genel kurullara ilgisizliği sonucu oluşan güç boşluğu kavramına dünyada da en pratik çözüm olarak öngörülen oy haklarının bankalar tarafından temsili incelenerek bu konuda yapılan ülkemizdeki düzenlemelere yer verilmiştir.

1. SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI POLİTİKALARI VE İKTİSADİ DEMOKRASİ AÇISINDAN HİSSEDAR HAKLARI

Günümüzde global olarak bakıldığında şirketler bir önceki yüzyıla göre ciddi değişiklikler geçirmiş olup bunların en belirgin olanlarından biri ise şirket kontrol ve sahiplik mekanizmalarının birbirlerinden ayrılmasıdır. Daha önceleri yönetim sorumluluğu ile şirket sahiplerinin sorumlulukları birbirine daha yakın iken artık ayrılmış durumdadır. Servetin yaygınlaştırılarak temel olarak halk tabanına yayılması günümüzde adil servet dağılımı sorununun en temel unsurlarındandır. Bunun için geçtiğimiz yüzyılda büyük anonim şirketlerin kurularak halk kitlelerinin sermayeye iştiraki ile belli bir kesimin elinde toplanan servetlerin tabana yayılması gündeme gelmiştir. Ancak sözkonusu hisse sahiplerinin bilinçli oy kullanımı, bu kesimin haklarının maksimum düzeyde korunması ve üretken servetlere sağlıklı bir biçimde iştirak edebilmesi adil gelir dağılımı açısından da çok önemlidir. Bu bakımdan servetin yaygınlaştırılması politikaları ve bu açıdan hissedar haklarının incelenmesi önem arz etmektedir.

1.1. SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI POLİTİKALARI

Genel olarak bugüne kadar servet sahibi olmayan gruplara veya geniş kitlelere servetin dağıtılması servetin yaygınlaştırılması politikasının temel amacıdır. Çünkü günümüzde gelir paylaşımındaki adaletsizlik dünyanın en önemli sorunları arasında bulunmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik konjonktür, ekonomik krizler ve uygulanan sistemler sözkonusu paylaşımındaki adaletsizliği önemli ölçüde etkilemektedir. Bu nedenle toplumun refahının yaygınlaştırılması ve orta sınıfın oluşturulması açısından sermaye piyasalarında sermayenin tabana yayılması önem taşımaktadır.

Servet politikası, genel olarak ekonomik ve toplumsal politikaların bir amacı olarak görülmektedir. Bütün halk gruplarına, bu arada özellikle işçilere servetin geniş bir şekilde yayılması yönünde servet dağılımına aktif bir şekilde tesir edilmesi, ekonomi ve toplum politikasının amacı olmuştur. Eşit olmayan servet dağılımı,

mülkiyet müessesesinden ileri gelmektedir. Bu durum toplumun ve iktisadi düzenin esaslarını tehdit eden bir unsur durumundadır. Toplumda servet sahibi olanlar genel olarak servet müessesesinin muhafazasını istemektedir. Bununla birlikte serveti yalnızca başkalarında gören büyük çoğunluk ise, servet müessesesinin devamına büyük bir ilgisizlik duymaktadır. Özellikle üretim araçları serveti, düşmanca ve istismar edici bir güç olarak görülmekte ve bununla ilgili iktidarın ortadan kaldırılması istenmektedir. Bu nedenle özellikle 1950'lerden sonra Batı Avrupa'da gelirlerdeki, ancak ondan da önemli olarak servetlerdeki gerçek gelişmelerle ilgili çalışmalar büyük bir hız ve önem kazanmıştır.¹

Servet politikası kavramı; genellikle dağılım politikası kavramı ile çok yakından ilgilidir. Bu nedenle; servet politikasından servetin dağılımına etki etme politikası anlamını taşımaktadır. Burada "servet politikasının amacı", geniş ölçüde kişisel servet dağılımına yöneliktir. Fakta bunun yanında fonksiyonel gelir dağılımı gelirin kaynağı olarak ön plana çıkabilir ve bu nedenle amaç olarak bugüne kadar yalnız emek fonksiyonundan elde edilen gelire kapital gelirlerinin de akması yolu açılabilir. Esasında kişisel ve fonksiyonel amaç benzerdir ve birbirlerini tamamlamaktadır.²

Servet tartışmalarında, gerek mevcut servetin ve gerekse yeni oluşan servetin dağılımı problemi ile karşılaşmaktadır. Servetin yagınlaştırılması politikaları ile, genellikle yeni oluşan servetler sözkonusudur. Ayrıca bu konuda sosyal siyaset de gruplar arası uzlaşmadan hareket ederek, artan servetlerin dağılımını öngörmektedir. Aslında bu tutum, içeriği itibariyle siyasi yönü ağır olan servetin yaygınlaştırılması politikasının kolaylıkla uygulanmasına yardımcı olur. Aksi takdirde yeni oluşan servetlerle birlikte mevcut servetin de sözkonusu edilmesi halinde servetleri ellerinden alınan kişiler ve grupların (özellikle bunların toplumun üst grubunu oluşturanlar olması nedeniyle) toplumda büyük huzursuzluklara yol açacağı endişesi mevcuttur.³

¹ A. Ömer Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayınları, 1993, s. 131'den, O. Breugning, **Eigentumbildung in Arbeiterhand**, Paderborn, 1955, p. 43.

² A.e., s. 132, B. Brock, **Vermögensbildung-Zuteilung oder Konsumverzicht**, Institut Für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln, Bonn, 1971, p. 2.

³ Aksu, **A.g.e.s.132**

Uygulamada ihtilalci düzen değişiklikleri dışında, demokratik ülkelerde önceden kazanılmış servetlere yönelme, miras hukuku yolu ile olmaktadır. Ancak demokratik ülkelerde servetin yaygınlaştırılması politikasında esas ağırlık, yeni oluşan servetlerin dağılımı ile ilgili bulunmaktadır. Böylelikle demokratik ülkelerde ekonomide yeni oluşan servetlerin yaygınlaştırılmasının genel ekonomik büyüme ile olan yakın ilgisi açıkça görülmektedir. Bu nedenle, iktisadi büyümenin, gelir ve servet dağılımı için gerekli ve tamamlayıcı bir faktör olduğu da bu tartışmalarda gözden uzak tutulmamalıdır.⁴

Aslında dağılım amaçları ile ilgili olarak yapılan analizler, servet politikası ile benzerlik göstermektedir. Zira dağılım politikası gelir ve servetlerin dağılımı ile uğraşmaktadır. Burada gelirlerin kaynağını büyük ölçüde daha önce kazanılmış servetler oluşturduğundan, dağılım politikası ile servet politikası eş anlamlı bir özellik göstermektedir. Ayrıca, uygulamada ücret ve gelirler politikası ile (gelir dağılımının marjinal sınıra gelmesi dolayısıyla) servet politikasının yeri ve önemi büyük ölçüde artmış bulunmaktadır. Bu nedenle; bugüne kadar uygulanan ücret ve gelirler politikası yanında, son yıllarda servetin yaygınlaştırılması (işçi elinde servet teşkili ve belirli ellerde servet birikiminin önlenmesi gibi) politikası ön plana geçmiştir. Böylelikle de servet politikasının diğer bir amacı da gelir dağılımını etkileyerek bağımlı çalışanların gelirlerinin artırılması ve bunun sonucunda da gelir farklılıklarının azaltılması olmaktadır. Bununla da servet politikası bir amaç olarak geniş kitlelerin tasarruf gücünün artırılmasını ve bunların servet edinmeye yöneltilmesini öngörmektedir.⁵

Aslında, servet politikası ile ilgili tartışmalarda genellikle şu iki husus üzerinde dikkatle durulmaktadır. Bunlar; servetin geniş kitlelere yayılması politikası ve büyük servetlerin sınırlandırılması politikasıdır. Dağılım politikası amacı veya servet politikası amacı olarak da özellikle üretken (prodüktif) servetin geniş kitlelere

⁴ A.e., s.133

⁵ Aksu, A.g.e., s. 133, K. Peterson, **Die Belgschaftaktie**, Betriebswirtschaftliche Schriften Heft 24, Berlin, 1968, p. 60.

yayılması toplum politikası açısından önemle ele alınmaktadır. Böylece servet politikası tartışmalarının odak noktasını üretken servetler oluşturmaktadır.⁶

Servet teşkili politikasının amacı, bugüne kadar servet sahibi olmayan gruplara veya geniş kitlelere servetin dağıtılmasıdır. Fakat bunun ölçüsünün kesin rakamlar ile ifadesi malesef olanaksızdır. Bu nedenle servet politikası tartışmalarında kantitatif göstergelere pek rastlanılmamaktadır.⁷

Aslında servetin geniş kitlelere yayılması istekleri, önceleri ahlaki yönden ve devlet politikası açısından ileri sürülmüştür. Bu görüşe göre servetin yaygınlaştırılması politikasının arkasında insanları sosyal bağımlılık tehlikesinden kurtarmak amacı bulunmaktadır. Bunlar günümüzün modern endüstri toplumlarında sosyal bağımlılığın manevi ve kültürel bir tehlike olduğunu belirtmektedirler. Bu tehlikeden kurtulmanın yolu olarak da servet teşkili politikasını yardımcı bir araç olarak öne sürmektedirler.⁸

Buradan hareketle, servetin yaygınlaştırılması politikası ile tasarruf sahiplerinin büyük bir kısmının üretken servetlere ve onun büyümesine bizzat katılması öngörülmektedir. Yalnız, küçük ve orta gelir grubundakiler için bu oldukça zordur. Ancak bunların tasarruf edebilecek seviyeye getirilmeleri gerekmektedir. Böylece öncelikle tasarruf etmeye ve nakdi serveti oluşturmaya daha sonraları da üretken servetlere yönelmelerine çalışılmaktadır. Böyle bir politika ile önce kişilerin gelirlerinin yükseltilmesine, sonra da üretken servet veya üretim araçları servetine geçiş sözkonusu olmaktadır. Başlangıçta servet teşkili politikası devlet politikası açısından ele alınırken zamanla bu konuda ortaya çıkan sistemli değişiklikler nedeniyle, bugün iktisat politikası amaçları arasında servetin yaygınlaştırılması politikaları da önemli yer tutmaktadır.⁹

⁶ Aksu, A.g.e. ,s.133

⁷ A.e. , s.133

⁸ A.e., s.133

⁹ A.e., s. 134.

Uygulamada servetin yaygınlaştırılması politikası ile nasıl bir yol izleneceği, toplumdaki menfaat grupları açısından büyük bir sorun olmaktadır. Servetin yaygınlaştırılması politikası taraftarlarının büyük bir çoğunluğu; servetin yaygınlaştırılması ile özellikle üretken serveti ve kişi mülkiyet müessesesinin kuvvetlendirmeyi ve böylece ferdi mülkiyete dayanan piyasa ekonomisini istemektedirler. Fakat bunun karşısında servet politikasının mevcut kişisel mülkiyet sistemine bağlanmasından ziyade, bu sistemi ortadan kaldırıcı bir amacın güdümesi yönündeki çalışmalar da son yıllarda ağırlık kazanmıştır. Burada kişisel servet teşkili yerine, kolektif servetlere yönelinmektedir. Böylece amaç çatışmaları şeklinde ortaya çıkan kişisel veya kolektif servet, dolaysız olarak sistemin istikrarı veya düzenin değiştirilmesi sorununu ortaya çıkarmıştır.¹⁰

Uygulamada, servetin yaygınlaştırılması politikaları ile ilgili amaçlar toplumdaki gruplar açısından farklılıklar gösterebilmektedir. Bazı kesimlere göre özgürlük servete ihtiyaç duymaktadır. Servet de özgürlüğü oluşturmaktadır. Servet amaca ulaşmada önemli bir araç olmaktadır. Servet kişilere serbest hareket etme olanağını eşyalar üzerinde serbestçe tasarruf ederek kişisel özelliklerini geliştirmelerini, bağımsızlıklarını koruyabilmelerini ve ekonomik güvenliklerini sağlamaktadır. Bu nedenle, böylesine önemli bir konuda servet edinme olanağının herkese açılmasında servet politikası kanalıyla servetten mahrum olanlara yönelinmelidir. Servetin kişiler için iktidar, gelir, güven ve prestij sağlamakta olup kişisel servet, toplum için kurumsal bir fonksiyona sahiptir. Toplumda kişiler, servetin belirtilen tüm fonksiyonlarından faydalanmaktadırlar. Servetin birincil ekonomik fonksiyonu, kişilerin toplumsal ve her şeyden önce de politik faaliyetlerini ortaya çıkarmaktadır.

11

Servetin kişiler için ideal, fonksiyonel, kurumsal işlerliği toplumun büyük çoğunluğunun servetsiz oluşu nedeniyle pek görülememektedir. Marksistlerden farklı olarak liberaller de bu durumun değiştirilmesi gerektiğine inanmaktadırlar. Bunlar; servetsizlere servet temin edilmesini reformlarla gerçekleştirebilmek için uğraş

¹⁰A.e., s. 135.

¹¹ A.e., s.135

vermektedirler. Burada kastedilen kişisel servet müessesesinin ortadan kaldırılması değildir. Servetin fonksiyonları, ortak mülkiyet yolu ile servetin yaygınlaştırılması şeklinde ifade edilmektedir. Bu noktada özellikle halk kapitalizmi olarak adlandırılan bu görüş, ayrıca servet politikasının diğer bir amacı olarak, iktisadi karar mekanizmalarının, tasarruf güçlerindeki birikimin azaltılmasını da öngörmektedir.¹²

Demokratik sosyalistler genel olarak ekonominin demokratikleşmesi gereğini belirtmektedirler. Bununla birlikte devletin altyapı yatırımları ile belirli bazı sektörlerle girmesini özellikle istemektedirler. Ayrıca sosyal demokratlar da küçük ve orta kişisel servetlerin geliştirilmesini teşvik etmektedirler. Bu servet politikasının amacı, geniş bir grubun ekonomik varlığını bağımsız olarak ortaya koyabilmesidir. Ayrıca bunlar ekonomide kömür, demir çelik ve enerji gibi stratejik hammadde ve işlenmiş yar mamul maddelerin özellikle istihdam açısından büyük bir önemi olduğunu belirtmektedirler. Dolayısıyla, bu sektörlerde kişisel mülkiyeti düşünmemektedirler.¹³

Buna karşılık sendikalar, daha somut amaçlar ileri sürmektedirler. Sendikalara göre servet politikası, takip ettikleri ücret politikasını tamamlamaktadır. Burada sendikalar bir yanda işçilerin başlangıçta ve daha sonra şans eşitliğinin iyileştirilmesini, diğer yandan da işverenlerin ekonomik ve siyasi iktidarlarının sınırlandırılmamını istemektedirler. Sendikalar, ücret politikasını, işverenlerin benimsediği kişisel servet teşkili ve işletme seviyesinde karlara katılma politikalarını, belirtilen gelir ve servet politikaları açısından ekonomik ve özellikle toplumsal amaçlara ulaşmada yetersiz bulmaktadırlar. Zira işverenlerin fiyat ve yatırım politikaları ile elde bulundurdıkları insiyatif, avantaj ve bu kanalla elde ettikleri ekonomik iktidar işçi elinde kişisel servet teşkili ile ilgili aracın kullanılmasını ve sonuçlarını etkisiz kullmaktadır. Bu nedenle işçiler için başlama ve şans eşitliği ile ilk planda daha iyi bir güvenlik ve eğitim sistemi daha yararlı görülmektedir. Zira bugün işçilerin yaşamı yalnızca kişisel gelirleri ile belirlenmemektedir. Bunun yanında

¹² A.e., s. 136.

¹³ Aksu, A.g.e. s.132'den, H. Ehrenberg, Streichan, **Dökümente zur Vermögensbildung**, Verlag Neue Gesellschaft, Bonn 1974, p. 27.

ayrıca pek çok faktör bu yaşayışa etkide bulunmaktadır. Örneğin bir meskene kavuşma, eğitim ve öğretim iş bulabilme işsizliğe karşı güvence, hastalık ve yaşlılık sigortası vb. gibi hususlar sendika yöneticileri liberallerin öne sürdükleri kişisel veya işletme seviyesindeki politikalar ile yukarıda sözkonusu edilen hususların gerçekleştirilemeyeceğini öne sürmektedirler. Sendikalar, bu görüşten hareketle, kişisel ve işletme seviyesinde servet teşkili politikasından ziyade, işçiler elinde yeni şekiller altında toplumsal servetleri gerçekleştirmeye yönelmektedirler. Bu da bir organizasyon olarak demokratik bir fon müessesesi ve onun toplumsal politikasını öngörmektedir. Böylece gerek demokratik sosyalistler, gerek sendikalar ilk planda dağılım amaçlarından daha fazla bir şekilde fon organizasyonuna ve bununla da ekonominin sevk ve idaresine büyük ağırlık vermektedirler.¹⁴

Bugün gerçekte, kişisel ve kolektif servetin bir karışımı birlikte gözlenmektedir. Bu nedenle; özellikle batı toplumlarında, kişisel veya kolektif servet şekillerinden yalnız birinin seçimi, diğerinin sistem dışı kalması sözkonusu değildir. Bugün pek çok batı ülkelerinde karma ekonomi hakimdir. Fakat hala üretim araçlarındaki kişisel mülkiyetin lehinde ve aleyhinde tartışmalar sürmektedir. Hiç kuşkusuz, servetin yaygınlaştırılması politikası ile üretim araçlarının devletleştirilmesi kastedilmektedir. Ancak servetin yaygınlaştırılması politikası kişisel servetle birlikte kolektif serveti de kapsamaktadır. Bugün özellikle sendikalarca benimsenen sosyal fon görüşü kolektif servetin yeni bir şeklini oluşturmaktadır. Böylece kolektif servet ifadesi ile, Marksist sistemdeki devlet mülkiyeti anlaşılmamaktadır. Burada kolektif servetten ortak mülkiyet veya tüzel mülkiyet anlaşılmaktadır. Servet politikası tartışmalarında dağılım politikası amaçlarının diğer önemli bir bölümü de servetin fonksiyonları ile ilgili bulunmaktadır.¹⁵

Bugün toplumda daha az bir fonksiyona sahip olan kişisel servetin yeniden dağılımı yerine, bilakis servetin yeniden bir fonksiyona kavuşması, ve en önemlisi de buna bağlı olarak düzenleme fonksiyonuna yönelmesi ağırlık kazanmıştır. Diğer yandan servetin fonksiyonunu kısmen kaybetmesine rağmen bugün hala önemini

¹⁴ Aksu, A.g.e., s. 137.

¹⁵ A.e., s.138

muhafaza ettiği de belirtilmektedir. Ayrıca servetin fonksiyonunun azalması ile ilgili tartışmalarda servetin fonksiyonunu ne ölçüde kaybettiği ve tekrar reformla iade edilip edilemeyeceği konusu servet politikasının sistem içerisindeki durumuna bağlı bulunmaktadır. Böyle bir amaç da, sistem içerisinde oluşan iktidarların kontrol edilip edilememesine bağlıdır. Bu da iktidar fonksiyonunda servet birikimlerinin sakıncaları olarak ele alınmaktadır. Bu iktidar bütün büyük organizasyonlar için sözkonusu olmaktadır. Bunlar anonim şirket gibi menfaat grupları ve devlet de olabilmektedir. Aslında servetin iktidar fonksiyonunda esas sorun servetin kişi veya devletle olan ilgisinden çok serveti elinde tutan iktidarın kontrol edilebilir olmasıdır. Servet politikasının amaçlarından biri de, iktidarın kontrol edilebilmesiyle ilgilidir.¹⁶

Aslında servet politikasındaki gelişmelerle yeni düzenlemelere gidilmesinde esas problem iktidarın kontrolüdür. Zira sendikalarca ileri sürülen fon görüşü karşısında bundan duyulan endişelerin de odak noktasında bu sorun yatmaktadır.¹⁷

Daha önce de belirtildiği gibi servet politikası ile ilgili çalışmalar Batı Avrupa'da özellikle ikinci Dünya Savaşı sonrası büyük bir yoğunluk kazanmıştır. Başlangıçta sistemin istikrarı sorunu servet politikasının esasını oluşturmuştur. Burada sistemin istikrarı için halk kapitalizmi sloganı ile ortaya çıkan neo liberaller, hisse senetleri ile halkın büyük çoğunluğunun servete iştiraklerini öngörmüşlerdir. Bununla, servetlere dolaysız yoldan katılma belirtilmektedir. Bu katılma da, ancak üretim araçları için sözkonusu olmaktadır. Daha sonra tahviller, nihayet dolaylı olarak yatırımlara katılmayı temin eden hususlar belirtilmektedir. Burada sendikaların öne sürdüğü fon görüşü dolaylı bir katılma olduğu için, sistemin istikrarı açısından bu yol uygun görülmemektedir. Zira yukarıdaki derecelendirme de görüldüğü gibi dolaylı katılmalar sistem istikrarı açısından uygun görülmemektedir. Arsa, konut, devlet borçlanmaları da sistem istikrarı için uygun bir yol olarak görülmemektedir. Çünkü bu hususlar kapitalist olmayan ekonomiler için de sözkonusu olabilmektedir. Niteki sistem istikrarını temin eden servet politikası servete doğrudan katılmalar üzerinde yoğunlaşmaktadır.

¹⁶ A.e.,

¹⁷ A.e.

Sistemin istikrarı dağılım adaletinin gerçekleştirilmesi ve servete dayanan iktidarın sınırlandırılması ile mümkündür. Bu da ancak servet politikası araçları ile gerçekleştirilir. Bu iki amacın anlamı ve önemi çok büyüktür ve devamlı da artmaktadır. Bu nedenle sözkonusu amaçların sistemin istikrarı üzerindeki etkisi ihmal edilemez. Böylece sistemin istikrarına yönelik bir servet politikası servet dağılımı adaletine uygun olmalıdır ve servete dayanan ekonomik iktidar problemini çözebilmelidir.

Servetin yaygınlaştırılmasıyla ilgili olarak buraya kadar yapılan tüm açıklamaların ve tartışmaların özeti; politik, toplum ve sosyal politik, ekonomik ve kişisel amaçlar açısından ileri sürülen hususlar aşağıdaki şekilde tasnif edilebilir.¹⁸

Politik amaçlar; vatandaşlık bilincinin artırılması, demokrasinin güçlendirilmesi, komunizm ve kollektivizmden korunma, kapitalizmde biriken iktisadi ve siyasi güçten korunma ve sistemin istikrarıdır. Toplum ve sosyal politik amaçlar; sosyal gruplar arasındaki gerginliklerin azaltılması, kişi ve grup bağımlılığının azaltılması, küçük ve orta işletmelerin korunması, sosyal güvenlik sisteminin kurulması ve korunması, sendikal dayanışmanın artırılması, sosyal adaletin gerçekleştirilmesi, işçilerin yönetime katılmada eşit hakka sahip olması, kişilerin gruplar halinde ve bazı kuruluşlar içinde birleşmelerinin teşvikidir. Ekonomik amaçlar; iktisadi büyümenin temini, iktisadi düzenlemenin sıhate kavuşması, artan servetten bir payın çalışanlara aktarılabilmesi olanağının artırılması, ekonomi için kuvvetlendirilmiş bir sermaye teşkili olanağının arttırılması, iktisadi birikimin azaltılması, servetin genişçe yayılmasıyla daha fazla iktisadi adaletin sağlanması, küçük tasarrufların birleştirilmesiyle yeni iktisadi organizasyonların ortaya çıkışı, artan bir refah seviyesine yönelme olanağı, tüketim servetinin belirli bir tipinin teşviki. Kişisel amaçları ise; kişisel özgürlüklerde artış sağlanması, başlama ve şans eşitliğinin temini, kişiliğin geliştirilmesi olanağının arttırılması, sosyal prestijde artma, sosyal

¹⁸ A.e., s. 139.

güvenliğin artmasıyla kişisel güvencede artış sağlanması, kişinin ekonomik gücünün, yani gelirinin artması ve iktidara sahip olmasıdır.¹⁹

Yukarıda belirtilen açıklamalar ışığında servetin yaygınlaştırılması politikasının toplumun temel bir sorunu olduğunu açıkça göstermektedir. Servetin yaygınlaştırılması, toplumun ve ekonominin temel amacı olarak ortaya çıkmaktadır. Tatminkar bir gelir ve servet dağılımı, sosyal piyasa ekonomisinin bir gereği olup tüm iktisat politikası tedbirleri bu gerçeği gözönünde bulundurmalıdır. Böylece yukarıda belirtilen amaçlara ulaşılabilmesi için toplumdaki tüm kişilere bu arada özellikle çalışanlara prodüktif servetten bir pay verilmesi zorunlu olmaktadır.²⁰

1.1.1. Adil Servet Dağılımı Sorunu

Gelir dağılımındaki adaletsizlik ve yoksulluk günümüzde dünyanın karşılaştığı en ciddi sorunlar arasındadır. Gelir dağılımı sorunu dünyada 1980'lerle başlayan değişim sürecinde sıradan bir ekonomi sorunu olmaktan çıkarak politik ve sosyal bir sorun olarak algılanmaya başlamıştır. Gelir dağılımı sorunu genelde yoksulluk sorunu ile eşdeğer görülmeye başlanmıştır. Bu anlamda “gelir yoksulluğu”, “sosyal imkan yoksulluğu” ve “insani yoksulluk” gibi yeni kavramlar ortaya çıkmıştır. Diğer yandan, gelirin kişisel, fonksiyonel, faktörel ve bölgesel dağılımını gösteren çalışmalar eskiden olduğu gibi gelir eşitsizliğinin değişimini izlemekte kullanılmaya devam etmiştir.²¹

Türkiye’de de gelir dağılımı adaletsizliği son 20 yıllık dönemde oldukça önem kazanmış bir konudur. Özellikle 1980’li yıllarda uygulanan ve günümüzde de değişik boyutlarıyla sürdürülmeye çalışılan ekonomik ve sosyal politikalar varolan olumsuzlukları ve yoksulluğu daha da belirgin hale getirmiştir. Kişi başına gelir düzeyinin düşük olduğu ülkemiz ekonomik yapısında, gelir dağılımında bozulmuştur.

¹⁹ A.e., s. 140.

²⁰ A.e., s. 138.

²¹ A.e.

Son yıllarda uluslararası planda yoksulluk çalışmaları özel bir önem kazanmıştır. 1900’lü yıllarda “kalkınma” kavramı altında “saf” ekonomik modeller geçerli iken, 1980 sonrası sosyal unsurları da içeren “gelişme”, “büyüme” ve en son olarak da “sürdürülebilir kalkınma” kavramlarını içeren ve artık “saf” ekonomik olmayan bir çerçeve geçerlilik kazanmıştır. Eğer son 15 yıllık zaman dilimi içerisinde herhangi bir uluslararası ortamda “gelişme”, “kalkınma” gibi konuları içeren bir toplantının metni incelenirse bu değişim çok belirgin olarak görülür. Örneğin Türkiye’de yapılan “Habitat Toplantıları” içerisinde yer alan yoksulluk konulu metin bu değişimin önemli tanıklarından biridir.

Kamu ve özel sektörün birlikte faaliyet gösterdiği karma ekonomik sistemlerde bu sektörlerin fiyatlandırma politikaları ve genel piyasa yapısı gelir dağılımını etkileyen önemli unsurlardandır.

Türkiye ekonomisinde yoğunlaşma oranlarının yüksek oluşu, yani üretim veya satışların belli firmalar elinde toplanmış olması gelir dağılımını bozucu bir etki yapmaktadır. Yoğunlaşma, yüksek fiyatlar ve yüksek kar marjları ile tüketicilerden üreticilere doğru bir gelir transferine neden olmakta, bu değişim ise düşük gelirli tüketicilerin yüksek gelirlilere göre daha fazla zarar görmelerine neden olmaktadır. Bu da toplumdaki gelir dağılımını yoksul kesim aleyhine bozmakta ve aradaki uçurumu genişletmektedir. Yoğunlaşmış sanayiler ise sermaye yoğun çalıştıkları için sermaye gelirleri lehine gelirin dağılımını etkilemektedirler. Yoğunlaşma ile ücretler arasında pozitif bir ilişki olmakla birlikte, bu olgu ücret gelirlerinin bu noktalarda çalışanlar için yükselmelerine neden olmakta ve bu açıdan ücret gelirlerinin grup içi dağılımını bozucu etki de yaratmaktadır.²²

1.1.2. Gelir ve Servet Dağılımını Etkileyen Ekonomik Faktörler

Bölüşüm kavramı, üretime dayalı bir olgu olması dolayısıyla özünde ekonomik içeriklidir. Bununla birlikte, toplumsal yaşam ve sosyal barış açısından taşıdığı önem

²² A.e., s.143.

nedeniyle aynı zamanda sosyal bir olay olarak da görülmektedir. Bu nedenle, bölüşüm bir anlamda sosyo-ekonomik bir olgu olarak da tanımlanabilir.

Bölüşüm ilişkileri ve bunun sonucunda oluşan gelir dağılımının düzenlenmesine yönelik politika tercihlerinin belirlenmesinde etkili olan faktörlerin başında ekonomik faktörler gelmektedir. Bunların en önemlileri; devletin ekonomi içindeki yeri, gelişmişlik düzeyi, ekonomik sistem, ekonomik konjunktür ve izlenen büyüme stratejisidir.

Devletin ekonomi içindeki rolü ve iktisat politikalarının sürekli değişmesi ülkelerdeki gelir dağılımını önemli ölçüde etkilemektedir. Ayrıca, ekonomi politikası açısından devletin yapmış olduğu kalkınma planları, bu planlarda öncelik verilen bölgeler ve sektörler, özel sektöre yönelik teşvikler ve desteklerle bunlarda ortaya çıkan değişiklikler gelir dağılımı üzerinde etkili olabilmektedir.

Genel olarak ülkede gelir dağılımı gelişmişlik düzeyi arttıkça daha adil olabilmekte, en azından asgari gelir düzeyi yükselmektedir. Bunun yanısıra, gelişmiş ülkelerde devletin topladığı vergi miktarı ve dolayısıyla, gelir dağılımının düzenlenmesine yönelik olarak kullanılabilir kaynaklar daha fazla olacaktır. Ayrıca, gelişmiş bir ekonomik yapı devletin de etkin yapılanmasına hizmet edeceğinden bu amaçla kullanabileceği araçların ve dolayısıyla, politikaların etkinliği artacaktır.

Diğer yandan, geri kalmış veya gelişmekte olan ülkelerde gelir dağılımının düzeltilmesi için gerekli kaynakları temin etmek ve bu amaçla gerekli düzenlemeleri yapmak büyük zorluklar içermektedir. Gelişmenin sağlanabilmesi için gerekli sermaye birikiminin oluşmaması, adil gelir dağılımının sağlanmasını zorlaştırmaktadır. Buna paralel olarak devletin elindeki vergi tabanı ve gelirleri yetersiz olacaktır. Ayrıca, devletin yapılanması ve etkin olarak faaliyette bulunabilmesi için gerekli kurumsal ve yasal düzenlemelerin genelde yetersiz kaldığı görülmektedir. Bu nedenlere bağlı olarak geri kalmış veya gelişmekte olan ülkelere gelir dağılımının adil olarak düzenlenmesi bir hayli zor görünmektedir. Bununla

birlikte, bu koşullarda da gelir dağılımlının dñzenlenmesi için bazı dñzenlemeler yapılarak gñrelı bir iyileşme sağlanabilmesi mñmkñn olabilmektedir.

Gelir dağılımlı üzerinde etkili olan bir diğer faktñr de ÷lkenin ekonomik sistemidir. Ayrıca, merkezden yñnetimli bir ekonomik sistem bir tarafa bırakılırsa, piyasa sisteminin geçerli olduğu bir ÷lkede bu sistemin etkin işleyip işlememesi, devletin ekonomi içindeki yeri, sosyal devlet anlayışının geğerliliği ve/veya uygulanabilirliği de bñlñřñm ilişkileri üzerinde etkili olacaktır.

Ekonomik konjonktñr de, bñlñřñm ilişkileri ve dolayısıyla, gelir dağılımlı üzerinde etkili olabilecek ÷gelerden biridir. Örneğin, ekonominin krize girdiği bir dñnemde ÷retim ve dolayısıyla, istihdam azalacağı için gelir dağılımlı emek gelirleri aleyhine bir gelişme gñsterecektir. Uzun sñren bir enflasyonist dñnem gelir dağılımlının sabit gelirliiler lehine bozulmasına neden olabilecektir.

Gñrñldñęi gibi gerek ekonominin genişleme, gerekse daralma ve kriz dñnemleri gelir dağılımlının sabit gelirliiler aleyhine bozulmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte, gelir dağılımlının, ekonominin hızlı bñyñdñęi enflasyonist dñnemlerde, daralma ve bunalım dñnemelerine gñre daha az oranda sabit gelirliilerin lehine bozulduğu ifadeedilebilir. Çünkü, hızlı bñyñme dñnemleri enflasyonist de olsa, istihdam artışı sağlayacağı için toplam ÷cret ÷demeleri artacaktır.

Bñyñme stratejileri genel olarak, ithal ikameci sanayileşme ve ihracata yñnelik sanayileşme olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu stratejilerin gelir dağılımlı üzerindeki etkileri genelde farklıdır. Ayrıca, birinci yaklaşımda iç talebe dayalı bir bñyñme ÷ngñrñldñęünden, ÷cretliilerin milli gelirden aldığı payın artması gereği bulunmaktadır. Bir başka ifadeyle, iç piyasanın dinamik kalması, talep artışına, bu ise, en önemli tñketicı grubunu oluşturan dar ve sabit gelirli kesimlerin gelirlerinin artırılmasına bağlıdır. Karşılaştırmalı ÷stñnlñklere dayalı ihracata yñnelik sanayileşme stratejisinin “ucuz emeğe dayalı” bir nitelik taşıması, reel ÷cretlerin dñřñk tutulması gereğini ortaya koyacağı için bu kesimin milli gelirden aldığı pay azalacaktır.

Bununla birlikte gelir dağılımını bozan faktörler açısından sermaye piyasasında yaşanan gelişmeler sermayenin tabana yayılmasından çok, kamuya ve özel girişimcilere kaynak aktarımında kullanılmaktadır.²³

1.1.3. Toplumda Refahın Yaygınlaştırılması ve Orta Sınıfın Oluşturulması

Servetin yaygınlaştırılması politikasının amacı daha öncede belirtildiği üzere genel olarak bugüne kadar servet sahibi olmayan gruplara veya geniş kitlelere servetin dağıtılmasıdır. Fakat bunun ölçüsünün kesin rakamlarla ifadesi de imkansızdır. Bu sebepten ötürü servet politikası tartışmalarında kantitatif göstergelere pek rastlanılmamaktadır.²⁴

Aslında servetin geniş kitlelere yayılması istekleri önceleri ahlaki yönden ve devlet politikası açısından da ileri sürülmüştür. Bu görüşe göre servetin yaygınlaştırılması politikasının arkasında insanları sosyal bağımlılık tehlikesinden kurtarmak amacı bulunmaktadır. Bunlar günümüzün modern endüstri toplumlarında sosyal bağımlılığın manevi ve kültürel bir tehlike olduğunu belirtmektedirler. Bu tehlikeden kurtulmanın yolu olarak da servet teşkili politikası yardımcı bir araç olarak öne sürülmektedir.

Bu esastan hareketle servetin yaygınlaştırılması politikası ile halkın büyük bir kısmının üretken servetlere ve onun büyümesine bizzat katılması öngörülmektedir. Yalnız küçük ve orta gelir grubundakiler için bu oldukça zordur. Ancak bunların tasarruf edebilecek seviyeye getirilmeleri gerekmektedir. Böylece önceleri tasarruf etmeye ve nakdi serveti oluşturmaya daha sonraları da üretken servetlere yönelmelerine çalışılmaktadır. Böyle bir politika ile önce kişilerin gelirlerinin yükseltilmesine sonra da üretken servet yönünde bir değişikliğe yani tasarruflar

²³ DPT, **Gelir Dağılımının İyileştirilmesi ve Yoksullukla Mücadelede Özel İhtisas Komisyon Raporu**, Ankara ,2001,s. 75.

²⁴ Aksu, A. g.e., s. 130.

kanalıyla para servetinden yatırım veya üretim araçları servetine geçiş sözkonusu olmaktadır. Başlangıçta servet teşkili politikası ahlak ve devlet politikası açısından ele alınırken zamanla bu konuda ortaya çıkan sistemli değişiklikler nedeniyle bugün iktisat politikası amaçları arasında servetin yaygınlaştırılması politikası önemli bir yer almış bulunmaktadır.

Uygulamada servetin yaygınlaştırılması politikası ile nasıl bir yol izleneceği toplumdaki menfaat gruplarının davranışları açısından büyük bir sorun olmaktadır. Servetin yaygınlaştırılması politikası taraftarlarının pek çoğu ve genellikle liberaller servetin yaygınlaştırılması ile özellikle üretken serveti ve kişi mülkiyet müessesesini kuvvetlendirmeyi ve böylece ferdi mülkiyete dayalı piyasa ekonomisini ve bunun devamını istemektedirler. Fakat bunun karşısında servet politikasının mevcut kişilerin mülkiyet sistemine bağlanması yerine bu sistemi ortadan kaldırıcı bir amacın güdülmesi yönündeki çalışmalar da son yıllarda ağırlık kazanmıştır. Burada kişisel servet teşkili yerine kolektif servetlere yönelinmektedir.

Günümüzde servetin yaygınlaştırılması kişisel servetle birlikte kolektif serveti de kapsamaktadır. Servetin politikası ile ilgili çalışmalar Batı Avrupa'da özellikle 2. Dünya Savaşı sonrası büyük bir yoğunluk kazanmıştır. Başlangıçta sistemin istikrarı sorunu servet politikasının esasını teşkil etmiştir. Bunun öncülüğünü de neoliberaler yapmıştır. Burada sistemin istikrarı için halk kapitalizm sloganı ile ortaya çıkan neoliberaler anonim şirketlerin hisse senetleri ile halkın büyük çoğunluğunun servete iştiraklerini öngörmüşlerdir.²⁵

Günümüzde ise sermaye piyasaları, firmaların ve kamunun finansman açıklarının kapatıldığı spekülasyon merkezli olmaktan çıkarılmalı, kendisinden beklenen uzun vadeli yatırımlar için gerekli fonların sağlandığı ve üretken alanlara yöneltildiği bir piyasaya dönüştürülmelidir.²⁶ Burada sistemin istikrarı için anonim şirketlerin hisse senetleri ile halkın büyük çoğunluğunun servete iştirak etmesi ve böylelikle servetin tabana yayılması gerekmektedir.

²⁵ A.e , s. 145.

²⁶ DPT, A.g.e., s. 118.

1.1.3.1. Halk Kapitalizmi

Halk kapitalizmi olarak adlandırılan görüş servet politikasının diğeri bir amacı olarak iktisadi karar mekanizmalarının tasarruf güçlerindeki birikimin azalmasını da öngörmektedir. Genişletilmiş şekilde kararlara katılma ile işverenin tek yönlü iktidarının zayıflatılacağına işaret edilmektedir.

Halk kapitalizmini göre servet politikası amacı aşağıdaki beş hususu kapsamalıdır.

- Alt gelir grupları için servet teşkili, kişisel büyük servetler ile devletin elindeki servetlerin birikimine engel olunarak gerçekleştirilmelidir.
- Alt gelir grubunda bulunan kişilerin servetleri mutlak ve diğeri üst gelir gruplarına oranla daha fazla artmalıdır.
- Alt gelir grubundaki çocuklu ailelerin servetleri, çocuksuzlara göre daha fazla artmalıdır.
- Alt gelir grubunda bulunanlara yalnızca nakdi servet değil (para serveti) üretken servet temin etme yolu da açılmalıdır.
- Servet teşkili, özgürlükçü bir düzen içerisinde gerçekleştirilmelidir.²⁷

1.1.3.2. İktisadi Demokrasi

Daha önce de belirtildiği üzere demokratik sosyalistler genel olarak ekonominin demokratikleşmesini istemektedirler. Ayrıca küçük ve orta kişisel servetlerin geliştirilmesini de teşvik etmektedirler. Bu servet politikasının amacı, geniş bir

²⁷ Aksu, A.g.e., s. 136.

grubun ekonomik varlığını bağımsız olarak ortaya koyabilmesine yöneliktir.²⁸

Geçtiğimiz 20 yıl içerisindeki reform niteliğinde yaşanan en önemli gelişmelerden ikisi bilindiği gibi yatırımların kontrolünün şirketlerden şahıslara geçmesi ve ekonomik karar alma mekanizmalarının tüketici ve çalışan odaklı olarak değişiminin sağlanmasıdır.

Günümüzde ABD’li büyük şirketler dünyanın diğer ülkelerinde de en gelişkin ve başarılı organizasyonlar arasındadırlar. 20. Yüzyılın başlarında bu firmalar uluslararası nitelik kazanmış ve yüzlerce şubeler açmışlardır. Kendi distribütör mağazalarını ve tedarikçilerini de satın alabilmişlerdir. Bu şekilde büyük şirketlerin yöneticileri rekabetin görünmez elini planlanmanın görünür eli ile değiştirmişler ve ulusların ekonomisine bu planlama sayesinde yön verebilmişlerdir. Ancak bunu yine kar amacıyla yapmışlardır ve kamu çıkarları ile ilgilenmemişlerdir.

Bu şirketler ulusal ve yabancı sermaye pazarlarında önemli hisse oranlarını kontrol etmektedirler. Sadece ortakları tarafından değil elit bir yönetim kademesi tarafından da kontrol edilmektedirler. Bu şekilde üretim süreçleri, karlılık planları, pazarlama faaliyetleri kontrol altında tutulmaktadır.

Bu karmaşık yapıların bir anda şirket çalışanları tarafından yönetilen organizasyonlara dönüştürülmeleri doğal olarak mümkün olmamaktadır. Ancak iktisadi demokrasinin sağlanması için büyük şirketler daha büyük bir demokratik kontrol altında tutulmalı ve elit yönetim kademesinin kontrolü; şirketi çalışan, tüketici ve sivil toplum örgütlerine açmak suretiyle azaltılmalıdır.

Bir dönem buna çözüm olarak yönetim kurullarına çalışanlardan bir temsilcinin de atanması denenmiştir. Ancak çalışanların bilgi sahibi olmasının sağlanması ve iletişim kanallarının açılmasının dışında otokratik bir formda olan

²⁸ A.e. , s. 135.

şirket karar alma mekanizmalarına bu temsilcilerin pek etki edemediği görülmüştür. Çünkü bu temsilciler hissedarlar ve yönetime çalışanlardan gelen gücü etkili bir biçimde yansıtamamakta ve yönetim kurulu üzerinde herhangi bir baskı kuramamaktadır. Bunun sonucu olarak alınan kararlarda dikkaete alınmaları tamamen yönetim ve diğer kurul üyelerinin insiyatifinde kalmaktadır.²⁹

1.2. ŞİRKET SAHİPLİK İLİŞKİSİ VE KONTROL MEKANİZMASI

Büyük şirketlerin artışı ve bunların sahiplik ve kontrol uygulamaları Berle Means'in "The Modern Corporation and Private Property" adlı ve ilk kez 1930 yılında yayınlanan kitaplarında çok etkili bir biçimde anlatılmıştır. O dönemde 200 en büyük finansal olmayan şirket tarafından hükmedilen ekonomin bir portresi çizilmiş ve gelecekte daha da büyüyen ve merkezileşen şirket yapıları öngörülmüştür.

Büyük şirketler sermaye piyasalarının önemli bölümüne sahip olmaya başladıkça, hisse sahiplerinin ilgi ve güçlerinde ciddi bir düşüşle birlikte yönetsel otoritede önemli bir artış şirket sahiplik ve kontrol arasındaki ayrımın ilk işareti olarak ortaya çıkmıştır.

Bu ayrılık etkin karar alma gücünün şirket içi yetkililer uhdesinde olduğu ve az sayıda hissedarın şirket meseleleri ile ilgilendikleri yönetsel kontrol denilen durumlarda daha etkindir. Daha o dönemlerden bahsekonu 200 şirketin sayısal olarak %44'ü, montan olarak %58'inin bahsedilen yönetsel kontrol altında olduğu tespit edilmiştir. Yönetsel kontrole geçişin feodalizmden kapitalizme geçiş kadar devrimsel bir değişim niteliği taşıdığı belirtilmektedir.

Buna göre bu iki mülkiyet atomunu birbirinden ayırmak, kaynakların sahiplerinden çıkıp yönetimin kullanımına geçmesine ve firmalarda ekonomik olmayan büyümeye, verimlilik ile etkinliğin kaybolmasına ilişkin endişelere neden

²⁹ Martin Carnoy, Derek Shearer, **Economic Democracy**, ME. Sharp Inc, New York, 1979, p. 231.

olmuştur. Bu ayırım sonucunda daha sonra hisse fiyatları, yatırım, dividendlar gibi kavramlar ortaya çıkmıştır.³⁰

Bununla birlikte Amerikada 1963 yılında en büyük 500 şirket üzerinde yapılan bir araştırmaya göre de bu şirketlerinde çoğunda yine yönetim tarafından kontrolün hakim olduğu tespit edilmiştir. Ancak bu şirketlerin istikrar ve kar oranlarında yönetimin kontrolünden kaynaklanann ciddi anlamda bir düşüş tespit edilememiştir. Yönetim tarafından kontrol edilen şirketler sahipler tarafından kontrol edilen şirketlere oranla kar oranlarında çok az bir düşüş meydana geldiği tespit edilebilmiştir.

Bu ufak farkın bir açıklaması olarak büyük şirketlerde finansal motiv ve ödüllerin önemli karşılıkları bulunabilmesi ve bunların gelir ile kar bağlantılı olabilmeleri sunulmaktadır. Bunun sonucunda da kar oranı bir miktar düşebilmektedir. Bu anlamda yöneticilerdeki kar odaklı yaklaşım şirket hissedarlarındaki yani sahiplerindeki kar odaklı yaklaşımdan çok da farklılık göstermemektedir.³¹

Ülkemizde ise Aytac ve Sak tarafından yapılan bir araştırmaya göre 2000 yılı itibariyle borsaya kote 243 şirketten %45'inde oy haklarının %50'den fazlasının bir hissedar tarafından kontrol edildiği yapılan araştırmalarla tespit edilmiştir. Şirketlerin çoğunda baskın hissedar bir aile tarafından yönetilen holding şirketleridir. Yine Yurtoglu tarafından yapılan bir başka araştırmaya göre ise 2000 yılında borsaya kote şirketlerin 143'ünün en büyük sahiplerinin bir holding şirketi olduğu ve ortalama %37'lik bir hisseye sahip olduğu görülmüştür. Yine sözkonusu araştırmaya göre Türkiye'de halka açık şirketlerin denetim ve kontrolü büyük ölçüde ailelere ait olup bu aileler nakit akış hakları üzerinde hiyerarşik sahiplik yapısı sayesinde en yüksek

³⁰ Edward S. Herman, **Corporate Control, Corporate Power**, Cambridge University Press, New York, 1982, p. 5.

³¹ Robert J. Lerner, **Management Control And The Large Corporation**, University of Cambridge, 1970, New York, p. 63.

kontrol yetkisine sahiptirler. Bunun yanısıra yönetim kurulları ve CEO koltuklarının da aile üyelerinden oluştuğu ve görülmektedir.³²

Yine dünya geneline bakıldığında ise bu yönde yapılan iki önemli araştırmadan bir tanesi, “Corporate Ownership Around the World – Dünyada Şirket Mülkiyet Yapıları”, La Porta, Lopez-de-Silanes, Schleifer tarafından 1999 yılında gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada ekonomik açıdan gelişmiş 27 ülkede büyük ve orta boy firmaların mülkiyet yapıları incelenmiştir. Araştırmanın bulgularına göre %20 mülkiyet (kontrol) baz alındığında firmaların %30’u aile şirketi, %36’sı çok ortaklı (halka açık) şirket çıkmıştır. %10 mülkiyet oranı baz alındığı takdirde aile şirketlerinin oranı %35’e çıkarken çok ortaklı (halka açık) şirketlerin oranı %24’e düşmüştür. İngiltere’de incelenen 20 şirketin tamamı, Japonya’da 20 şirketin 18’i, ABD’de 20 şirketin 16’sı çok ortaklı şirketlerdir.

Bu konuda yapılan ikinci araştırma Claessens, Djankov ve Lang tarafından 1999 yılında yürütülen bir Dünya Bankası çalışmasıdır. Bu çalışmada 9 Asya ülkesinden (Hong Kong, Endonezya, Japonya, Güney Kore, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan ve Tayland) 2980 halka açık şirket incelenmiştir. İnceleme bulgularına göre Hong Kong’daki şirketlerin %71.5’i, Endonezya’dakilerin %67.3’ü, Tayland’dakilerin %51.9’u, Filipinler’dakilerin %46.4’ü, Tayvan’dakilerin %45.5’i, Singapur’dakilerin %44.8’i, Malezya’dakilerin %42.6’sı, Kore’dakilerin %24.6’sı aile şirkettir. Bu oran Japonya’da yalnızca %4.1’dir.³³

Bunun yanısıra hissedarlar genel olarak bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar olarak iki ayrı grupta değerlendirilebilir. Bireysel yatırımcılar kendi kaynakları ile yatırım yapan şahıslar, kurumsal yatırımcılar ise başkalarının paraları ile yatırım yapan organizasyonlardır. Kurumsal yatırımcılar bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve yatırım yönetim fonlarını içermektedirler.

³² Melsa Ararat and Mehmet Uğur, “Corporate Governance In Turkey: An Overview and Some Policy Recommendations”, (Çevrimiçi) <http://www.tkyd.org/files/>, 11 Temmuz 2009

³³ Güler Darman Manisalı, “Kurumsal Yönetimin Uluslararası Finansal Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar Açısından Önemi ve Etkisi”, (Çevrimiçi) <http://bsy.marmara.edu.tr> , 12 Temmuz 2009

Amerika Birleşik Devletleri'ndeki verilere göre enflasyon ve resesyon dönemlerindeki düşüşe rağmen genel olarak bireysel yatırımcılar zaman içinde artış göstermektedir.

Tablo 1
A.B.D.'de Yıllara Göre Ailelerin Hisse Senedi Sahiplik Oranı

YIL	ORAN(%)
1989	17
1992	19
1995	15
1998	19
2001	21

Kaynak: Monica Turner, Encyclopedia of Management, <http://www.enotes.com/management-encyclopedia/shareholders> , (Çevrimiçi) 18.07.2009

Günümüzde bireysel yatırımcıların yanısıra kurumsal yatırımcıların da hem sayısı hem de etkisi artmaktadır. Uzun dönemli yatırımlarda baş oyuncular olmalarının yanısıra kısa dönemli yatırım planlarını da stratejik hisse ticareti yoluyla başarılı bir şekilde yürütmektedirler. Bunun yanısıra, kurumsal yatırımcılar şirketlerin operasyonlarında gürültü çıkarmaktadırlar ve günümüzde ABD'deki en büyük hissedarlardır. Kurumsal yatırımcılardan başlıcaları emeklilik fonlarını yöneten şirketlerdir. Kurumsal yatırımcılar, en büyük hissedarlar konumunda olmaları nedeniyle de şirketler bu kurumların ihtiyaçlarına karşı daha dikkatli ve özenlidirler.³⁴

Sanayi sektörünün büyümesiyle, ABD'de anonim şirketler sisteminin ortaya çıkması sonucu, ekonomik sisteme hisse senetleri sunulmuş, üretken mülkiyete geçiş sağlanmıştır. Bu şekilde, ekonomik yapıda görülen temel değişim, şirket sistemleri konusunda olmuştur. Halka Açık Büyük Anonim Şirketlerin gelişiminde, hisse senetleri en etkili araçlar olarak görülmüştür. Bu türden servetler ise doğrudan üretimi yönlendirmişlerdir. Aslında servet yani mülkiyet şekilleri önce üretim ve tüketim serveti diye iki ana gruba ayrılabilir. Üretim serveti, tasarruf ve yatırım serveti

³⁴ Monica Turner, Encyclopedia of Management, <http://www.enotes.com/management-encyclopedia/shareholders> , (Çevrimiçi) 18.07.2009

diye tekrar kendi arasında ikiye ayrılmaktadır. Bunun yanı sıra yatırım serveti de tekrar menkul ve gayrimenkul olarak tasnif edilebilir.

Mülkiyetin özünde yeni bir tür üretken varlığa, hisse senedine yönelme şeklindeki değişim yeni sistemin özünü oluşturmaktadır. Bu gelişmenin bir sonucu olarak da özellikle sanayi sektöründeki şirketlerde yeni yönetici sınıf kaçınılmaz olarak ortaya çıkacaktır. 1950’li yıllarda yöneticilerin şirketleri ve karar mekanizmasını kontroldeki başarıları doruk noktasında ulaşmıştır. Şirket sisteminde yönetici sınıfı tercih eden kanun koyucu, şirket ve hisse sahipleri ile şirket yönetimini birbirinden ayırmıştır. Bu ayırım üretken mülkiyetin iki grupta ele alınmasını sağlamıştır. Bunlardan ilki yönetsel üretken mülkiyet ve diğeri de pasif mülkiyettir. Bunun yanı sıra pasif mülkiyeti, şahıs ve ailelerde bulunan hisse senetleri, aracı kurumlar (banka, müşterek fon, emekli sandıkları)daki hisse senetleri ve sigorta şirketleri gibi diğeri aracı kurumlardaki hisse senetleri olarak gruplandırmak mümkündür.³⁵

Pasif mülkiyet hisselerinin payı gittikçe artmakta ancak buna karşın büyük şirketlerde yönetimdeki kontrol gücü azalmaktadır. Çünkü şirketler büyüdükçe hissedarların yönetimdeki gücü azalmaktadır. Buna rağmen kötü yönetim, şirkete sadakatsizlik, veya yöneticilerin dürüst olmayan davranışları gibi durumlarda hala yönetimi etkileyebilecek güce sahipler. Aslında günümüzde üzerinde önemle durulan husus, anonim şirketlerde yönetimin mutlak hakimiyetine dönüşen gücünü sınırlamak amacıyla, bütün hissedarların katılımını sağlayan hissedarlar genel kurulunun oluşturulmasıdır.³⁶

ABD’de sermaye piyasasının çok erken oluşması, üretime yönelik menkul yatırım servetini organize etmesi, halka açık çok ortaklı şirketlerini önemli ve etkili bir biçimde hızlandırmıştır. Sermaye piyasasının gelişmesi ile birlikte servet

³⁵ Ömer A. Aksu, **Halka Açık Anonim Şirketlerde Yönetim ve Kontrol**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, 1988, s. 8.

³⁶ **A.e.**

anlayışında büyük değişiklikler ortaya çıkmıştır. Mülkiyet anlayışında, hisse senetleri ve kıymetli evraklar önemli bir yere sahip olmuştur. Mülkiyet hukuku da bu yeni gelişen şartlara göre yeniden düzenlenmiştir.³⁷

ABD’de mülkiyet sistemi ile ilgili değişikliklerin etkisi ilgi çekici bir safhaya ulaşmıştır. Ferdi servetler giderek artmaktadır. Menkul yatırım serveti ile ilgili istatistikler, ferdi mülkiyeti teşkil eden servetlerin büyük bir bölümü, işletmelerde şirketlerin hisse senetleri olarak görünmektedir.

Bugün ABD’de hisse senedi sahipliği yönetsel üretken ve pasif anlayışlı hisse senedi sahipliği şeklinde iki gruba ayrılabilir. Amerikan şirketlerinin artan büyüklük ve hakimiyetleri, eski mülkiyet kavramını oluşturan hak ve ayrıcalıklar paketini ortadan kaldırmıştır. Bilhassa mülkiyetten yararlanan bireyin kişiliği bu yeni modern şirket yapısı içerisinde şirket yönetiminden tamamen ayrılmış bulunmaktadır.³⁸

Pasif mülkiyet sahipliğinin en üst düzeyi olarak büyük miktarlarda hisseler kişilerin ellerinde değil de bunun yerine aracı mali kurumlarda bulunmaktadır. Bu tür aracı kurumların en büyüklerinden ilki şirketlerde oluşturulan ve çalışanlarının çıkarları için olan emekli sandıklarıdır. Bunlar çalışanlardan düzenli olarak topladıkları fonları sandıklarında saklarlar. Bu tutma da çoğu zaman pasif mülkiyet ile değerlendirme şeklinde olmaktadır. Bilahare üyelerine ödeme de bulunmaktadır. Bunun dışında ortak fonlar olarak adlandırılan nisbeten daha küçük kurumlardır. Bu iki gruba ek olarak nispeten daha az da önemli olsa bünyelerinde hisse senetleri bulunduran hayat sigortası ile uğraşan şirketler de mevcuttur. Bu şirketler aktiflerinin belli bölümünü hisse senetlerine yatırırlar.³⁹

Günümüzde şirket hisse sahipleri o şirketin yönetim kurulunu seçen merciler olduğundan o şirkete ve politikalarına ait önemli etkiye sahip olabilirler çünkü üst düzey yöneticiler eğer hissedarlar performanslarından memnun kalmazlar ise

³⁷ A.e.

³⁸ A.e.

³⁹ A.e.

görevlerini kaybedebileceklerinin farkındadırlar. Buna rağmen, hissedarlar genel olarak bundan çok hisselerin getirileri ile ilgilidirler ve bunun sonucu olarak da şirket operasyonlarında veya yönetiminde temel rol üstlenmez ve bunu yönetim kurulu ile üst yönetime bırakırlar. Bununla birlikte son yıllarda yatırımcılar zaman zaman şirketlerin kontrolünü ele geçirebilmek için büyük miktarda hisse senedi alımı yapabilmektedirler.

Bu anlamda şirketi etkilemeye yönelik olan hissedarlar daha çok kurumsal yatırımcılardır ve bunlar şirket hisselerinin önemli bölümünü sahiptirler. Bunun tersine bireysel yatırımcıların daha az kontrolleri vardır ve kararları sadece çok sayıda hisse bir araya geldiğinde etkileyebilirler. Örneğin 1969 yılında buna bir örnek olarak General Motors adlı şirketin politikalarını genel basın yayın ve bunun gibi yöntemler ile etkilemek amacıyla bir vekalet mücadelesi yaşanmıştır. Bununla birlikte Amerikada 1983 yılında çıkarılan kanunlar ile sadece şirket operasyonlarını etkileme amacıyla hisse senedi alım işlemlerinin önüne geçilmesi hedeflenmiştir. Bu düzenlemeye karşın kontrol elde etmek için hisse senedi alımı oldukça yaygındır. Bir şirket diğer bir şirketin isteği dışında operasyonlarını etkilemek amacıyla belli bir miktardaki hisse senedini satın aldığı anda bu genellikle saldırgan devralma olarak adlandırılır. Saldırgan devralmaları engellemek amacıyla yöneticiler zaman zaman şirket hisse senetlerinin fiyatlarını yüksek tutmak ve benzeri savunma taktikleri üzerinde fazla çaba harcamaktadırlar. Halbuki bu stratejiler çoğu zaman şirketlere ve nihayetinde hissedar getirilerine ciddi zararlar verebilmektedir.⁴⁰

Özetle geleneksel şirket sistemi sahiplerinin sayısının artmasıyla farklı bir forma bürünerek sahiplik ve kontrolün büyük ölçüde ayrıldığı bir yapıya dönüşmüştür. Şirketi çalıştırmaktan tam anlamıyla sorumlu olan kişiler oy hisselerinin çoğuna sahipken kalan kısım ise geniş bir şekilde dağılmış olup kontrol ve kısmi sahiplik kendi ellerindedir. Sahiplik ve kontrol ilişkisi ayrıntı çeşitli derecelerde olabilir.⁴¹ Genel olarak bir şirketin veya grubun kontrolü için, çoğunluk

⁴⁰ Monica Turner, Encyclopedia of Management, <http://www.enotes.com/management-encyclopedia/shareholders>, (Çevrimiçi) 18.07.2009

⁴¹ Berle&Means, **A.g.e.**, p. 4.

kontrolü, tamamen sahiplik yoluyla kontrol, çoğunluk sahipliği dışında yasal bir yöntemle kontrol, azınlık hissedarların kontrolü, yönetim kontrolü, vekaleten oy kullanımını şeklinde temel yollar mevcuttur.⁴²

1.3. SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI POLİTİKALARI AÇISINDAN HİSSEDAR HAKLARI

Türkiye’de halka açık şirketler Sermaye Piyasası Kanunu’na, diğer şirketler ise Türk Ticaret Kanunu düzenlemelerine uymak mecburiyetindedirler. Sermaye Piyasası Kurulu, OECD Kurumsal Yönetim İlkelerini referans alarak ve birçok ülkenin düzenlemelerini inceleyerek Temmuz 2003 tarihi itibariyle, “Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri”ni yayınlamıştır. Söz konusu ilkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına, uygulanmaması halinde buna ilişkin gerekçeli açıklamalara, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında ilkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekmektedir.⁴³

Genel itibariyle kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde şirket yöneticileri ve hissedarları gibi tüm şirket ilgilileri arasında doğabilecek anlaşmazlıkların en aza indirilmesi veya ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır. Nitekim şirketin doğru ve kurumsal ilkeler çerçevesinde yönetiliyor olması ve ilgili tarafların haklarının azami ölçüde korunabilmesi gerek yerli ve gerekse yabancı yatırımcılar tarafından titizlikle değerlendirilmekte olup bunlardan genel ve azınlık hissedarların haklarının korunması ön sıralarda sırada yer almaktadır.

⁴² John Anton Leavitt, **Voting Trust**, Columbia University Press, New York, 1941, p. 9-10

⁴³Sermaye Piyasası Kurulu(SPK), “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr>, 02 Mayıs 2009

Tablo 2
Gelişmekte Olan Sermaye Pazarlarında Seçim Yaparken Yatırımcılar
Tarafından Dikkat Edilen Unsurlar*

Yatırım Kararını Etkileyen En Önemli Unsurlar	Rating Puanı
Şirket ve Aile Çıkarları Arasındaki Ayrım	4,5
Netlikle Belirlenmiş Yönetim İlkeleri	4,4
Finansal Raporlamanın Doğruluğu	4,4
Azınlıkların Korunmasının Uygulanabilirliği	4,3
Performans Bazlı Ücretlendirme	4,3
Finansal Raporlama Sıklığı	3,9
Finansal Raporlamanın Kapsamı	3,9
Yetki sahibi olmayan yöneticilerin varlığı	3,8
Çıkar Çatışması Komitesinin Varlığı	3,3

Kaynak: Mc.Kinsey and Company, “A premium for good governance” by Newell, R. and Wilson,(Eds), **McKinsey Quarterly**, 2002, No. 3, p.31

** (1’ den 5’ e kadar yapılan sıralamada 5 ilgili unsurun en önemli , 1 önemsiz olduğunu göstermektedir)*

OECD’nin belirlediği kurumsal yönetim ilkeleri arasında *hissedar hakları* ile *hissedarlara eşit muamele* başlıkları en ön sırada yer almaktadır. Buna göre temel olarak hissedar hakları mülkiyet haklarının kaydedilmesi, hisse senetlerinin devredilmesi, şirket ile ilgili zamanında ve düzenli bilgiye sahip olmak, genel kurullara katılma ve oy kullanma, yönetim ile denetim kurullarını seçme, kardan pay alma hakları olarak sıralanabilir.⁴⁴

⁴⁴ İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Kurumsal Yönetim İlkeleri, www.sobiadacademy.net/sobem , 17 Ocak 2009

1.3.1. ANONİM ORTAKLIKLARDA PAY SAHİBİNİN OY HAKKI

1.3.1.1. Önemi ve Tanımı

Genel itibariyle bir anonim şirket bir ticaret ünvanı altında, iktisadi konularla iştigal etmek suretiyle, en az beş kişi tarafından kurulan, sermayesi belirli, ve kıymetli evrak niteliğinde senetlere bağlanabilen paylara bölünmüş, şirket borçlarından ortakların sorumluluğu yalnızca sermaye üstelenmeleriyle sınırlı, kuruluş ve işleyişi özel hükümlere tabi olan, ticaret siciline tescil ile tüzel kişilik kazanabilen, sınırlı ehliyetli bir ortaklık türüdür.⁴⁵

Sermaye ortaklıklarının en belirgin türü olan anonim ortaklıklarda istisnai nitelikteki ikincil yükümlülük bir yana bırakılırsa, pay sahiplerinin tek borcu taahhüt edilen pay bedelini ödemektedir. Payın sahibine sağladığı haklar ise öteden beri mali haklar ve yönetime ilişkin haklar şeklinde başlıca iki büyük grup içinde ele alınır. Son bir gözlemlerle anonim ortaklığın ekonomik malikleri olarak nitelendirilebilecek pay sahipleri, esas sermayeye katılmış bulunmaları nedeniyle her yıl kardan yararlanabilecekleri gibi tasfiye durumunda ortaklık malvarlığından kendilerine düşeni isteyebilirler. Bunun yanısıra sermaye artırımlarında katılma oranını aynen sürdürebilme olanağını veren yeni pay alma hakkını kullanabilir ya da ilk kuruluş yıllarında kar payından uzun bir süre yoksun kalmanın sakıncalarını ortadan kaldırmak amacı ile tanınan hazırlık dönemi faizi de alabilirler. Son olarak pay sahipleri ortaklığın tesislerinden yararlanarak da dolaylı bir yoldan maddi menfaat elde edebilirler.

Anonim ortaklıklarda yönetimi temsil ve denetim görevleri bizzat pay sahiplerince değil, tüzel kişiliğin bir sonucu olarak organlar tarafından yerine getirilir. Aynı şekilde şirketin kural olarak iç ilişkide istisnaen de dışarıya karşı hukuki bir

⁴⁵ Hayri Domaniç, **Anonim Şirketler**, Eğitim Yayınları, İstanbul, 1979, s. 41.

sonuç sağlanması amacıyla yönelik iradesi olarak tanımlanabilecek kararları genel kurulda yapılan oylama ile belirlenir.⁴⁶

Pay sahibinin bir ortaklığın yönetimine ilişkin haklarının başında genel kurula katılma ve oy hakkı gelmektedir. Tartışmalarda söz alma, görüş açıklama, ilgili organlara sorular yöneltilme, bilgi edinme(hesap ve defterleri incelem vb.) ve bir dereceye kadar iptal davası açma hakkı da pay sahiplerinin yönetim ve denetimde etkili olabilmelerini mümkün kılan oy hakkına işlerlik sağlamak amacıyla verilmiştir.⁴⁷ Seçme ve seçilme haklarına ilişkin olarak bunların yanı sıra özel denetçi (murakıp) seçilmesini istemek, %10 oyu sağlayarak azınlık haklarını kullanmak ve şirket anasözleşmesiyle ortaklara tanınan diğer haklardan faydalanmak da sayılabilmektedir.⁴⁸

Anonim ortaklığın bir irade açıklaması olarak genel kurul kararları, esasen olumlu oy veren çoğunluk dışında kalan pay sahiplerini olduğu kadar yönetim ve denetim organlarını da bağlayıcı niteliktedir. Yürütme ve temsil organı durumundaki yönetim kurulunun seçim ve azli ile ibranın genel kurul kararlarına tabi tutulduğu gözönüne alındığı zaman, pay sahiplerinin oy hakkı aracılığı ile ortaklığın dış ilişkilerini biçimlendirmede de rol oynadıkları ortaya çıkmaktadır.⁴⁹

1.3.1.2. Hukuki Niteliği

Genel kurulda oy kullanan bir pay sahibinin irade açıklamasında bulunduğu gerçektir. Fakat oyun hukuki niteliği yani bir başka deyişle bunun bir hukuki işlem oluşturup oluşturmadığı konusunda görüş birliği bulunmamaktadır.

Bazı yazarlar oy verenlerin sözleşmelerde olduğu gibi iradelerini birbirlerine karşılıklı olarak yöneltilmediklerini, aksine burada bir ortak davranışın ve oyların

⁴⁶ Ömer Teoman, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu**, İstanbul, 1983, s. 6.

⁴⁷ **A.e.**

⁴⁸ Osman Kiper, **Uygulamada Ticaret Şirketleri**, Beta Yayınevi, İstanbul, 1996, s. 448.

⁴⁹ Teoman, **A.g.e.**, s. 6.

toplanmasının sözkonusu olduğunu, tek başına bir değer taşımayan oyun ancak diğer oylarla birlikte sonuç doğurduğunu ve nihayet bu sonucun, yani kararın istenilenden daha değişik bir yönde de olabileceğini belirterek, bunun bir hukuki eylem sayılması gerektiğini ileri sürmektedirler.

Buna karşılık öğretilerde savunulan ikinci bir görüş uyarınca oyun hukuki niteliği bizatihi genel kurul kararının hukuki niteliğine tabidir. Karar, katılanların bağlayıcı nitelikteki irade açıklamalarının saptanması amacını güttüğüne göre, pay sahiplerinin oy kullanmaları da hukuki işlem niteliğindeki bir irade açıklamasında bulunma anlamı taşır.⁵⁰

Genel kurulda oy kullanan pay sahiplerinin bu irade açıklamalarını toplamak amacı ile bir araya geldikleri ve kararın bu toplamanın sonucunu yansıttığı gerçektir. Fakat bu olgu kullanılan münferit bir oyun hukuki işlem niteliğindeki bir irade açıklaması sayılmasına engel değildir. Ayrıca genel kurulu yürütmekle görevli bulunan başkana yöneltilen bu irade açıklamalarının gerçek muhatabı diğer pay sahipleridir. Nihayet tek başına oyun içerdiği irade açıklamasının hukuki işlemler gibi elde edilmek istenen sonucu yaratma yeteneğinden yoksun olduğu da söylenemez. Gerçekten, bütün payların bir kişinin elinde toplanması diye tanımlanabilecek tek kişi ortaklığında bu pay sahibi toplantı başkanına iradesini yöneltmekte ve hukuki sonuç onun istediği biçimde ortaya çıkmaktadır. Benzer bir durum çok sayıda pay sahibinin aynı sonucu oybirliği ile istemeleri yani tümünün karara olumlu oy vermelerinde de sözkonusu olmaktadır.⁵¹

Bütün payların bir ortağın elinde bulunduğu tek kişi ortaklığının aksine çok pay sahibinden oluşan anonim şirketlerde münferit pay sahibinin istediği kararın alınmasına bir katkıda bulunmaktadır. Oy kullanan kişi ancak diğer pay sahiplerinin aynı yöndeki irade açıklamalarının toplanması ile bu sonucun yaratılabileceğini bilmekte ve sadece bu amaçla kendi iradesini açıklamaktadır. Bu nedenle genel kurul kararlarının oluşması yönünden tek bir oyun önem taşımadığı görüşüne de doğru

⁵⁰ A.e., s. 7.

⁵¹ A.e., s.7

denilememektedir. Yukarıda değinilen gerekçeler, oy kullanmanın, ortaklığın iradesi şeklinde nitelendirilen belirli bir hukuki sonuca tek yanlı bir hukuki işlem ile katkıda bulunmaktan ibaret olduğunu ortaya koymaktadır.⁵²

İster hukuki işlem ister hukuki eylem olsun, başta iradeyi bozan nedenlere dayanan fesih ve butlana ilişkin hükümler gelmek üzere, hukuki işlemler hakkındaki kuralların oy verme hakkında da uygulanması gerektiği genel olarak öğretilde kabul edilmektedir.

1.3.1.3. Oy Hakkının Özellikleri

1.3.1.3.1. Paya Bağlı Olması

Ticaret Kanununun 373. maddesine göre “ Her hisse senedi en az bir oy hakkı verir”. Bu hüküm Ticaret Kanununun 360. maddesi ile birlikte değerlendirildiğinde hukumumuzda oy hakkının paya bağlandığı görülmektedir. Bilindiği gibi anonim ortaklıkta pay kavramı, esas sermayenin belirli sayıda itibari (nominal) değere bölünmüş olan bir parçasını ifade ettiği gibi, ortakların kişiliğinden bağımsız nitelik taşıyan pay sahipliği mevkiini dile getirmek amacı ile de kullanılır.⁵³

373. maddeden çıkarılabilecek ilk sonuç, oy hakkının pay sahipliği mevkiini işgal etmek nedeniyle kullanılabilen bir hak olduğudur. Başka bir deyişle anonim ortaklığın esas sermayesine belirli bir pay taahhüd ederek katılmamış olan, örneğin tahvil ya da intifa senedi sahibi gibi kişilerin oy kullanarak ortaklığın iradesinin oluşumuna katkıda bulunmaları söz konusu değildir.⁵⁴

İkinci olarak Ticaret Kanunu oy hakkını paya bağlamak suretiyle bir pay sahibine ait oy hakkının sınırlandırılması olanağını da ortadan kaldırmıştır. TK. 373. Madde uyarınca her payın en az bir oy hakkı sağlaması emredici bir biçimde öngörüldüğünden bir pay sahibi maliki olduğu her pay nedeniyle oy hakkını

⁵² A.e.

⁵³ A.e., s. 8.

⁵⁴ A.e.

kullanabilecek ve bu haktan yararlanma yoksunluğa yol açacak türden maddi ve şekli şartlara bu arada payı temsil eden senetlerin çıkarılmış bulunmasına da bağlı kılınamayacaktır.

Son olarak Ticaret Kanununun 373. maddeden hukukumuzda genel olarak oysuz pay çıkarmanın mümkün olmadığı anlaşılmaktadır. Bu kuralın diğer bir sonucu olarak gerek anasözleşme gerek ortaklık organlarının bir kararı ile bazı payların hiç ya da belirli konularda oy hakkı sağlamayacakları veya bir kısım pay sahiplerinin sözkü edilen durumlarda oy kullanamayacakları yolunda bir düzenleme de getirilemeyecektir.⁵⁵

1.3.1.3.2. Kazanılmış Hak Olması

Oy hakkı Ticaret Kanununun 385. maddesinde kazanılmış (müktesep) haklar arasında sayılmıştır. Müktesep haklar, pay sahibinin rızası olmadıkça elinden alınamayan haklardır. Başka bir deyişle hak sahibi bu haktan ancak kendi muvafakati ile yoksun bırakılabilir.

Bu açıdan bakıldığında ilkeyi paya değil pay sahibine bağlayan İsviçre hukukunun aksine hukukumuzda oy hakkının öreğin kar payına oranla daha kesin nitelikte bir kazanılmış hak olduğu anlaşılacaktır. Gerçekten de yukarıda belirtildiği üzere oy hakkının ne özüne dokunulabilir ve ne de kullanılması zorlaştırılabilir. Ancak bununla birlikte, yasa TK. 373. Maddesinde her payın en az bir oy hakkı sağlanması şeklinde emredici kurala aykırı olmamak koşulu payların maliklerine vereceği oy sayısının anasözleşme ile saptanabileceğini öngörerek oyda ayrıcalık yaratabilmeyi mümkün kılmıştır (Ayrıca T.K. m. 401).⁵⁶

1.3.1.4. Oy Hakkının Kullanılmasına İlişkin İlkeler

1.3.1.4.1. Genel Kurulda Kullanılabilmesi

⁵⁵ A.e.

⁵⁶ A.e., s. 9.

Hukukumuzda pay sahibi oy hakkını ancak genel kurul içinde kullanabilir. Genel kurulun karar alabilmesi için pay sahiplerinin biraraya gelemleri gerektiğine göre yönetim kurulu toplantılarından farklı olarak, bir öneriye yazılı oy verme suretiyle de (TK m. 330) oy hakkı kullanılamaz. Gerçekten Ticaret Kanununun 360. maddesinde “pay sahipleri organların tayini, hesapların tasdiki ve kazancın dağıtılması gibi şirket işlerine müteallik haklarını umumi heyet toplantılarında kullanırlar” hükmüne yer verdikten sonra bunu izleyen ikinci fıkrasında “rey hakkını haiz olan pay shibi umumi heyet toplantılarında bu hakkını bizzat kullanabileceği gibi pay sahibi olmayan üçüncü bir şahıs vastasıyla da kullanabilir” diyerek oy hakkının ancak genel kurulda kullanılabileceğini belirtmiş, Ticaret Kanununun 385. maddede de oy kullanma hakkının “umumi heyetin toplantılarına iştirak hakkından doğduğunu” vurgulamıştır. Görüldüğü gibi hukukumuzda genel kurula katılma hakkı oy hakkının bir önkoşulunu oluşturmaktadır. Bununla beraber katılma hakkının, oy kullanma karşısında bağımsız bir nitelik taşıdığı da gerçektir. Pay sahibinin belirli konularda oydan yoksun olmasına rağmen, toplantılara katılıp görüşlerini belirtilebilmesi ve hatta karara muhalif kalarak iptal davası açabilmesi de bu görüşü doğrulamaktadır. Oy hakkı genel kurul toplantısı içinde kullanılabilen bir hak olduğu için pay sahibinin genel kurula katılma hakkını ortadan kaldıran ya da aşırı derecede sınırlandıran anasözleşme hükümleri ile ortaklık organları kararlarının geçersiz sayılacakları kendiliğinden anlaşılmaktadır.⁵⁷

Uygulamada pay sahipliğinin geniş halk kitlelerine yayıldığı çok ortaklı anonim şirketlerde genel kurul toplantılarına duyulan ilgisizlik bir güç boşluğu sorunu yaratmıştır. Bu sorunu çözümlenebilmek amacıyla ile bir yandan küçük pay sahibinin oy hakkının elinden alınması önerilmiş diğer yandan sözü edilen hakka etkinlik kazandırabilmek amacıyla ile değişik yöntemlere başvurulmuştur. İzlenen yollardan biri ise pay sahiplerine bazı menfaatler sağlayarak genel kurula katılmanın çekici hale getirilmesidir.⁵⁸

1.3.1.4.2. Esas Sermayeye Katılma Oranına Göre Kullanılabilmesi

⁵⁷ A.e., s. 11

⁵⁸ A.e., s. 11

Pay sahiplerinin kişisel niteliklerinin ikinci derecede önem taşıdığı anonim ortaklıkta, hak ve borçların esas sermayeye katılma oranına göre belirlenmesi esastır. Nitekim T.K. 405'nci maddesinde pay sahibinin "hisse senetlerinin çıkarılması sırasında tayin edilen ve hisse senetlerinin itibari (nominal) değerlerine müsavi veya ondan yüksek olan pay bedelinden fazla bir şey ödemeye esas mukavele ile dahi mecbur tutulamayacağını" açıklamış m. 455, 456 ve 394'de de hakların pay ve ya sermaye ile orantısından söz etmiştir. Anonim ortaklığın sermayesinin paylara bölünmüş olduğu ve her payın bir nominal değer taşıdığı gözönüne alınırsa, mali hakların payın itibari değerine göre saptandığı anlaşılacaktır. ⁵⁹

Tıpkı mali haklarda olduğu gibi oy hakkının da Türk hukukunda esas sermayeye katılma oranına, yani payın nominal değerine göre belirlenmesi kaçınılmazdır. Herşeyden önce anonim ortaklık bir sermaye ortaklığıdır ve "konulan sermaye kadar söz sahibi olabilme" ilkesi burada tam anlamı ile uygulama alanı bulmaktadır. Başka bir deyişle, anonim ortaklık bir kooperatif olmadığı için, itibari değerlerine, yani yüklendiği sermaye riskine bakılmaksızın her payın bir oy hakkı vereceği ileri sürülemez. Anılan kuralda sadece her payın en az bir oy hakkı sağlayacağı açıklanmış ve böylece oysuz pay çıkarılamayacağı ya da oy hakkının kullanılmasının payın itibari değerinin tamamının ödenmesine bağlı kılınamayacağı vurgulanmıştır. Bu nedenle yasayapıcının amacının itibari değer farkını gözönüne almaksızın her paya eşit oy hakkı vermek olduğu söylenemez. Aksi düşünce yasanın mali haklar konusunda kabul ettiği çözüm ile çelişeceği gibi dolaylı yoldan düşük itibari değerli paylara üstün oygücü sağlan anlamına da gelebilecektir. Nitekim hukukumuzda TK. m. 387 nedeni ile çıkan tartışmada yüksek değerli paylara düşük itibari değerli paylara oranla daha fazla oy hakkı kullandırılarak eşitliğin sağlanması önerilmiş böylece de oy hakkının payın itibari değerine göre kullanılmasının kural olduğu örtülü bir biçimde dile getirilmiştir. Hukukumuzda azınlık hakları ile toplantı yetersayılarının da hep esas sermayeye katılma oranına göre saptanılmış bulunulması

⁵⁹ A.e., s.12

taahhüt edilen payın nominal değerin yönetime ilişkin hakların belirlenmesinde önemli bir işleve sahip olduğunu göstermektedir.⁶⁰

1.3.1.4.3. Oy Hakkının Bağımsız bir Biçimde Kullanılabilmesi

1.31.4.3.1. Oy Kullanma Özgürlüğü

Pay sahibi oy hakkını kullanıp kullanmamakta özgürdür. Öyleyse genel kurul toplantısına katılmayarak bu haktan hiç yararlanmayacağı gibi sadece bazı paylarından doğan hakkını kullanmakla da yetinebilir. Bunun yanısıra oy kullanma özgürlüğü, pay sahibinin kendisini genel kurulda bir üçüncü kişi aracılığı ile temsil ettirebilmesini de içerir. Yukarıda da belirtildiği üzere oy hakkının kullanılmasını aşırı derecede güleştiren anasözleşme hükümleri ile ortaklık organlarının kararları geçersiz olduğu için, pay sahibinin genel kurula bizzat katılmasını öngören ve temsil olanağını kaldıran kayıtlar gibi herhangi bir ortağın kişiliğine bağlı bazı özellikler yüzünden oy hakkının ancak bir temsilci aracılığı ile kullanılmasını zorunlu kılan hükümlerin de hukuki değeri yoktur. Bazı paylardan doğan oy hakkının kullanılamaması olanağı ise, payların bağımsız birer pay sahipliği mevkiî oluşturması ile açıklanabilir. Hukukumuzda oy hakkı pay sahibine değil, paya bağlandığına ve her pay birbirinden bağımsız olarak oy hakkı verdiğine göre bir kişi mülkiyetinde bulunan bazı paylardan doğan oy hakkını hiç kullanmayabilir ya da kendisini kısmen temsil ettirebilir. Payların ve bunlardan doğan oy hakkının bağımsızlığının bir diğer sonucu da kendisini birden fazla kişiye temsil yetkisi verilebilmesinde gösterir. Nihayet bir den fazla paya sahip olan ortaklar, genel kurul toplantısında bazı paylardan doğan oy hakkını bir önerinin lehinde, diğerlerini ise aleyhinde kullanabilirler. Birden fazla oy hakkından yararlanmak durumunda bulunan bir ortağın oy hakkının kişiselleştiği ve bu yüzden değişik yönde kullanılamayacağı gerekçesi, özellikle oy sözleşmeleri yapabilme olanağı karşısında kabul edilemez.⁶¹

⁶⁰ A.e., s.12

⁶¹ A.e., s. 14

1.3.1.4.3.2. Pay Sahibinin Oy Hakkını Kullanırken Anonim Ortaklığın Menfaatlerini Gözetmek Zorunda Olmaması

Pay sahibi oy hakkını kullanırken anonim ortaklığın menfaatlerini gözetmek zorunluluğunda değildir. Başka bir deyişle, bir sermaye ortaklığı olan anonim şirkette pay sahiplerini bağlılık yükümünden söz edilemeyeceği için oy hakkından da kural olarak bağımsız bir biçimde yararlanılabilir. Bunun yanısıra yürürlüktekiukumuzda pay sahibinin kendisini kişisel yönden ilgilendiren tüm kararlarda oy kullanamayacağını öngeren yasaklayıcı nitelikte genel bir hüküm de yer almamaktadır. Öyleyse anonim ortaklık ile pay sahibinin karşı karşıya geldiği her durumda bir menfaat çatışmasının bulunduğu söylenemeyeceği gibi, bu olgu tek başına oydan yoksun kılınmayı da gerektirmemektedir.⁶²

2.1.4.3.3 Hakların Kötüye Kullanılmaması İlkesi

Öğretide savunulan bir görüş uyarınca ortaklığın zararına yol açacağını bilmesine rağmen çoğunluğun toplantıda kişisel menfaatini gözönünde tutarak oy vermesi ilgili genel kurul kararının iptaline neden olabilir. Gerçi pay sahipleri oy hakkını kullanırken kararın ilk planda kendi yararlarına sayılacak bir sonuç doğurmasını düşünürler. Bununla birlikte her pay sahibi ortaklığın sadece kendisine ait olmadığını hatırlamalı ve diğer ortakların menfaatini de dikkate almalıdır. Bağlılık yükümleri bulunmadığı için, pay sahiplerinden sadece ortaklığın menfaatini gözeterek oy kullanmaları beklenemez, fakat bu gerçek onların sadece şirketin zararına davranmalarını da haklı kılmaz. Medeni Kanunda anlatımını bulan hakların kötüye kullanılmaması ilkesi pay sahibinin oy hakkına genel bir sınır çizmektedir. Ticaret kanununun 381. maddesinde iyiniyet kurallarına aykırı genel kurul kararlarının iptal yaptırımı ile karşılaşabileceğinin belirtilmiş olması da bu sonucu doğrulamaktadır. Bunun yanısıra “hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması” ilkesinin de genel kurulda çoğunluğun oy hakkını kayıtladığından ve Ticaret Kanununun 381. maddesine yeni bir boyut kazandırdığından kuşku duyulmamalıdır. Öğretide dört koşulun varlığı halinde sözü edilen ilkenin ihlal

⁶² A.e., s.15

edilmiş sayılacağı belirtilmektedir. Herşeyden önce genel kurul kararı ile azınlığın hakları esaslı bir biçimde ihlal edilmiş olmalı, ikinci olarak kararın amacı ortaklığın yararına bulunmalı sonra, bu amaca azınlığa en az zarar verecek biçimde başka yollarla da varılabilmelidir. İşte azınlığa en az zarar verecek olan bu yolun seçimi çoğunluğun hukuka uygun menfaatlerine zarar vermeyecekse kendilerinden beklenilebilir.⁶³

Hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi de pay sahiplerinin oy hakkını kullanırken diğer ortakların menfaatlerini gözönünde tutmak zorunluluğunda olduklarını göstermekte ve bu açıdan oy hakkından serbestçe yararlanma kuralını bir ölçüde sınırlandırmaktadır.⁶⁴

⁶³ A.e., s. 14

⁶⁴ A.e., s. 14

2. AZINLIK HİSSEDARLARIN HAKLARI

Azınlık hakları, azınlığın tek yanlı irade açıklamalarıyla ve kural olarak yönetildiği organın onayına bağlı bulunmadan kullanılan, hakkın kötüye kullanılmasına karşı denetim işlevi gören talep haklarıdır. Bu haklar çıkar çatışmaları nedeniyle, ortaklıkta çoğunluğu elinde bulunduranlarla azınlık arasında denge sağlamak amacıyla öngörülmüştür.¹ Genel olarak azınlık hissedar halka açık bir anonim şirkette hisse payı %50'nin altında bulunan ortakları ifade etmektedir.²

Anonim şirketler yapısal özellikleri gereği demokratik bir işleyiş düzeni arzederler. Bir başka deyişle, şirket pay çoğunluğunu elinde bulunduranlarca alınan kararlar ile yönetilir. Buna göre ilk bakışta şirkette çoğunluğun çıkarının esas olduğu savunulabilir. Başka bir deyişle, çoğunluğun çıkarı, hem azınlığın hem de şirketin çıkarına üstün tutulacaktır. Demokratik bir işleyiş sonucu şirket yönetimini ele geçiren çoğunluğun kural olarak, şirketin ve dolayısıyla da tüm pay sahiplerinin çıkarlarını göz önünde tutacak şekilde yönetmesi veya o yönde kararlar alması gerekmektedir. Ancak anonim şirketlerde pay sahiplerini birbirlerine ve şirkete bağlayan tek bağın maddi çıkarlar olduğu düşünüldüğünde her zaman çoğunluğun bu kurala riayet ettiği söylenemez. Bu nedenle anonim şirketlerde azınlık haklarına ilişkin düzenlemeler oldukça önem kazanmıştır.³

Batı pazarlarında nispeten daha yüksek yönetim standartları ve şirketlerde daha fazla hissedar mevcuttur. Genel olarak spesifik tarihleri nedeniyle Amerika ve İngiltere'deki halka açık şirketlerde kontrolü elinde bulunduran hissedarlardan pek fazla söz edilmez. Oy güçlerinin bir sonucu olarak kurumsal ve perakende yatırımcılardan oluşan gruplar oluşturulur ve bu gruplar aracılığı ile oy hakları kurullarda belirlenen politikaları yönlendirmek üzere kullanılır. Eğer yöneticiler iyi

¹ SPK, "Oydan Yoksun Hisse Senetleri", SPK Araştırma Raporu, (Çevrimiçi)<http://www.spk.gov.tr/yayinlar/arasitirmaraporlari> , 16 Temmuz 2009

² Corporate Governance Glossary, <http://www.corp-gov.org/glossary> , 16 Temmuz 2009

³ Mustafa Can, "Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Oluşan Güç Boşluğu ve Giderilmesi Yollarından Vekaleten Oy Kullanma Sistemi", <http://www.ekitapyayin.com> , 16 Temmuz 2009

performans gösteremezlerse hissedar baskısı onları görevlerinden uzaklaştırır ki bu oldukça önemli bir pazar disiplini.

Buna kıyasla çoğu Asya ülkesindeki şirketlerde kontrolü elinde bulunduran bir hissedar veya hissedar grubu mevcuttur. Bunlar aileler, birtakım bölgesel gruplar veya devletin belli kolları olabilmektedir. Hangi durumda olursa olsun bu tür ortaklık yapılarında azınlık hissedarlarının genel kurullarda herhangi bir başarıya ulaşması oldukça güç olmaktadır. Örneğin Amerika'da hissedarlar prim tabanlı bir ücret sistemi ile avukat tutabilir ve davanın kazanılması durumunda ilgili ücreti ödeyebilirler. Pratik açıdan bakıldığında Asya ülkelerinde kurumsal yatırımcılar da dahil olmak üzere genelde hiçbir hissedar normal şartlar altında haklarını korumak üzere mahkemeye gitmeyi göze alamamaktadırlar. Çünkü iddialarını desteklemek üzere geçecekleri ilk aşamalar bile yatırımlarının toplamından daha fazlasını malolabilir.⁴

2.1. İNGİLTERE'DE AZINLIK HİSSEDARLARIN HAKLARI

İngiltere'de yürürlükte bulunan Companies Act 1985 ve 1989 kanunlarına göre azınlıkta kalan hissedarların payları ne olursa olsun aşağıdaki haklara sahiptirler.

- Mahkemeden acil genel kurul toplantısı için çağrı yapması için talepte bulunmak (C.A. 1985-s371)
- Yetkinin ötesindeki bir fiili sınırlandırma hakkı (C.A. s 35(2)). Soru işaretleri yaratan yetki alanıyla bağlantılı olarak şirket tarafından herhangi bir yasal zorunluluk ortaya konmadan önce sözkonusu fiil zamanında sınırlandırılmalıdır.
- Adil ve tarafsız olması kaydıyla şirketin tasfiyesini ve iflasını isteme hakkı. (Insolvency Act 1986 s 122 (1-g)). Ancak bu uygulama için şirketin borçlarını ödemeye muktedir olamaması gerekmektedir.
- Oy kullanma hakkı (CA 1985, s 370)

⁴Activating Minority Shareholders, July 2001, <http://www.webb-site.com/articles> , 16 Temmuz 2009

- Genel Kurullara ilişkin bilgi/ihbarname alma hakkı (CA 1985, s. 370)
- Açıklanması halinde kar payı alma hakkı (CA 1985 s 104): Yöneticilerin mecburi olmasalar da kar dağıtımını yapma hakları vardır. Hissedarların kendilerine yöneticilerin önerdiğinden dah fazla kar payı ödemeleri için oylama yapma hakları yoktur.
- Bir hisse senedine veya sertifikasına sahip olma hakkı (CA 1985- s185)
- İsmnin üye siciline yazılması hakkı (CA 1985, s 352). Bu hak şirket maddelerine bağlıdır.
- Yıllık hesaplara ilişkin nüsha alma hakkı (CA 1985, s 240)
- Yıllık genel kurula katılım hakkı (CA 1985, s 366)
- Genel kurul tutanaklarını inceleme hakkı (CA 1985, s382, s 382 A, s 383)
- İsteğe bağlı yani keyfi bir yönetime girilmesini engelleme hakkı (CA 1985, s 379 A)
- Ücretsiz olarak üye sicillerini inceleme ve üye isim indekslerini inceleme hakkı CA 1985 s 356)
- Ücretli olarak başvuru tarihinden itibaren 10 gün içinde hissedar sicilinin bir kopyasını edinme hakkı (CA 1985, s 356)
- Yönetici hizmet kontratlarını ücretsiz olarak inceleme hakkı (CA 1985, s 356).

Tüm bu hakların yanısıra azınlık haklarının korunması hususundaki davaların temel dayanak noktasını teşkil eden ilgili kanun maddesi azınlıkların adaletsizce önyargılı olarak davranılmama hakkını kapsamaktadır. Buna göre şirketin herhangi bir hissedarı mahkemeye bu bölüme ait bir kuralın uygulanması için dilekçeyle başvurabilir ve şirketin meselelerinin üyelerinin genel çıkarlarına karşı adaletsizce önyargılı bir biçimde yönetildiği veya bir kısım üyelerine (sadece kendisi de olabilir) karşı adaletsizce muamele edildiği, veya kesin ya da önerilen bir faaliyetin bu şekilde adaletsizce ve önyargılı olduğunu ve şirketin ihmalinin (kendi lehine ihmal ve faaliyetler de dahil) sözkonusu olduğunu iddia edebilir. (CA Section 459-461)

Eğer mahkeme bu maddeye dayanarak verilen dilekçenin iyi tesis edildiğine ve uygun olduğuna kani olursa, şikayet edilen hallerin çözümüne ilişkin uygun gördüğü emirlerden birini verebilir. Mahkemenin emirleri şirketin gelecekteki meselelerinin idaresini düzenleme, dilekçe sahibinin yapılmasından veya durdurulmasından şikayetçi olduğu faaliyetin durdurulmasını veya devam ettirilmesi, belirlenen koşul ve dönemlerde sözkonusu kişi veya kişilerce şirket adına/lehine bireysel muamelelerin yetkilendirilmesi veya şirketin bir bölüm (şikayette bulunan) hissedarlarının hisselerinin başka bir grup veya şirketin direkt kendisi tarafından satın alınması yönünde olabilir. İlgili hisselerin şirket tarafından satın alınması halinde sermayenin buna uygun olarak azaltımı hükme bağlanır.⁵

Tüm bu bilgi ve belgelerin de incelenebilmesi adına şirketlerin sicil ofislerinde bulundurması zorunlu olan bilgi ve belgeler de ilgili kanunlarla belirlenmiştir. Yönetici ve sekreter sicilleri, üye sicilleri ve tutanak defterlerinin sözkonusu ofislerde bulundurulması zorunludur. Şirket bu odayı iş günlerinde 2 saatten az olmamak kaydıyla açık tutabilir ve şahıslara inceleme hakkı (indeks, kopya verme, uygun dökümanlardan not alma vb.) gibi çeşitli hizmetler sunar.

Buna göre %5 paya sahip hissedarlar yıllık genel kurul toplantılarına katılma gibi tüm hissedarların sahip olduğu hakların yanısıra yazılı bir bildiriye elden ele dolaştırma hakkına (CA 1985, s. 376) ve %10 paya sahip azınlık hissedarlar ise buna ek olarak olağanüstü genel kurul toplantısı yapılmasına ilişkin talepte bulunma hakkına sahiptirler. Bu madde uyarınca şirketin kayıtlı ofisine ilgili talep yazılı olarak bırakılmalı veya iletilmelidir (C.A. 1985 S. 368). %25 hisseye sahip azınlıkların bunlara ilave olarak bir ilke kararını bloke etme hakları da mevcuttur.

⁵ Maitland Kalton and Julian Danobeitia, "Buying Out Minority Shareholders Under To Companies Act 1985", Kaltons Technology Solicitors, 2000, <http://kaltons.co.uk/articles> , 16 Temmuz 2009

2.2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ'NDE AZINLIK HİSSEDARLARIN HAKLARI

Amerika Birleşik Devletlerinde eyaletlerin çoğu hissedar hakları konusunda “Business Corporation Act” denilen çerçeve kanunu niteleğinde bir model işletme kanunu benimsemiş olup sözkonusu kanunların tüm eyaletlerde benzer olduğu görülmektedir. Buna göre eyalet kanunları çerçevesinde hissedarların himaye edilebilen menfaatleri aşağıdaki şekilde olup bunun dışında şirket hissedarlarına sağlanan bir çok hak şirketin kuruluş sözleşmesinde veya yönetmeliklerinde bulunan maddelerle de belirlenmektedir;

- Kuruluş maddelerindeki değişikliklerin onayı veya reddi hakkı
- Yeni bir şirketle birleşme konusunda onay veya red hakkı
- Şirketin gönüllü olarak feshini onaylama veya reddetme hakkı
- Yönetici çıkarlarının çatıştığı durumlarda şirket muamelelerini onaylama veya reddetme
- Şirket kuruluş sözleşmesindeki veya yönetmeliklerdeki madde değişikliklerini onay veya red
- Yönetim kuruluna şirket yönetimi ve icraatları hakkında bağlayıcı olmayan öneriler getirmek
- Yönetim kurulu tarafından açıklanması halinde kar payı alma hakkı
- Şirket defter ve kayıtlarını inceleme hakkı
- Yönetici ve hissedarları tarafından yanlış davranışlarda dava açma hakkı
- Şirketin varlıklarını satması durumunda elde edilen kazançtan pay alma hakkı
- Hisse senedini satma/transfer etme hakkı (Model Business Corporation Act, 1984)

Ayrıca şirket genel kurulunda yönetim kurulu üyelerinin seçimi de hissedarların genel haklarından. Şunu da belirtmek gerekir ki hissedarların genel olarak şirketin temel faaliyetleriyle ilgili yönetim meseleleri hakkında oylamaya

gitme yetkileri mevcut değildir. Şirkete ait birçok karar yönetim kurulu üyelerince ve çalışanlar tarafından alınmakta ve çoğu durumda hissedarlar tersi yönde bir karar alınması konusunda sözkonusu üye ve çalışanları zorlayamamaktadırlar.⁶ Bu sınırlamanın pratik avantajı hissedarlar bir kez yöneticileri seçtilermi artık şirketin operasyon ve yönetimine gerçekte katılım hakları kalmamaktadır.

2.2.1. Hissedarların Direkt Dava Hakkı

Hissedarlar paylarına düşen mülkiyet haklarını şirkete karşı direkt bir dava açarak koruyabilirler. Bu tür durumlar paylara ilişkin sözleşmeden doğan hakları veya şirket kayıtlarını ve defterlerini incelemek gibi kanunlar çerçevesinde garanti edilmiş hakları içerebilir. Örneğin bir hissedar bir çalışanın şirkete karşı borçlu olduğu ve kendisine emaneten verilmiş bir görevi ihlal ettiği iddiasıyla şirkete karşı dava açabilir. Böyle bir durum tüm hissedarları ilgilendirmekte ve dava açma hakkını da beraberinde getirmektedir. Bunun dışında bir hissedar kendisi oy hakkına sahip olduğu hisseler için oy kullanmasına izin verilmediği gerekçesiyle direkt olarak dava açabilir.

Hissedarlar şirkete karşı açtıkları davalarda (derivative action) şirketin temsilcileri yerine geçebilirler. Bu dava hakkı yönetici ve çalışanların olası ihlallerini engellemek ve çözüme kavuşturmak maksatıyla tasarlanmıştır. Bu davalar genelde şirketin (yönetici ve çalışanları aracılığı ile) dava açmaktan kaçınması durumunda gündeme gelmektedir. Örneğin, şirketin çalışanlarından birisi şirkete karşı görevini ihlal etmişse bu durumda hissedarlar şirket çıkarlarını korumak amacıyla şirket lehine dava açabilirler. Bu davalar bir çok durumda şirket ve hissedar haklarını korumakla beraber yine de oldukça ihtilafli durumlara yol açabilmektedir. Hissedarlar öncelikle eyalet kanunlarını bu davanın uygun olup olmadığı hususunda titizlikle araştırmalı ve hangi formalitelerin takip edilmesi gerektiğini tam olarak belirlemelidirler.

⁶“ Business Law-Shareholder Rights”, Encyclopedia Of Law-Everyday Law, <http://law.enotes.com/everyday-law-encyclopedia> , 16 Temmuz 2009

2.2.2. Hissedarların Diğer Öncelikli Hakları

Şirketler yeni sermaye artırımlarında hisseler halka arz edilmeden önce sermayedeki mevcut oranlarını sabit tutacak kadarki hisseyi öncelikli olarak alma hakkına sahiptirler. Örneğin bir hissedar şirketin %10 hissesine sahip ise ve şirket halka arz yoluyla yeni bir sermaye artırımını yoluna giderse sözkonusu hissedarın hisse payı yeni hisse senedi satın alamaz ise mevcut %10'un altına düşecektir. Dolayısıyla bu öncelikli satın alma hakkı ile mevcut hisse payının korunabilmesi imkanı öngörülmektedir.⁷

2.3. TÜRKİYE'DE AZINLIK HİSSEDARLARIN HAKLARI

2.3.1. Hissedarlara Eşit Muamele İlkesi

OECD kurumsal yönetim ilkelerine göre, aynı grup içerisinde yer alan pay sahipleri eşit muameleye tabi tutulmalıdır. Esas sözleşme ile farklı haklara sahip çeşitli pay grupları oluşturulmuş olsa da aynı gruptaki pay sahipleri aynı oy haklarına sahip olmalıdırlar.²¹ Kurumsal Yönetim, azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil olmak üzere, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmasını sağlamalıdır. Hissedarların hakları ihlal edildiğinde, yöneticiler, yönetim kurulu üyelerine karşı kanuni ve idari yollara başvurabileceklerini bilmeleri önemlidir. TTK'na göre her payın en az bir oy hakkı bulunmaktadır, esas sözleşmede hüküm bulunması ile imtiyazlı yani birden fazla oy hakkına sahip pay çıkarmak mümkündür. Pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması ilkesi, esasen dürüstlük ve adalet düşüncesine dayanmaktadır. Türk hukuk sisteminde yatırımcılara, ortaklığın hisse senedini satın almadan önce, pay grupları ve bu gruplara tanınan imtiyazlar konusunda yeterli bilgiye sahip olmaları hakkı sağlanmıştır.⁸

⁷ Business Law-Shareholder Rights, "Encyclopedia Of Law-Everyday Law", <http://law.enotes.com/everyday-law-encyclopedia> , 16 Temmuz 2009

⁸ Özlem Koç, Nur Yavuz, Pınar Yalın, "AB Entegrasyon Sürecinde Kurumsal Yönetim ve Öncü İki Sektör Üzerine Uygulama", http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri , 16 Temmuz 2009

Tablo 3**Hissedar Haklarının Korunmasına Yönelik Uygulamaları Yeterliliği Algılaması**

	Katılım Düzeyi
1.Genel kurul toplantısına katılım ve oy kullanma kolaylığı	4,56
2.Genel kurul toplantılarının idari kurallarının saydamlığı	4,45
3.Sirketle ilgili bilgi ve dokümanlara zamanında ve düzenli olarak ulaşabilme	4,39
4- Mülkiyet tescili ile güvenli yöntemler	4,23
5.Ana kurumsal değişiklikler (yeni hisse basma izni, olagandısı işlemler vb.) ile ilgili kararlar hakkında bilgilendirme	4,19
6.Ana faaliyet konusundaki temel stratejik değişimler ile ilgili bilgilendirme	4,06
7.Hisseleri transfer veya devretme kolaylığı	4,05
8.Yönetim kurulu üyelerini seçme / görevden alma kolaylığı	3,99
9.Yönetim kurulu üyeleri / yönetim kadrosunun çıkarlarını etkileyen şirket işlemleriyle ilgili bilgilendirme	3,83
10.Azınlık hissedarların önemli kararları anlaması ve onay sürecine katılması	3,42
11.Olagandısı işlemler (birleşmeler, blok varlık satışı vb.) ve sermayepiyasalarında kurumsal kontrolün ele geçirilmesini yöneten kurallara ana sözleşmede yer verilmesi	3,10
12.Sınır ötesi oylama ve gıyabi oylama uygulamaları	2,33

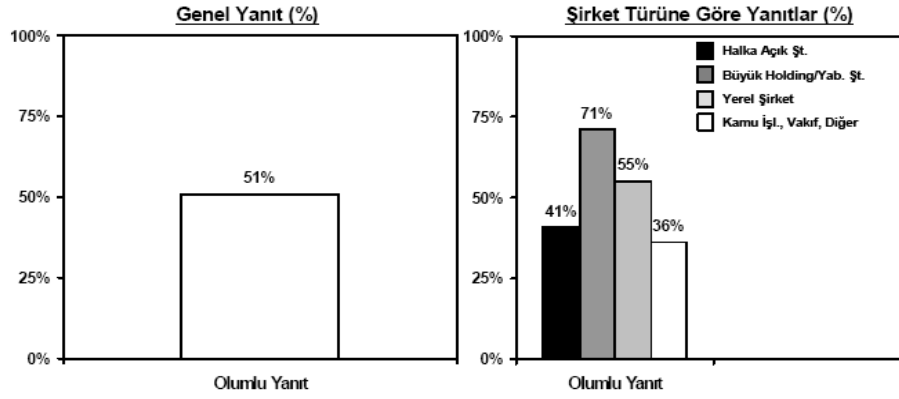
Kaynak: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, “Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası”, <http://www.tkyd.org> , 01 Ağustos 2009

Ülkemizde The Boston Consulting Group adlı danışmanlık şirketinin Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası araştırmasına göre genel kurul toplantılarıyla ilgili düzenlemelerin hissedar haklarının korunması açısından en olumlu bulunan uygulamalar olduğu görülmektedir. Hissedarların önemli konularda bilgilendirilmesine ilişkin düzenlemeler ikinci, yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesi ve denetlenmesiyle ilgili uygulamalar ise üçüncü sırada yer almaktadır. Azınlık hissedarların korunmasına yönelik uygulamaların yeterli olduğu görüşünün ise nispeten daha az desteklendiği görülmektedir. Bu araştırmaya göre temel hissedar haklarının korunduğu ancak bunun ana hissedarlar için geçerli olduğu görülmektedir. Azınlık hissedar hakları ise oldukça sınırlı düzeydedir.

Azınlık hissedar haklarını korumaya yönelik uygulamaların yetersiz olduğu algılamasına paralel olarak, katılımcıların yaklaşık yarısının (%51) “Türkiye’de ya hakim hissedar olmanız ya da hissedar olmamalısınız.” görüşünü desteklediği görülmektedir.⁹

Şekil 1

Türkiye’de “Ya Hakim Hissedar Olmalısınız Ya da Hissedar Olmamalısınız” Görüşünü Destekleyenler için Anket Sonuçları



Şekil 6
“Türkiye’de Ya Hakim Hissedar Olmalısınız Ya da Hissedar Olmamalısınız”
Görüşünü Destekleyenler

Kaynak: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, “Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası”, <http://www.tkyd.org> ,

Katılımcıların verdiği yanıtlar üzerinden yapılan yüzyüze görüşmelerde de, mülakata katılanların çoğu, Türkiye’de azınlık hissedar haklarının oldukça sınırlı düzeyde olduğunu ancak gelisme potansiyeli bulunduğunu ifade etmektedir. Örneğin bir denetim firması yöneticisi, %40’lık hisseye sahip bir ortağın bile şirketin finansal tablolarına ulaşamadığı, bu sorunun yasal düzenlemeyle çözülemeyeceği ve ana hissedarın istediği takdirde azınlık hissedar hakları uygulamasını önleyebileceği görüşünü savunmaktadır. Anket yanıtlarına ilişkin görüşleri alınan bir akademisyen ise, “Azınlık hissedarlar topal ördekler gibidir. Uçamazlar ve vurulurlar.” şeklinde bir değerlendirmede bulunmuştur. Yine bir denetim firması yöneticisi, azınlık hissedarların haklarının yeterince korunmadığı yönündeki anket sonucunu desteklediğini ifade ederek azınlık haklarının korunmadığının gayet açık olduğunu ve

⁹ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, “Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası”, <http://www.tkyd.org> , 01 Ağustos 2009

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen bankalardaki azınlık haklarının durumunun bunun en açık örneği olduğunu belirtmiştir. Mülakata katılan bir derecelendirme kuruluşu yöneticisi ise, azınlık hissedarların haklarının korunmamasından çok, sorunun azınlık hissedarların yeterince bilinçli olmamasından ve yatırımlarını kısa vadeli kazanç amacıyla yönlendirerek şirkete karşı sahiplik sorumluluğu hissetmemesinden kaynaklandığı görüşünü savunmaktadır.¹⁰

Azınlık hissedar haklarıyla ilgili bu olumsuz değerlendirmelere rağmen, mülakata katılanlar Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleriyle son yıllarda bu alanda önemli adımlar atıldığını ve günümüzde geçmisse oranla daha fazla koruma olduğunu ifade etmektedirler. Azınlık hissedarların yönetim kurulunda temsil edilmesine ilişkin düzenlemelerin uygulamaya konması halinde bu durumun daha da gelişeceği vurgulanmaktadır.¹¹

Türkiye'de azınlık haklarının durumu, yurtdışında da Türk sermaye piyasalarına yöneltilen eleştiriler arasında, ilk sıralarda yer almaktadır. (Soros, Mark Mobius v.b.) Bu bakımdan "Corporate governance" olarak da bilinen "kurumsal yönetim ilkeleri" açısından küçük yatırımcıların, kendi menfaatlerini daha iyi korumaları gün geçtikçe önem kazanmaktadır.¹²

Genel olarak hissedarların genel kurullara katılım ve oy kullanma, kar payı alma, ortaklık hakkında düzenli ve zamanında bilgi alma, hissedar bilgilerinin sağlıklı olarak tutulması, hisselerin herhangi bir sınırlama olmaksızın devri gibi hakları mevcuttur. Nitekim OECD'nin kurumsal yönetim ilkesine göre de hissedarların temel hakları; pay sahipliği kayıtlarının güvenli tutulması, hisse senetlerinin devir ve transferi, şirket hakkında düzenli ve zamanında bilgiye ulaşma, genel kurul

¹⁰ A.e.

¹¹ A.e.

¹² TBMM, "Tutanak Dergisi", (Çevrimiçi) <http://www.tbmm.gov.tr/tutanak/donem21> , 01 Ağustos 2009

toplantılarına katılma ve oy kullanma, yönetim kurulu üyelerini seçme, şirket karından pay almadır.¹³

Anonim şirketlerde pay sahiplerini birbirlerine ve şirkete bağlayan tek bağ maddi çıkarlar olup özellikle pay sahipleri ve şirket yöneticileri (yönetim kurulu ve üst düzey yönetim) arasında yoğun bir şekilde çıkar çatışmaları yaşanmaktadır. Şirket genel kurulda, çoğunluğu elde edenlerce alınan kararlar gereğince ve bu çoğunlukça seçilmiş yönetim kurulu tarafından yönetilir. İşte bu durumda azınlığın, kayıtsız ve şartsız çoğunluğun kararlarına tabi kalması gibi bir durum ortaya çıkar. Ancak şirket yönetimini ele geçiren çoğunluğun kural olarak, şirketin ve dolayısıyla da tüm pay sahiplerinin çıkarlarını göz önünde bulundurması ve o yönde kararlar alması gerekir. Ancak her zaman çoğunluğun bu kurala riayet ettiği söylenemez.¹⁴ Dolayısıyla kanunlarımızda azınlık hakları sermayenin belli bir oranını temsil eden azınlığa, kendi hak ve menfaatlerini pay ve oy çokluğunu elinde tutan pay sahiplerine karşı korumak amacı ile tanınmışlardır.¹⁵

Azınlık haklarının kullanımı için Türk Ticaret Kanunu'nda %10, SPK'da ise %5 oranındaki esas sermayenin temsil edilmesi gerekmekte olup esas sözleşme ile hakların genişletilmesi veya oranın düşürülmesi mümkündür. Yani halka açık anonim şirketlerde esas sermayenin yirmide birini temsil eden pay sahipleri, TTK'da tanınan azınlık haklarını kullanabilirler. (TTK 341, SPK Seri 8/No:11).¹⁶ Burada üzerinde önemle durulması gereken bir diğer husus, çoğunluk denildiğinde mutlak anlamda sermaye ve oy çoğunluğu olmayıp, ancak genel kurula katılan pay sahipleri içerisinden oluşan çoğunluk anlamına geldiği, azınlık denildiğinde ise, genel kurula katılıp sermayeleri bakımından azınlıkta kalanlar ile birlikte herhangi bir nedenle genel kurula katılmamış ya da katılıp da oy kullanmamış pay sahiplerini kapsadığı unutulmamalıdır.¹⁷

¹³ OECD, Corporate Governance Principles, www.tkyd.org/docs/oecd2004.pdf, 01 Ağustos

¹⁴ Can, A.e., s. 4.

¹⁵ Füsün Nomer, **Anonim Ortaklıklarda Oydan Yoksun Paylar**, 1.bs, Beta Basın Yayım, İstanbul, 1994, s. 75.

¹⁶ Doğu, A.e., s. 5.

¹⁷ Can, A.e. s. 6.

2.3.2. Türk Ticaret Kanununa Göre Azınlık Hissedar Hakları

Genel olarak Türk Ticaret Kanununda Azınlık hissedar hakları yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davası açma hakkı, genel kurul toplantılarında bilanço ile ilgili görüşmelerin ertelenmesine karar verme hakkı, genel kurulda özel denetçi Tayin etme, şirketin iyi idare edilip edilmediğinin incelenmesi amacıyla denetçilere başvurma hakkı ve diğer bazı haklar olarak sıralanabilmektedir.

2.3.2.1. Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Sorumluluk Davası Açma Hakkı

Kanun koyucu anonim ortaklıklara ilişkin Türk Ticaret Kanununun 341'nci maddesinde azınlık pay sahiplerine önemli bir hak tanımıştır. Bu düzenlemeye göre, genel kurul yönetim kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açılmaması doğrultusunda karar olsa bile, azınlık, sorumluluk davası açılması lehinde oy kullanırsa, ortaklık tarafından yönetim kurulu üyeleri aleyhine bu karardan itibaren bir ay içerisinde sorumluluk davası açılması zorunludur. Burada azınlığın istemi tıpkı bir genel kurul kararı gibi fonksiyon göstermektedir.¹⁸ Bu kanun kapsamında günümüze değin yönetim kurulu üyelerinin yapılan tahsilatları şirket kasasına ve hesaplarına dahil etmeden zimmetlerine geçirmek, usulsüz avanslar vermek veya imzalanan inşaat sözleşmeleri vb. sözleşmelerle şirketi zarara ugratma gibi çok çeşitli gerekçelerle birçok sorumluluk davası açılmıştır.

Sözkonusu davanın azınlık sadece şirket denetçileri veya murakıplarını tarafından açılacağı yoksa azlık vekillerininde ilgili davaya açabileceği hususunda çeşitli ihtilaflar bulunmaktadır. Bununla ilgili olarak Yargıtay'ın 24.11.2001 tarih ve 010326 nolu kararına istinaden azınlık hissedarlar için TTK 341/II gereğince dava açma hakkı sadece şirket adına ve denetçilere tanınmıştır. Bunun yanısıra *dava açılmasına azlık tarafından karar verilmiş olunması halinde denetçiler dışında azlığın da vekil tayin edebilecekleri de hükme bağlanmıştır*. Davaya katılması isteğe

¹⁸ Oruç Hami Şener, "TTK 341'e Göre Azınlığın İstemi Üzerine Yönetim Kuruluna Karşı Açılacak Sorumluluk Davasının Kimin Tarafından Açılacağı Sorunu", Ankara, 2001, s. 151-161,

bağlı tutulan azlık vekili, davaya iştirak ettiği sürece, asıl davacı şirket denetçi vekiline yardımcı olabileceği gibi, ayrıca davayı yakından izleme olanağına kavuşmuş olacaktır. Ancak şirket denetçisinin ve/veya vekilinin, azlığın hukuki menfaatlerini zedeleyebilecek tarzdaki davranışları bakımından azlığa karşı sorumlu olacakları hususu ise tabidir. Nitekim bu hüküm TTK 341’de “Murakıpların ve alacaklıların vekilinin mesuliyeti hakkındaki hükümler mahfuzdur.” ifadesiyle yer bulmaktadır.

Bu durumda azlık vekiline sadece yasanın emredici hükümlerine aykırılık halinde ve kamu düzenini sağlamaya yönelik olarak temyiz hakkının tanınması, hem kamu düzeninin sağlanması, esasen, bu nitelikteki hükümlerin mahkemelerce de re'sen dikkate alınması gerekmektedir.¹⁹

Kural olarak şirketin yönetim kurulu üyelerine karşı açılacak hukuki sorumluluk davası, ifa davasıdır. Bu nedenle tazminat miktarının önceden belirlenmesi şarttır. Dava tespit davası şeklinde açılmaz. Hukuki sorumluluk davalarının konusu, genel olarak şirketin uğradığı zararın tazmini olduğundan, zararı oluşturan belirli bir paranın tahsilini kapsar. Ancak bu istek, şirketin doğrudan doğruya meydana gelmiş zararını karşılamak yoluyla alacak davası şeklinde açılabileceği gibi, şirketçe üçüncü şahıslara yapılan haksız ödemeler nedeniyle rücu davaları şeklinde de olabilir.

2.3.2.1.1. Davanın tarafları

Esas itibarıyla açılan hukuki sorumluluk davasının muhatabı yani davalısı yönetim kuruludur. Yönetim kurulu bakımından sorumluluğun müteselsil olduğu hallerde, dava yönetim kurulu aleyhine, buna karşılık yönetim kurulu üyelerinin münferit sorumluluğu söz konusu ise, dava yalnız ilgili üye veya üyeler aleyhine açılır.

¹⁹ CORPUS, Yargıtay İçtihatları, Sorumluluk Davası, HD 11, E: 2001/007414, K: 2001/010326, (Çevrimiçi) <http://www.cdmy.com.tr/corpus> , 24.03.2009

Şirketi temsile veya idareye yetkili olanların görevlerini yaptıkları sırada işledikleri haksız fiillerden anonim şirket sorumlu olacağından (TTK m. 321) bu durumda dava şirket aleyhine açılır.

Yönetim kurulu üyelerinin sorumlu olduğu fiil ve işlemlerde dava hakkı; sorumluluğun niteliğine göre bazı hallerde şirkete, pay sahiplerine, şirket alacaklılarına veya üçüncü şahıslara tanınmıştır.

2.3.2.1.2. Şirket adına dava açma şartları

2.3.2.1.2.1. Olumlu veya olumsuz genel kurul kararı olması

Genel olarak yönetim kurulu üyeleri hakkında şirket adına dava açılabilmesi için genel kurul kararı gereklidir. Genel kurul kararının bulunmaması halinde, karar alınması için mahkeme şirkete süre verir. Bu süre genelde bir aydır. Yönetim kurulu üyeleri hakkında şirket adına dava açılması konusunda yapılacak toplantı, yıllık adi toplantılarda olduğu gibi sermayenin en az dörtte birini temsil eden pay sahiplerinin toplantıda asaleten veya vekaleten hazır bulunması ve kararın çoğunlukla alınması gerekir. Genel kurulda, olumsuz karar alınması halinde dahi sermayenin en az onda birini temsil eden pay sahipleri dava açılması lehinde oy kullandıkları takdirde yine şirket tarafından dava açılması gerekmektedir. Her iki halde de bir ay içinde şirket tarafından dava açılması şarttır. Bu sürenin dolması ile dava hakkı düşmez, ancak sürenin geçmesi görevlilerin sorumluluğunu gerektirir.

2.3.2.1.2.2. Azınlığın hisse senetlerinin rehin olarak mahkemeye verilmesi

Azınlığın talebiyle dava açılması halinde, azınlığa mensup pay sahipleri, dava sonuna kadar teminat olarak hisse senetlerini bir bankaya yatırmaya mecburdur. Bu mecburiyet dava açılmasına genel kurulca karar verilmesi halinde, olumlu oy kullanan hissedarlara uygulanmaz. Bu hisse senetleri şirketin dava sonucu göreceği

zarar ve ziyana karşılık teminat olarak alınır. Davanın reddi halinde pay sahipleri sadece şirkete karşı tazminatla yükümlüdür (TTK m. 341).

2.3.2.1.3. Şirketin dava açabileceği haller

Şirket tarafından genel olarak sekiz durumun varlığı halinde yönetim kurulu aleyhinde dava açılabilmektedir. Bunlar sırasıyla aşağıdaki şekildedir.

- TTK'nın 336 ncı maddesi ile, bu maddeye atıf yapılan diğer hallerde (TTK m. 346, 381, 384, 392/II, 433),
- Yönetim kurulu üyelerinin haksız fiillerinden dolayı sorumlu olduğu hallerde,
- Yönetim kurulu üyelerinin şahsi menfaatlerini veya yakınlarının menfaatlerini ilgilendiren hususların görüşmelerine katılmış olmaları halinde (TTK m. 332),
- Yönetim kurulu üyelerinin, şirketle, şirket konusuna giren bir işlem yapma yasağına uyulmaması nedeniyle sorumlu olmaları halinde (TTK m. 334),
- Yönetim kurulu üyelerinin, şirketle rekabet yasağına aykırı hareket etmeleri halinde (TTK m. 335),
- Yeni seçilen veya tayin edilen yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını gerektiren bir halin mevcut olması halinde (TTK m. 337),
- İlk yönetim kurulu üyelerinin inceleme mükellefiyetlerini ihmal etmeleri nedeniyle sorumlu olmaları halinde (TTK m. 308, 309),
- Temsil yetkisi ve idare haklarının esas sözleşme uyarınca bir veya birkaç yönetim kurulu üyesine verilmiş olması ve bunların sorumluluğunu gerektiren bir durumun bulunması halinde (TTK m. 319),

yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açılabilir.²⁰

²⁰ Çiğdem Özmen, “Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu”, **Yüksek Denetleme Kurulu Dergisi**, Y:1, N:3, Temmuz-Eylül 2002, S. 85-86.

Bunun yanısıra Yargıtay'ın 11.06.1981 gün ve E.2329 ve K.2988 sayılı ilke kararında benimsendiği gibi, ortaklar ve alacaklılar, yönetim kurulu üyelerinin kusurlu yönetimi nedeniyle *doğrudan doğruya zarara uğramaları durumunda*, yönetim kurulu üyeleri aleyhine, *hükmedilecek tazminatın doğrudan kendilerine verilmesi şartıyla* da sorumluluk davası açabilirler

2.3.2.2. Genel Kurul Toplantılarında Bilanço ile İlgili Görüşmelerin Ertelenmesine Karar Verme Hakkı

Bilançonun tasdik edilmesinin taşıdığı önem nedeniyle hem çoğunluğa hem de esas sermayenin %10'unu temsil eden pay sahiplerine bilançonun tasdik edilmesiyle ilgili görüşmelerin ertelenmesine karar verme hakkı tanınmıştır.

Türk Ticaret Kanununun 377. maddesinde bununla ilgili olarak “*Genel kurullardaki bilançonun onayı hakkındaki görüşmeler, %10'dan fazla hissedarın talebi ile bilançonun ayrıntılı incelenmesi sebebiyle bir ay sonraya erteletirilebilir. Bilançodaki açık olmayan veya yanlış hususlar hakkında yönetim kurulundan açıklama istenebilir. Azınlık hissedarlar, yönetimce yapılan açıklamalar yeterli değilse bilanço görüşmesi bir ay daha erteletirilebilir. Bu durumda Mahkemece şirkete yediemin tayin ettirilebilir ve bilanço incelemesi yediemin vasıtasıyla yapılabilir.*” denilmektedir.

Buna göre denetçi raporlarına rağmen genel kurula sunulan bilançolardaki şüpheli noktaların bulunabileceği ya da yeterince anlaşılmaktan uzak olmaları karşısında erteleme imkanının varlığı gereklidir. Bu hakkın kullanılmasıyla, yeterince açık olmayan noktalar hakkında ilgililere gerekli izahat verilecek, varsa yanlışlıkların muhasebe ilkeleri ve kanun hükümlerine uygun olarak düzenlenmesi sağlanacaktır.

Bilanço hakkındaki görüşmelerin yapılacağı toplantıya kadar bilançoyu inceleme fırsatı bulamayan ve azınlık sayılan pay sahipleri, erteleme hakkını kullanmak suretiyle bir aylık sürede incelemelerini yapıp ikinci toplantıda itirazlarını ileri sürme imkanına sahiptirler.

Azınlık erteleme isteğini müstakil bir talep şeklinde ileri sürmelidir. Azınlığın yazılı veya sözlü olarak ileri süreceği bu talep ayrıca oylanmaksızın netice doğurur.Yargıtay'ın da benimsediği baskın görüş bu azınlık hakkının gerekçe gösterilmeksizin kullanılacağını kabul etmektedir. Erteleme isteğinin bir gerekçeğe bağlanması hem bildirilen sebepler üzerinde bir takdiri davet edici, hemde bir ay sonra aynı sebeplerle bağlı kalma, bunları aşamama şeklinde hak sahibi aleyhine gereksiz bir hak kısıtlaması doğurucu niteliktedir. Bu bakımdan azınlık çoğunluğa karşı böyle bir hakla korunurken çoğunluğa da bu hakkın kullanılmasını zorlaştırıcı bir fırsatın verilmemesi kanunun sözüne olduğu kadar ruhuna da uygundur.

Ayrıca 377. maddedeki azınlık hakkı küçük pay sahiplerini korumak amacıyla ve emredici hükümlerle düzenlenmiştir. Kanunda açıkça öngörülmediği halde azınlıktan gerekçe gösterilmesinin istenmesi erteleme hakkının kullanılmasını zorlaştırmak demektir. Söz konusu azınlık hakkının kullanılmasını zorlaştıran her düzenleme ve uygulamanın kanuna aykırı sayılması gerekmektedir.

TTK. 377 son cümleden, daha baştan itiraz edilen noktaların bildirilmesi gerektiği anlaşılabilirse de bu, ikinci defa erteleme talep edebilmek içindir, ilk ertelemelerde azınlık hiçbir noktaya itiraz etmeden erteleme karar alabilir. Maddenin ilk ve son cümleleri bu bakımdan bağımsızdır. Ertelemeye karar veren pay sahipleri mecbur olmamakla birlikte itiraz ettikleri noktaları bildirebilirler. Bunu, başta yapabilecekleri gibi, bir aylık sürede, hatta gerekli izahatın verilmesine fırsat tanınması şartıyla ikinci toplantıda bile yapabilirler.²¹

Azınlık erteleme hakkını kullanınca bilanço hakkındaki müzakereler bir ay sonraya bırakılır. Bu süre asgari olup, azınlık muvafakat etmedikçe daha kısa bir zaman için erteleme yapılamaz. Bilanço görüşmelerinin ertelenmesine karar verilmiş olması halinde hangi gündem maddelerinin görüşülmesinin ikinci toplantıya bırakılması gerektiği açık değildir. Kural olarak bilanço ile ilgisi bulunan ya da

²¹ İsmail Kayar, “Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Toplantılarında Bilanço ile İlgili Görüşmelerin Ertelenmesine Karar Verme Hakkı”, **İstanbul Barosu Dergisi**, C. 67, N. 4-5-6, (Nisan, Mayıs, Haziran 1993), s. 278-285,

bağlantısı nedeniyle bilanço oylamasını etkiler nitelikteki tüm gündem maddelerinin de ertelenmesi zorunludur. Bu çerçevede mesela, kar ve zarar hesabı, kazancın dağıtılmasıyla ilgili teklif, kurucu kazanç payları (TK. 298), yönetim kurulu kar yapı (TK. 427), esas sermaye artırımını ile ilgili gündem maddeleri de bilançoyla ilgili olmaları nedeniyle ertelenmelidir. Ayrıca eğer genel kurulda ilgili talep reddedildiyse söz konusu genel kurul kararlarına ilişkin iptal istemiyle azınlık pay sahipleri dava açabilirler. Yargıtay tarafından alınan temyiz kararlarına göre de mahkemece bu noktada bilanço görüşmelerinin ertelenmesi kararının yanı sıra, bilançoyla ilgili bulunan ve ertelenmesi gereken gündem maddelerinin de neler olduğu teker teker belirtilmek suretiyle infazda tereddüt yaratmayacak biçimde karar verilmesi yerinde görülmektedir.²²

Azınlığın, bilanço hakkındaki görüşmelerin ertelenmesine karar vermesi halinde bilanço ve bilançonun kabulünden etkilenecek diğer gündem maddelerinin görüşülmesi sonraki toplantıya bırakılmalıdır. Bunun için erteleme talebinin oya sunulmasına gerek yoktur. Çünkü azınlığın TK m. 377'deki hakkı karar nitelikli bir azınlık hakkı olup kullanılmasıyla azınlığın bu yöndeki iradesi şirket kararları gibi işlem görmelidir. Ancak 377. maddedeki azınlık hakkını kullanmak isteyen pay sahiplerinin azınlık sıfatına sahip olup olmadığı araştırılmalı ve ikinci toplantıda, itiraz edilen hususlarda gereken izahatın verilip verilmediği dikkate alınarak tekrar erteleme hakkının kullanılıp kullanılmayacağı genel kurul başkanlık divanı tarafından oya sunulmalıdır.

Söz konusu 377. maddenin asıl kaynağı Alman hukukudur. Almanya'da 1965 tarihli Paylı Ortaklıklar Kanununa bu hüküm alınmamıştır. Bunun nedeni, hakkın olumsuzluğu değildir. Söz konusu azınlık hakkı ile amaçlanan neticeye kanundaki diğer önlemler, güvenlik sağlayıcı hükümler ve kurumlar nedeniyle zaten ulaşılabileceği için bu azınlık hakkına gerek kalmamıştır. Hukukumuzda kapalı anonim ortaklıklar bakımından finansal bilgi alma hakkı, halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise

²² Corpus, Anonim Şirket [*]Genel Kurul Kararı [*]Mahkemece İptal Edilmesi Hd 11, E: 2004/001389, K: 2004/012439, (Çevrimiçi) <http://www.cdmy.com.tr/corpus> , 24.03.2009

kamuyu aydınlatma ve etkin bir denetim sağlanıncaya kadar azınlığın erteleme hakkı varlığını korumalıdır.

Azınlığın ertelemeye karar vermesinden sonra erteleme gerekçeleri ne kadar haklı olursa olsun, bilançodaki yolsuzluklar ne kadar açık olursa olsun ikinci toplantıda bilançonun onaylanmasına da engel olunamamaktadır. Tek yapılacak şey, sonradan iptal davası açmaktır. TK. 377. maddede azınlığa tanınan hakkın aksayan yönleri bulunmakla birlikte, çoğunluğun seçtiği yöneticilerce hazırlanarak yine çoğunlukça kabul edilecek bilanço ve diğer hesapların görüşülmesini bir ay erteleyerek daha iyi incelenmelerim sağlamak gibi olumlu yönleri de vardır.²³

2.3.2.3. Genel Kurulda Özel Denetçi Tayin Etme

Yapılacak olağan veya olağanüstü genel kurulda %10'dan fazla hisseye sahip hissedar, kanuna aykırılık, hesapların incelenmesi ve bilançonun gerçekliğinin tahkik için özel denetçi belirlenmesini isteyebilir. Genel kurul bu talebi reddederse azınlık hissedarlar özel denetçi tayini için mahkemeye başvurabilir (TTK 348).²⁴

Azınlık hissedarlar mahkemeye başvururken özel denetçi tayinine ilişkin nedenlerin varlığını kesin biçimde kanıtlamak zorunda değildirler. Dava dilekçesinde belirtilen hususlar özel denetçi tayini için yeterli nedenler olarak kabul edilip geriye doğru iki yıllık hesapların da incelenmesi gerekmektedir. Bu konuya Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin 28.01.2002 tarih ve 577 nolu kararında değinilmektedir. Buna göre 1990 yılından beri davalı anonim şirketin %20 oranında hissesine sahip bulunan azınlık pay sahipleri davalı şirketin defterlerinin usulüne uygun tutulmadığı, muhasebe kayıtlarının düzensiz olduğu, Yönetim Kurulu üyelerinin kambiyo mevzuatına aykırı işlem yaptıklarını, genel kurulların zamanında yapılmadığını, denetçi raporlarının düzenlenmediği, şirketin en büyük ortağının ödemesi gereken sermayeyi ödemediği halde şirketten kendisine ödeme yapıldığını, davalı şirketin

²³ Kayar, A.g.e.

²⁴ Öngören Hukuk Bürosu, "Anonim Şirket Azınlık Hisse Sahiplerinin Haklarını Koruma Yolları", Kasım 2005, (Çevrimiçi) <http://www.ongoren.av.tr> , 27 Mart 2009

Ankara'da yaptığı otel inşaatında usulsüz işlemler yapıldığı, 27.04.2000 tarihli genel kurulda hususi murakıp tayini talebinin reddedildiğini ileri sürerek 1996, 1997 ve 1998 yıllarına ait hesapların TTK.nun 348. madde uyarınca ta n edilecek hususi murakıp vasıtasıyla incelenmesine karar verilmesini talep ve dava etmişlerdir.

Bunun üzerine davalı vekili, TTK.nun 348. maddesinde öngörülen hususi murakıp tayini koşullarının oluşmadığını savunarak, davanın reddini talep etmiştir. Bunun sonucunda ilgili mahkemece, iddia, savunma ve tüm dosya kapsamında TTK.nun 348. maddesi uyarınca özel denetçi isteme hakkı genel kurula başvuru tarihinden önceki 2 yıla sınırlı olduğu ve yolsuzluk ve kötüye kullanımın ne olduğunun, bilançonun hangi kalemleri itibariyle gerçeği aksettirmediğinin açıkça bildirilmesi gerektiğini, oysa davacının 2 yıllık süreden daha geriye talepte bulunduğu, 1996, 1997 ve 1998 yıllarına ilişkin tüm konuların denetlenmesini istediği, bu şekilde yasanın emredici düzenlemesine aykırı davrandığı gerekçesi ile davanın reddine karar verilmiştir. Kararı, davacı vekili temyiz etmiştir.

TTK.nun 348. maddesi hükmüne göre, genel kurulun toplantı vaktinden itibaren en az altı ay önceden beri pay sahibi olan kişiler, son iki yıl içinde ortaklığın kuruluşuna veya idare muamelelerine ilişkin bir suistimalin olduğunu veya yasa yahut ana sözleşme hükümlerine önemli bir surette aykırı hareket edildiğini iddia ettikleri takdirde, bunları veya bilançonun gerçekliğini tahkik için özel denetçi veya denetçiler tayinini gerekli giderleri ödemek, dava sonucuna kadar merhun kalmak üzere sahip oldukları pay senetlerini herhangi bir bankaya tevdi etmek koşuluyla mahkemeden talep edebilirler.

Buna göre, TTK.nun 348/2. madde hükümleri uyarınca azınlık pay sahipleri tarafından özel denetçi tayinine ilişkin nedenlerin varlığının, kesin biçimde kanıtlanması şart değildir. Kanun koyucu özel denetçi tayinine ilişkin olarak öne sürülen vakıaları az çok doğrulayan delil ve emareleri yeterli saymıştır.

Söz konusu madde metninde yer alan hususların olayda var olup olmadığı yönü, özel denetçilerin yapacağı inceleme ve araştırma sonucunda ortaya çıkması

gerekmektedir. Ayrıca, özel denetçi tayinine dayanak yapılacak olan vakıalar yönünden kesin hükümden de söz edilemeyeceğine göre, bu yönde özel denetçilerin çalışma alanlarına giren ve bunun sonucuyla ilgili bulunan bilançonun gerçeklik derecesinin araştırılması istemlerinde, atama konusunda daha da ılımlı davranılması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.²⁵

Tüm bu sebeplerle mahkemece sözkonusu davada davacının dava dilekçesinde belirttiği hususlar özel denetçi tayini için yeterli nedenler olarak kabul edilip, TTK.nun 348/2. maddesi uyarınca 27.04.2000 tarihinden geriye doğru 2 yıllık hesapların incelenmesi için talebinin kabulüne karar verilmesi gerekirken, yazılı gerekçe ile davanın reddine karar verilmesi Yargıtay tarafından doğru görülmemiş ve davacı yararına bozulmuştur.²⁶

Yani özetle genel kurulun toplantı vaktinden itibaren en az altı ay önceden beri pay sahibi olan kişiler, son iki yıl içinde ortaklığın kuruluşuna veya idare muamelelerine ilişkin bir suistimalin olduğunu veya yasa yahut ana sözleşme hükümlerine önemli bir surette aykırı hareket edildiğini iddia ettikleri takdirde, bunları veya bilançonun gerçekliğini tahkik için özel denetçi veya denetçiler tayinini, gerekli giderleri ödemek, dava sonucuna kadar merhun kalmak üzere sahip oldukları pay senetlerini herhangi bir bankaya tevdi etmek koşuluyla mahkemeden talep edebilirler. Buna göre, azınlık pay sahipleri tarafından özel denetçi tayinine ilişkin nedenlerin varlığının, kesin biçimde kanıtlanması şart değildir. Kanun koyucu özel denetçi tayinine ilişkin olarak öne sürülen vakıaları az çok doğrulayan delil ve emareleri yeterli saymıştır.²⁷

2.3.2.4. Şirketin İyi İdare Edilip Edilmediğinin İncelenmesi Amacıyla Denetçilere Başvurma Hakkı

Azınlık hissedarlar denetçilere başvurarak, yönetim kurulunca şirketin kötü

²⁵ CORPUS, Yargıtay İçtihatları, Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, İçtihat Kararları, 28.01.2002(Çevrimiçi) <http://www.cdm.com.tr/corpus> , 24.03.2009

²⁶ Corpus, A.e.

²⁷ Corpus, A.e.

idare edilip edilmediğini incelemelerini ve gerekirse şirketi olağanüstü genel kurul toplantısına çağırmasını isteyebilir (TTK 355). Her hisse sahibi yönetim kurulu ya da müdürler aleyhine şirketi iyi idare edip etmediği hakkında denetçilere başvurabilir. Denetçi mecburen yapacağı incelemede durumu yıllık genel kurula sunulacak raporunda belirlemek zorundadır. Eğer kötü idare varsa, denetçi TTK 355 gereğince genel kurulu olağanüstü toplamak zorundadır. Eğer başvuran hissedar hissesi %10 üzerinde ise denetçi olayları raporlarında belirtmeye ve bir usulsüzlük varsa genel kurul için davet yapmaya mecburdur. Denetçi genel kurulu toplamazsa TTK 367 gereğince azınlık hissedarlar genel kurul yapılması için mahkemeye başvurabilirler. (TTK 356).

Şirket sermayesinin onda birinden fazla bir hisseye sahip azınlık hissedarlar, yönetim kurulunun aşağıda belirtilen görevleri yapmaması sebebiyle, yönetim kuruluna başvurarak olağanüstü genel kurul toplantısı yapılmasını isteyebilir (TTK 366). Yönetim kurulu veya denetçiler olağanüstü genel kurul toplantısını yapmazlarsa, mahkeme genel kurulu toplama ve gündeme koyulacak maddeleri belirleme yetkisini azınlık hissedarlara verebilir (TTK 367).

Yönetim Kurulu üyelerinin görevleri; şirketin mali durumunun bozulması hallerinde tedbir almak, şirket işlemleri için lüzumlu defterleri tutmak, bilanço ile kar ve zarar cetvelleri düzenlemek, yıllık rapor düzenlemek, karın dağıtımını için teklifte bulunmak, şirket idarecilerinin tayin ve azillerini yapmak, yönetim kurulu üyeliğinin açılması hallerinde seçim yapmak, tescil ve ilan işlerini yerine getirmektir. Bunun yanısıra genel kurul toplantısına da ilişkin görevleri bulunmaktadır. Bunlarda sırasıyla toplantıya çağırarak, daveti iadeli taahhütlü yapmak, gündemi düzenlemek, bilanço yıllık rapor ve kar dağıtımına dair teklifleri hisse sahiplerinin incelemesine hazır bulundurmak, bakanlık komiserini temin etmek, pay sahiplerinin oy hakkının olup olmadığını tespit etmek, toplantı tutanağı için hazırlık yapmak, genel kurul kararlarını yerine getirmek, genel kurul kararları aleyhine iptal davası açmak ve tasfiye işlerini görmektir.

Ayrıca hissedarların genel kurul toplantısına istedikleri bir konuyu ekletmesi ve olağanüstü toplantıya çağırması için TTK'na göre esas sermayenin %10'na ya da SPK'na göre ödenmiş sermayenin %5'ine sahip olmaları gereklidir. TTK'da genel kurula katılım ve davet usullerinin yer almasına karşın pay sahibi zamanında ve yeterli bilgiye ulaşamadığından genel kurul toplantılarına genelde etkili bir şekilde katılamamakta ve öneri getirememektedir. *Azınlıkların genel kurula gündem maddesi ekletmesi ya da olağanüstü toplantıya çağırması için gerekli oranın yüksek olduğu görülmektedir.*

2.3.2.5. Diğer Haklar

Bunun dışında hisse payı ne olursa olsun TTK tarafından himaye edilen temel hissedar hakları ise genel kurul kararlarının iptali, bilgi alma hakkı, genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı, kar payı alma hakkı, pay sahiplerinin yönetim kurulu seçme hakkıdır.

2.3.2.5.1. Genel Kurul Kararlarının İptali

Genel kurul toplantısında hazır bulunup da burada alınan bir karara muhalif kalarak keyfiyeti zapta geçirten hissedarlar bu kararların kanun veya esas mukavele hükümlerine ve özellikle afaki iyi niyet esaslarına aykırı olduğu iddiasıyla tarihlerinden itibaren üç ay içinde şirket merkezinin bulunduğu yerdeki mahkemeye müracaatla iptal davası açabilirler (TTK 381). Bununla ilgili olarak Yargıtay'da temyize gelen bir davayla ilgili olarak 01.02.2001 tarihli kararda Mahkemece, kural olarak genel kurulda alınan kararlara karşı peşinen muhalefetin geçerli olmadığı ve keyfiyetin zapta geçirilmesi gereği gözetilerek kar dağıtmama kararının iptaline dair hüküm yerinde görülmemiş ve davalı yararına bozulması gerekmiştir.

Bunun yanı sıra hissedarlardan birinin veya birkaçının oyunu kullanmasına haksız yere izin verilmemesi, çağrının usulsüzlüğü, gündemin gereği gibi ilan veya tebliğ edilmemesi veya toplantıya yetkili olmayan kimselerin karara iştirak etmesi gibi durumlarda da aynı koşullarla iptal davası açılabilir.

2.3.2.5.2. Bilgi Alma Hakkı

Pay sahipleri, ortaklıkla ilgili bilgileri zamanında ve düzenli bir şekilde elde edebilmelidir. TTK'da bilgi alma konusundaki düzenlemeler, sınırlı nitelikte olup 362 ve 363. maddelerde yer bulmaktadır. TTK 362 madde uyarınca, kar-zarar hesabı, bilanço, yönetim kurulu ve denetçi raporlarının genel kurulun olağan toplantısından en az 15 gün öncesinden pay sahipleri için hazır tutulması, adresi bilinenlere tebligat diğerlerine de gazete ile ilan edilmelidir. Malumat alma başlığı altındaki TTK 363. maddesinde ise pay sahibine inceleme hakkı tanınmaktadır. Pay sahiplerinin genel kurul toplantılarından haberdar edilmelidirler.(TK m.368) OECD ilkeleri, pay sahiplerinin zamanında ve düzenli bir şekilde bilgi almaları gerektiği üzerinde durmaktadır.

Azınlık hissedarların en önemli problemi şirketin işleri hakkında bilgi alamamaktır. Kanun azınlık hissedarlara bilgi almak için çeşitli olanaklar tanımıştır. TTK 363. maddesi gereğince hissedarlar şüpheli gördükleri konularda denetçiden gerekli bilgiyi isteme hakkına sahiptirler. Bu yolla denetçi şirketin her türlü evrakını ve ticari defterlerini inceleyerek soru sorana bilgi verir. Ancak doğrudan hissedar yönetim kurulu izin vermezse ticari defterleri ve evrakı bizzat inceleyemez.

TTK'daki bilgi alma hakkı ile ilgili düzenlemelerin kurumsal yönetim açısından yetersiz olduğu sonucuna varılmaktadır. SPK'da ise pay sahiplerinin bilgi alma hakkı çok detaylı olarak ele alınmıştır. Hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklara diğerlerine nazaran daha kapsamlı bilgi verme yükümlülüğü getirilmiş, tüm ilgililerin sürekli olarak ve zamanında bilgilendirilmesi Seri VIII, no:39 sayılı tebliğ ile düzenlenmiştir.

Ayrıca yargı kararları ve doktrin hissedarın şüpheli hususlar yanında her türlü konuda yönetim kuruluna başvurup bilgi isteyebileceğini ve bu bilgilerin verilmesi gerektiğini söylemektedir. Bu bilginin verilmemesi halinde Yargıtay kararlarına göre, Mahkeme yoluyla bu bilgi elde edilebilir.

2.3.2.5.3. Genel Kurula Katılma ve Oy Kullanma Hakkı

OECD'nin ilkelerinde temel pay sahibi haklarından bir diğeri *de genel kurul toplantılarına katılma ve oy kullanma hakkıdır*. TTK'nun 360. maddesi uyarınca pay sahiplerinin genel kurul toplantılarına katılma hakkı bulunmaktadır. Oy hakkından yoksun (TTK m.374) olan pay sahipleri dahi genel kurula katılabilirler. Genel kurul tarihinin önceden pay sahiplerine bildirilmesi ve pay sahibinin toplantıdan önce yeterli bilgiye ulaşması sağlanmalıdır. Hakkı olmayan birisi genel kurul toplantısına katılmış ise hissedarlar buna itiraz edebilir, oy kullanılmışsa kararın iptali için mahkemeye başvurabilirler. Oy hakkı, pay sahiplerinin yönetime katılmalarını sağlayan ve yöneticiler üzerinde sınırlı da olsa kontrol gücü veren bir araçtır. TTK'na göre her pay, sahibine en az bir oy verir ve tek bir oy bile oy hakkı için yeterlidir. Bir payın birden fazla oy hakkı vermesi yani imtiyazlı olması mümkündür

2.3.2.5.4. Kar Payı Alma Hakkı

Kar payı hakkı TTK ve SPK'da düzenlenmiştir. TTK'nun 455. maddesine göre, "her pay sahibinin kanun ve esas sözleşme hükümlerine ve genel kurul kararlarına göre pay sahiplerine dağıtmaya tahsis olunan safi kazanç, pay sahibi payı nisbetinde katılma hakkına sahiptir". Demek ki, her pay sahibi payı oranında kardan pay alma hakkına sahiptir. Fakat hak nispi müktesep bir haktır. Çünkü, safi karın tamamı pay sahiplerine dağıtılamaz, safi kardan ayrılması gerekli bazı yedek akçeler ve ödenmesi gereken bazı ödemeler yapıldıktan sonra kalan tutar pay sahiplerine dağıtılabilir.

SPK mevzuatında ise TTK'nun aksine daha ayrıntılı bir düzenleme bulunmaktadır. SPK'nun 15. maddesine göre, hisse senetleri halka arz yoluyla satılan anonim ortaklıkların birinci temettü oranının esas sözleşmede gösterilmesi zorunludur. Ayrıca bu oranın SPK tarafından tespit edilecek orandan az olmaması da gerekmektedir.

2.3.2.5.5. Pay Sahiplerinin Yönetim Kurulunu Seçme Hakkı

Türk hukukunda, TTK'nun 312. maddesine göre yönetim kurulu seçme yetkisi genel kuruldadır. Yönetim kurulu seçimi genel kurulun devredilemeyen yetkilerindedir, yönetim kurulu üyeleri genel kurul tarafından her zaman azlolunabilir. (TTK m.316) Esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa görev süresi dolan yönetim kurulu üyelerinin tekrar seçilme hakkı vardır (TTK m.314).

Bunların yanısıra genel kurul kar payı dağıtmak, genel kurula katılmak gibi şirket ana sözleşmesindeki müstesna hakları hissedarların rızası olmadan azaltamaz (TTK 385). Bunun yanısıra hissedarlar şüpheli gördükleri hususları denetçiye bildirmek ve gerekli açıklamayı istemek hakkına sahiptirler (TTK 363).²⁸

Genel olarak irdelendiğinde SPK mevzuatında, TTK'ya göre daha ayrıntılı ve pay sahibinin haklarını koruyucu hükümler bulunmaktadır. Sermaye piyasası kanunu, Avrupa Birliği'ne entegrasyon sürecinde kurumsal yönetimin gerektirdiği şartları OECD'nin bu ilkesi doğrultusunda karşılamaya çalışmaktadır. Kar payı hakkı konusunda küçük yatırımcıyı koruyucu hükümlerin bu bakımdan TTK içerisinde de ayrıntılı olarak ele alınması gerekmektedir.

2.3.3. Azınlıkların Yönetim Kurulunda Temsili ve Birikimli Oy Sistemi

TTK sisteminde yönetim kurulu üyelerinin seçiminde pay sahibinin kullandığı her bir oy, üye sayısı kadar etki yapar yani verilen bir oy ayrı her bir üye için verilmiş sayılır. Amerika'da ortaya çıkan ve özellikle küçük yatırımcıyı korumaya yönelik birikimli oy sistemi kurumsallaşma yönünde önemli bir adımdır. Küçük yatırımcıyı

²⁸Öngören Hukuk Bürosu , Anonim Şirket Azınlık Hisse Sahiplerinin Haklarını Koruma Yolları, Kasım 2005, (Çevrimiçi) <http://www.ongoren.av.tr> , 27 Mart 2009

daha etkin kılan birikimli oy sisteminde pay sahibi oyunu üye sayısınca yaymak yerine, tüm oyunu bir kişiye verebilir.²⁹

Bu sistem azınlıklara yönetim kuruluna üye seçme imkanı tanır. Bu sistemi taraflar vekalet mücadelesinde formüle ederek kullanırlar; Bu hususa ilişkin ilk formül belirli bir kaç yönetiminin seçimi için ihtiyaç duyulan asgari payı tespit etmekte kullanılır.

Buna göre örneğin 1000 paya sahip olan bir anonim şirket farz edilsin ve bu şirkete 6 yönetim kurulu üyesi seçilecekse, azınlık bir pay sahibi grubu yönetim kuruluna 2 üye seçtirmek istiyorsa ve tahmini olarak 900 pay sahibi toplantıya katılacaksa. Formül şu şekilde uygulanır;

$$X = \frac{900 \times 2}{6+1} + 1 = 258$$

Bir başka deyişle, pay sahipleri grubu iki yönetici seçtirmek için 258 paya sahip olmaları gerekecektir. Bundan yola çıkarak ikinci formül, belirli bir kaç payı kontrol eden grup tarafından seçilecek yönetici sayısını tespit etmekte kullanılır. Buna örneğin yukarıda ele aldığımız anonim şirkete devam edersek, pay sahibi grubu 258 payı kontrol edeceğinden, buna göre;

$$N = 258 \times (6+1) / 900 = 2,06$$

Bir başka deyişle 258 payı kontrol eden pay sahibi grubu 2 yönetici seçtirebilir. Bununla beraber sorunları tamamlamaya yarayan, müracaat edilebilecek 9 formül daha vardır.³⁰

Kanun koyucu, 1999 yılında SPK’da yaptığı değişiklikle SPK’ya yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçimine ilişkin genel kurul kararlarında “birikimli oy

²⁹Öngören Hukuk Bürosu , Anonim Şirket Azınlık Hisse Sahiplerinin Haklarını Koruma Yolları, Kasım 2005, (Çevrimiçi) <http://www.ongoren.av.tr> , 27 Mart 2009

³⁰ Can, **A.g.e.**, s. 13.

sisteminin uygulanmasına ilişkin düzenleme yapma görev ve yetkisini vermiştir.(SPK m.22/5). SPK’da bu yetkiyi kullanarak, birikimli oy kullanımına ilişkin esasları belirleyen Seri IV, no:29 sayılı tebliği yayınlamıştır. Buna göre birikimli oy kullanma genel kurula katılan kişinin yönetim kurulu ve denetim kurulu üyeliği seçiminde kullanacağı oy sayısı, sahip olduğu veya vekil sıfatıyla kullanmaya yetkili olduğu oy sayısı ile seçim yapılacak yönetim kurulu ve denetim kurulu üye sayısının çarpılması suretiyle bulunan ve bu suretle ulaşılan birikimli oy sayısının tamamı bir aday için veya birden fazla adaya bölünerek kullanılabilen oy kullanma yöntemidir. Birikimli oy yönteminin uygulanması ortaklıklar bakımından ihtiyari olup, bu yöntemin uygulanabilmesi için, ortaklık ana sözleşmelerinde açık hüküm bulunması zorunludur (SPK Seri 4, No: 29).³¹

2.4. ÖRNEK OLAYLAR

2.4.1. Emerging Communications Inc.

Azınlık hissedarlarının haklarının ihlaline ilişkin Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere’de çok sayıda dava mevcuttur. Örneğin *Emerging Communications Inc.* Adlı şirketin yönetim kurulu ve çoğunluk hissedarlarının 1998 yılında gerçek değerinin altında bir fiyata satın aldığı iddiasıyla dava açılmıştır. 6 hafta süren duruşmanın sonucunda bir yerel telekomunikasyon şirketi için 10,25 Usd’lik hisse başı fiyat oldukça düşük bulunmuş ve bunun 38,05 Usd düzeylerinde olması gerektiğine kanaat getirilerek aradaki farkın ödenmesinden bazı hissedar ve yöneticiler müşterek ve müteselsil olarak sorumlu tutulmuştur. Bununla ilgili olarak yönetim kurulunda sorumlu bulunan kişiler bir telekomonikasyon şirketi için fiyatın gereğinden düşük olduğunu anlayabilecek kadar tecrübe sahibi bir analist ve çoğunluk hissedarlarını temsil eden bir avukat olup yönetici ve finansal danışmanlardan bilgi saklamaktan sorumlu bulunmuştur. Bu mahkeme kararıyla birlikte yöneticilerin yetenek ve uzmanlıklarının yanısıra bu özellikleri sonucunda

³¹Sermaye Piyasası Kurulu,Tebliğler, (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/> , 04.04.2009

kurula taşıdıkları öngörü ve bilgileri nedeniyle kendilerinden beklenenleri de oldukça iyi bir şekilde tartmaları gereği ortaya çıkmıştır.³²

2.4.2. Tnk-Bp

Bunun yanısıra İngiltere’de mukim Anglo-Rus gaz şirketlerinden TNK-BP de azınlık hissedarların haklarının ihlaline ilişkin önemli tartışma süreci geçirmiştir. Şirketin azınlık hissedarları haklarının ihlal edildiği ve BP tarafından getirilen yönetimin şirket yönetim standartlarını geliştiremediğinden şikayetçi olmuşlar ve temsilcileri aracılığı ile 2003 yıl sonunda şirketin ana ortaklarından BP’nin 297 milyon Usd ödeme alırken azınlık hissedarların hiç bir ödeme temin edemediğini iddia etmişlerdir. Rus gaz endüstrisinde yaygın olarak kullanılan transfer fiyatlaması programı kapsamında TNK-BP’nin yan kuruluşları petrolü pazar fiyatının oldukça altında bir fiyattan pazarlamacı şirkete satmakta ve ilgili şirkette mevcut pazar fiyatından piyasa satışlarını gerçekleştirmektedir. Böylelikle karlar üretici şirketten çıkmakta ve pazarlamacı şirket çoğunlukla offshore bir bölgede kurulması nedeniyle vergi avantajı sağlanmaktadır.³³ Ancak karlar pazarlama faaliyetlerini sürdüren şirkete transfer edildiğinden üretici şirketin azınlık hissedarlarının hiç kar payı alamaması ve mağdur durumda kaldığı gerekçesiyle oluşan şikayetler medyaya yansımış ve şirket yönetimi bu nedenle vergi minimizasyon faaliyetlerini durdurmak ve şirket yapısını sadeleştirmek zorunda kalmıştır.³⁴

2.4.3. Çukurova Elektrik

Ülkemizde ise Çukurova Elektrik bünyesinde yaşanan azınlık hakları ihlali özellikle dikkat çekici olup bu konuya ilişkin tedbirleri ön plana çıkarmıştır. 1992 yılında şirketin % 11.25’lik hissesinin özelleştirilmesiyle birlikte %51 hisse oranı ile çoğunluğu ele geçiren Uzan ailesi aralarında ünlü uluslararası spekülör Mark

³² Kara Scannell, “Judge Decides Some Directors Are More Liable”, Wall Street Journal, New York, Oct 2004, (Çevrimiçi) <http://www.proquest.com> , 10 Mayıs 2009

³³ Ostrovsky Arkady, “TNK-BP Close To Deal With Shareholders”, **Financial Times**, London, 3 May 2004

³⁴ Max Shein, Andreas Wild, TNK-Subsidiaries, Equity Research, (Çevrimiçi) www.bcs.ru , 10 Mayıs 2009

Mobius'unda şirketinin de bulunduğu azınlık hakları konusundaki ihlalleri başlamıştır. Uzan ailesi öncelikle Şirket'in Yönetim Kurulu'nun tamamını görevden alarak, şirketin nakit birikimini Uzan ailesinin kontrolündeki bankalara vadesiz mevduat olarak yatırmıştır. Ayrıca, beş adet çimento fabrikasını Çukurova Elektrik'e satarak, 12 milyon ABD doları tutarında kar elde etmiş ve bu işlemler sonucunda şirketin 1992 yılı karı 59 milyon dolar iken, 1994 yılı karı 200.000 Usd olarak gerçekleşmiştir.³⁵

³⁵ Hürriyet(Çevrimiçi) <http://arsiv.hurriyetim.com.tr/hur/turk/99/06/28/sondakika> , 10 Mayıs 2009

4. GÜÇ BOŞLUĞU KAVRAMI VE ÇÖZÜM YOLLARI OLARAK VEKALETEN OY KULLANMA SİSTEMİ İLE OY ANLAŞMALARI

İşletme türleri arasında yönetim kurulu oluşturma ve genel kurul toplantısı düzenleme zorunluluğu kooperatifler ve anonim şirketler için geçerlidir. Ferdi mülkiyet olarak faaliyet gösteren işletmeler Türkiye'deki kuruluşların halen yaklaşık %80'ini temsil etmektedir.¹ Bununla birlikte günümüzde sayıları yaklaşık 35.000'i bulan anonim şirketlerin pay sahiplerinin sayısal olarak büyüüp gelişmesi, şirketle ve birbirleriyle olan karşılıklı ilişkilerini değiştirmiştir. Aile tipi küçük anonim şirketlerde, sosyal ve psikolojik güçler pay sahipleri arası ilişkilerde nispeten kolaylıklar sağlamak ve yönetim rahatlamakta ve şahsi denetim masrafsızca yapılabilmekte ve bu nedenle şirketin karar verme mekanizması olan genel kurullarında da herhangi bir sorunla karşılaşılmamaktaydı.²

Bununla birlikte sermaye piyasası alanında hızlı gelişim ve değişimle birlikte halk kitleleri de şirketlerde pay sahibi olmaya başladı ve böylelikle aile tipi anonim şirketlerin yerini binlerce pay sahibi olan halka açık anonim şirketler almaya başladı. Bu durum pay sahipleri arasındaki ilişkilere de etki ederek çeşitli sorunların baş göstermesine neden olmuştur. Bu sorunlardan en önemlilerinden birisi de anonim şirketin karar organı olan genel kurul toplantılarında pay sahiplerinin ilgisizliği dolayısıyla ortaya çıkan güç boşluğu ve dolayısıyla azınlık hissedarların haklarının temsilinde yaşanan sorunlardır.³

Öncelikle bu toplantılara az sayıda paydaş ilgi göstermekte ve bunun sonucu olarak da katılım oranı düşük olmakta, Genel Kurul olağan (basit) nisapla dahi toplanamamakta ya da toplansa dahi, becerikli bir azlığın ya da Anonim Ortaklık

¹ Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın 2004 Yılı Bütçe Görüşmeleri, (Çevrimiçi) <http://www.sanayi.gov.tr/> , 10 Mayıs 2009

² Leavit, **A.g.e.**, p. 6

³ Mustafa Can, "Anonim Şirketler'in Genel Kurul Toplantıları'nda Oluşan Güç Boşluğu ve Giderilmesi Yollarından Vekaletin Oy Kullanma" (Çevrimiçi) <http://www.ekitapyayin.com> , 10 Mayıs 2009

dışındaki bir gücün, örneğin belli bir yüzde pay senetleri kendisine tevdi edilmiş olan bir bankanın hakimiyetine girebilmektedir. Bu son ihtimalde, anonim ortaklık faaliyetinin hukuki rizikosunu taşımayan bir kurumun, yönetimde söz sahibi olması gibi, büyük bir sakınca ortaya çıkabileceği hususunda görüşler mevcuttur. Bu sorun, özellikle çok ortaklı AO'lar için daha da önemlidir. Türk Hukuku bakımından da çok ortaklı Anonim Şirketlerin gelişmesi nedeniyle aynı sorunlarla ülkemizin de karşı kalması kaçınılmaz olacaktır. Bu durum doktrinde “güç boşluğu” olarak ifade edilmektedir⁴

Pay sahiplerinin genel kurul toplantılarına ilgisizliğini tespit için, şirketin yıllık olağan genel kurul toplantılarına bakmak gerekir. Bu tür toplantılarında yöneticiler ve denetçiler seçildiğinden ve yetkileri ibra edildiğinden pay sahiplerinin toplantıda hazır bulunmaları beklenir. Fakat pay sahipleri bu tür toplantılara çeşitli nedenlerden dolayı gereken ilgiyi göstermemektedirler.

Anonim şirket genel kurullarında kararlar çoğunlukla alınır. Pay sahipleri kararları, sözler ve oylarla etkileyebilir. Genel kurul toplantılarına pay sahiplerinin ilgisizliği, şirkete az sermaye ile hakim olabilmek ihtimalini gündeme getirmektedir. Özellikle halka açık anonim şirketlerde küçük bir azınlık, pay sahiplerinin ilgisizliğinden yararlanarak şirket yönetimini ele geçirebilir. Bu durum, şirketin yönetimine etkin bir şekilde katılma ve karar verme mekanizmasında güçlükler çıkarır.

Pay sahiplerinin genel kurul toplantılarına gösterdikleri ilgiyi kapalı ve açık anonim şirketler bakımından ayrı olarak ele almak da mümkündür. Beş kişilik anonim şirketlerde, olağan genel kurul toplantısında % 80'den fazla sermayenin temsil edildiği hallerin oranı % 75'dir. 51-100 ortaklı anonim şirketlerde bu oran % 41, 1001'den fazla ortaklarda ise % 20'dir. Pay sahibi sayısı arttıkça genel kurulda temsil edilen sermayenin oranında da bir azalma göze çarpmaktadır. 1001 ve daha çok ortaklı anonim şirket genel kurulunda % 71-80 sermayenin temsil edildiği hallerin oranı %

⁴ R. Poroy, Ü. Tekinalp ve F. Çamoğlu, **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, İstanbul , 8. Baskı ,Arıkan, 2000,

30, % 61-70 sermayenin temsil edildiği haller % 10, % 41-60 sermayenin temsil edildiği haller ise % 25'dir. Bu istatistik rakamlardan çıkan sonuca göre çok ortaklı anonim şirketlerin genel kurul toplantılarında daha az, az ortaklı anonim şirketlerde daha fazla sermaye temsil edilmektedir. Bir başka deyişle, anonim şirketlerin pay sahibi sayısı artıkça genel kurul toplantılarına olan ilgisizlik de artmaktadır.

Özellikle bir kısım anonim şirketlerde, şirket sermayesinin % 25'inden azının temsil edilmesi, ne kadar az sermaye ile olağan genel kurul toplantısı yapıldığını ortaya çıkarmaktadır. TK.m.372'ye göre, şirket sermayesinin en az dörtte birini temsil eden pay sahiplerinin katılmasıyla toplantı yapılabilir. Madde ilave olarak; ikinci toplantıda hazır bulunan pay sahiplerinin, temsil ettikleri sermaye miktarı ne olursa olsun müzakere yapmaya ve karar vermeye yetkili olduklarını ifade etmektedir(TK.m.372). Ticaret Kanununun düzenlemesine göre, bu toplantılarda, kararlar çoğunluğun oyu ile alınabileceğinden, pek az sermayesi olan bir şahıs veya grup şirket yönetimini ele geçirebilecektir. Bu halde, belli bir sermaye oranına sahip olan grup, çoğunluğa sahip olmamasına rağmen, şirket yönetiminde söz sahibi olmakta ve şirketi istediği şekilde yönetmektedir.

Anonim şirket genel kurul toplantılarına pay sahiplerinin ilgisiz davranması ve karar alma mekanizmasında güçlük çıkması "Güç Boşluğu" sorununu gündeme getirmiştir. *Anonim şirketlerde güç boşluğu kavramı ile pay sahiplerinin, genel kurul toplantılarını katılmamaları nedeni ile kullanılmayan, en çok kararlara ve şirketin kaderine etkili olabilecek miktardaki oylardan doğan eksik gücün bıraktığı boşluk ifade edilir.*

4.1. PAY SAHİPLERİNİN GENEL KURULLARA KATILMAMALARININ SEBEPLERİ

Anonim ortaklıklarda hisse senedinin halka dağılma rakamının büyümesi oranında güç boşluğu ile karşılaşılması ihtimali artar ve boşluk genişler.

Toplantı yerinin uzaklığı, hatta çoğu kez ayrı bir ilde olması mesleki uğraşından arta zaman kalmaması, ortaklık işlerinin bilgiyi gerektirmesi, bilanço, kar zarar hesabı, yıllık raporlar gibi önemli belgelerin küçük pay sahibine yabancılığı, bir kaç oyun sonucu değiştirmeyeceği düşüncesi, katılmanın zahmetli hatta masraflı olması, dinlenme zamanından vazgeçememe, genelkurullara ilgisizliğin sebeplerinden birkaçıdır. Tatmin edici ve düzenli bir karın dağıtıldığı ortaklıklarda ilgisizlik daha da artar.

4.2. PAY SAHİPLERİNİN GENEL KURULA KATILMAMALARININ SAKINCALARI

Güç boşluğunun önemli sakıncalarından bazıları şu şekilde sıralanabilir. Küçük fakat adi yetersayıyı sağlayabilen bir grup ortaklığı devamlı olarak denetimi altında tutabilir, boşluk hiç risk taşımayan bir kurum tarafından doldurulabilir, yönetim tamamen risk ve sorumluluk taşımayan profesyoneller ile özel kesim olarak adlandırılan sanayi bürokrasisinin denetimden ve yaptırımdan uzak davranış ve kararlarına terdekilebilir, esas sözleşmenin değiştirilmesi, sermaye artırımı, tahvil çıkarılması gibi hayati önemdeki kararlar ağırlaştırılmış yetersayıların sağlanamaması dolayısıyla alınamayabilir, adi yetersayının gerektiği kararlar bile çıkmayabilir ve ortaklık organ yokluğu ile karşılaşp fesih davasının tehlike ve tehdidi altına girebilir.⁵

3.3. GÜÇ BOŞLUĞUNUN İKİ SONUCU OLAN ÇOK YÖNLÜ YABANCILAŞMA VE KARAR ALINAMAMASI

Yukarıda belirtilen sakıncalar aynı zamanda güç boşluğunun sonuçları olarak da nitelendirilip iki grupta toplanabilir. Güç boşluğunun bir yabancı (devlet, sosya güvenlik kurumlar, küçük pay sahiplerini koruyan dernekler, bilinçli ve teşkilatlanmış bir azınlık) tarafından doldurulması veya yönetimin risk taşımayan profesyonellere

⁵ Mustafa Can, Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Oluşan Güç Boşluğu ve Giderilmesi Yollarından Vekaleten Oy Kullanma Sistemi, Çevrimiçi: <http://www.ekitapyayin.com> , 04 Ağustos 2009

kalması yabancılaşmayı ortaya çıkarır. Yabancılaşma çok yönlüdür. Bir yandan, pay sahiplerinin yöneticileri ve yönetim şekli ve siyasetini belirlemeye katılmaları veya etkilemeleri imkanı ortadan kalkmakta yollar tıkanmakta, diğer yandan denetlemek için gerekli olan şartlar kaybolmaktadır. Kısacası parayı verip riski taşıyanlarla, yönetenler, yararlananlar ve denetleyenler ayrı kimselerdir. Son üç grup çoğu kez aynı gruptur. Bu sorun 1930'lardan beri inceleme konusu yapılmakta ve ilk defa gerçek anlamda "Berle Means'in ünlü eseri "The Modern Corporation and Private Property"de gerçek anlamda ele alınmaktadır. Yazarların "separation of ownership and control" şeklinde ifade ettikleri ayrılık olgusu Kara Avrupası hukuklarının da uzun süreden beri ilgi alanı içerisindedir.

Karar alınamaması ise küçük pay sahiplerinin tasarruflarının tamamen yok olması sonucunu doğuracaktır. Çünkü yönetimdeki sahihsizlik ile hareketsizlik sermayeyi kemirip bitirecek veya ortaklık ucuzu fiyatla el değiştirecek ya da fesih ile kaşrı karşıya kalacaktır.⁶

Anonim şirketlerde, genel kurul toplantılarında oluşan güç boşluğu sorununun çözümü için çeşitli teklifler ve sistemler ileri sürülmektedir. Bu sistemlerden en önemlileri Amerika'da ve kısmen de Kara Avrupa ülkelerinde uygulanan oy anlaşmaları ile vekaleten oy kullanma (Proxy) sistemidir. Hakkında oldukça köklü düzenlemeler içermesi nedeniyle oy anlaşmaları ve vekaleten oy kullanma sisteminin ağırlıklı olarak ABD'deki uygulamaları bakımından incelenmesinde fayda görülmektedir. Bunun dışında Alman-İsviçre ve Fransız hukuklarında uygulama bulan " Das Depotstimmrecht der Banken" yani hisse senetlerinin depo edilerek saklanan kurumlarca kullanılması sistemi de ilgi çekicidir.

3.4. OY ANLAŞMALARI (VOTING TRUST-PROXY VOTING)

Anonim ortaklıkta pay sahipleri, genel kurul toplantılarında gündem maddeleri ile ilgili olarak, hangi yönde oy kullanacaklarını kararlaştırabilir ve bu

⁶ Ünal Tekinalp, **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunu**, Formül Matbaası, İstanbul, 1979, s.3

hususla ilişkin olarak, oy anlaşması yapabilirler. Pay sahiplerinin yapmış oldukları bu anlaşmaya “voting agreement ya da “ voting trusts”” adı verilir.

“Voting trust” olarak adlandırılan oy anlaşmasında, pay sahiplerinin *tamamı değil de, sadece belli bir grubu anlaşarak*, “trustee” olarak adlandırılan bir ya da birden fazla kişiye oy kullanmak üzere paylarını teslim ederler. “Trustee” adı verilen kişiler, “the trust agreement” adı verilen anlaşma devam ettiği sũrece, oy haklarını kullanmaya yetkilidir. Bu şekilde tesis edilen anlaşma, onların amaçlarına ve rızalarına uygun olduğu için, hukukidir. Ancak bazı eyaletlerde oy anlaşmaların sũresi ile ilgili bir takım sınırlandırmalar getirilmiştir.⁷

Oy anlaşmaları ilk olarak 1901 yılında Amerika’da New York eyaletindeki yasal dũzenlemelerle onaylanmış olup o dũnemde ilgili anlaşmaların maksimum 10 yıl sũreyle yapılabileceği hũkme bağlanmıştır. 1928 yılında NewYork’la birlikte 8 eyalet benimsemiş ve 1939 yılında ise yaşanan bũyũk ekonomik krizin de etkisiyle gũndeme gelen sayısız reorganizasyonla 19 eyalet ilgili dũzenlemeleri benimsemiştir.

Szlezmenin Tarafları:

Bir oy anlaşmasında taraflar arasında mutlaka vekiller ve hissedarlar olmalıdır. Eskiden taraflar arasında şirket çok fazla yer almazken bu durum gũnũmũzde geçerliliğini korumamakta olup artık şirketler sũz konusu szlezmenin önemli taraflarından birisidir. Nitekim şirket ile oy anlaşması ilişkilendirilmesee, şirket anlaşmanın masraflarının ödenmesi, dividendlerin vekiller yerine sertifika sahiplerine verilmemesi, ve vekillerin ücretlendirilmesi konularında zorlanamaz. Bununla birlikte bu konulara ilişkin szlezme dışında bağımsız bir beyan da kabul edilebilir. Ancak bundan daha önemlisi eğer şirket anlaşmaya taraf değilse vekillere ücret ödenmesine karşı koyabilir. Yani her durumda şirketin bu anlaşmalara katılımı yasal olarak ve pratikte ngrũlmektedir.

⁷ Mustafa Can, ABD Ticaret Hukukunda Temel Kavramlar, (evrimii)
<http://www.ekitapyayin.com> , 04 Ağustos 2009

Vekillerin Sayısı:

Sözleşmelerin çoğunda genel olarak 3 veya 5 vekil bulunmaktadır. En az bir vekil bulunurken bu sayı maksimum 9'a kadar çıkabilmektedir. Örneğin 1936 yılında Electrol Incorporated adlı şirketin mali durumunun bozulması nedeniyle gündeme gelen reorganizasyonu esnasında şirketin başkanı olarak hissedarlar adına tek kişi vekil tayin edilmiştir.

Oy Sözleşmesinin Amacı:

Voting Trust genel anlamda bir şirketin kontrolünün bir grup insanın eline verilmesidir. Bunun daha geniş ifadesi olarak her bir voting trustun temel amacı ya belli bir kontrol yapısı kurmak, ya mevcut bir kontrol yapısını sürdürmek veyahutta bu kontrolü transfer ederek sabitlemektir.

Oy anlaşmaları temel olarak şirketlerin kuruluşuyla gündeme gelmektedir. Yeni kurulan şirketlerde kurucu üyeler gerekli sermayeyi koymaya istekli olmamalarına karşın kontrolü ellerinde tutmaya karar verebilirler. Bu problem de şirketin kontrolünü elde tutacak vekalet anlaşması yapmak ve hisseleri de vekalet sertifikası şeklinde satmak yoluyla çözümlenebilmektedir. Farklı koşullar altında da yine kurucu üyeler oy gücünü hisselerin belirleyeceği bir şekilden ziyade bizzat belli oranlarda dağıtmak isteyebilirler. Bu durumda da yine oy anlaşması (voting trust) devreye girmektedir. Eğer voting trust şirketin reorganizasyonundan kaynaklanıyorsa ilk önce kontrol hissedarlardan alınarak bir süre için kredi kurumlarına veya temsilcilerini bile aktarılabilir.

Her hisse sahibi de şirketin daha iyi yönetileceği inancı ve umudu ile bu oy hakkını bir gruba teslim eder çünkü çeşitli şirket problemleri ve hissedar sayısındaki artışlar gibi unsurlar kontrolün merkezileştirilmesinin gerekli olduğu kanısını uyandırabilmektedir.

Diğer trustlar ise bu çeşit bir koruma güdüsü olmadan sadece kontrolü güçlendirme amacını da taşıyabilir. Bununla birlikte her durumda voting trust'ta önemli olan bu "kontrol" ögesidir.

Yasal olarak hissedarlar şirketin sahipleridir ve bunun sonucu olarak da faaliyetlerini yönetme hakkına sahiptirler. Ancak voting trust ile oy hakkından yoksun bırakılırlar ve böylece de şirket sahiplik ile kontrol hakkı birbirinden ayrılmış olur.

Her oy anlaşmasında amacın ifadesine yönelik bir ifade bulunmaktadır ancak bu önerme ya çok geneldir ya da yanlış yönlendirici olabilmektedir. Genel olarak "Hissedarlar en iyi çıkarlarını sağlamak ve şirketin yönetimi açısından birlikte hareket etmek amacıyla..." veya "hissedarların çıkarlarını korumak ve payların değerini artırmak" gibi ifadelerin yer aldığı görülmektedir.

Oy Sertifikaları:

Hisselerin vekile emanet edilmesiyle birlikte, vekiller hissedarlara aynı sayıda oy sertifikası vermeye razı olurlar. Oy anlaşmaları için standart sertifika formları bulunur ancak yine de kullanılan dilde ufak tefek değişiklikler sözkonusu olabilir. Oy anlaşmasına konu olan sertifika genel olarak aşağıdaki koşulları içerir:

- 1- Sertifika sahibinin hisse senedini hangi tarihte geri alacağı
- 2- Oy anlaşması süresince oy sertifikası sahiplerinin kar payı alma hakkına sahip oldukları
- 3- Hisselerin geri dönüşüne kadar vekillerin hisseyle ilgili sahip oldukları hakların detayı ve kapsamı. (Paydaşların sahip oldukları tüm haklara sahip olabilirler)
- 4- Sertifika genel olarak oy anlaşmasına uygun olarak düzenlenmelidir.

Hissenin Geri Dönüşü:

Güncel anlaşmalar ilgili geri dönüş koşulunu içermekte olup anlaşmanın son bulmasıyla oy hakkı da devredilmektedir. Anlaşmanın ardından vekiller kayıtlı hisseleirn oy hakkını bu payları ellerinde tuttukları müddetçe kullanabilmekte ve uygulamada böylelikle anlaşmanın ömrü birkaç yıl daha uzatılabilmektedir. Çünkü birçok sertifika sahibi hissesini geri istememektedir. Ancak 1930 krizinin ardından oluşan yeni gelişmelerle birlikte bazı emlak şirketlerinin oy anlaşmaları için sertifika sahiplerine hisselerini herhangi bir zamanda geri alma hakkı tanınmıştır. Böyle ifadeler örneğin Chicago Allertion Hotel Co, Chicago Medical Art Co, Auditorium Hotel Co gibi şirketlerin oy anlaşmalarında yer almaktadır..

Vekillerin Gücü:

Bir oy anlaşmasının en önemli noktalarından birisi vekillerin gücüne ilişkin hükümlerdir. Görünüşte anlaşma hisselerin tüm legal sahipliğini vekillerin eline bırakmaktadır ancak günümüzde vekillerin hakları birçok hükümle sınırlandırılmaktadır.

Genel olarak üç tür oy anlaşması vardır. Bunlar vekillerin yetkileri üzerinde herhangi bir sınırlandırma içermeyen anlaşmalar, sadece birkaç belli sınırlama içeren anlaşmalar ve günlük operasyonel yetkilerde dahi vekilleri sınırlandıran anlaşmalardır.

Vekiller üzerinde sınırlandırma içermeyen anlaşmalara en güzel temel örneklerden birisi olarak 1937 yılında “Stuart Court Property” adlı şirkettir. Bu anlaşmanın mantığına göre şirketin oy vekilleri kendileri, çoğunluk hissedarlar, ve kreditorler için en doğru kararları vererek uygulayabilmek için tam bir yetkiye sahip olmalıydılar. Bu tür yetkilendirmelerde vekiller hissedarlara bir şey kalmayacak olsa bile şirket mülklerinin bir bölümünü veya tamamının satışını, devrini veya kiraya verilmesini onaylayabilirler.

Bir başka örnek olarak 1935 yılında Consolidation Coal Co adlı şirketin oy anlaşmasında ayrıcalıklı hisseler için oy hakkı ve bu hisseler adına herhangi bir şirket işlemini onaylama ve yetki verme hakkı belirlenen sürenin sonuna kadar tamamen vekillere ait idi. Ancak bu kesin güç “vekillerin anlaşmanın son bulmasından önce emanet edilen hisseleri satma veya devretmeye hakkı yoktur” ifadesi ile sınırlandırılmaktaydı. Baldwin Locomotive Grants anlaşmasında ise göreceli olarak bir koşul vekillere tam kontrol sağlamaktadır. Buna göre “sertifikaların teslimine kadar vekiller hissedarların tüm kesin haklarına sahiptir ve bu haklara her amaçla oy kullanma hakkı da dahildir ve oy kullanma hakkı vekillerden başkasına verilemez” denilmektedir. Daha sonraki yıllarda oluşan uygulama ise vekillerin hissedarlarının 1/3’ünün yazılı olarak itiraz etmediği sürece şirketin mallarını satmak ve ipotek etmek gibi işlerde yetkili kılınması yönündedir. Üçüncü gruptaki anlaşmalarda ise vekiller üzerindeki sınırlamalar öylesine çoktur ki şirketin günlük işlerinde bile kontrollerini sınırlandırmaktadır.

Form 16 denilen Amerika’da Securities Act 1934 kanuna göre hazırlanmış bir oy sözleşmesi örneği aşağıdaki şekildedir;

FORM 16					
Oy Sözleşme Sertifikaları ve İlgili Menkul Kıymetler İçin					
Washington D.C. Sermaye Piyasası Kurulu					
Sermaye Piyasası Kanununun 12 b ve c maddelerine uygun Tescil İçin Gerekli Uygulamalar					
1- Oy Anlaşması Sertifikası					
.....(Vekillerin İsimleri).....Tarafından İhrac Edilmiştir.					
2-İlgili Menkul Kıymetler					
.....(Hisse Senedi Çıkaran Yatırım Şirketinin Adı).....Tarafından İhrac Edilmiştir					
BİRİNCİ BÖLÜM					
ORGANİZASYON					
1- Tarih ve Oy Anlaşmasının Son Bulacağı Tarih					
2- Varsa vekillerin yeddieminlerinin adı ve adresi					
3-					
b) Vekil aşağıda belirtilen talimatlar doğrultusunda temsile yetkilidir. <input type="checkbox"/>					
Talimatlar:					
c) Vekil bu konularda temsile yetkili değildir. <input type="checkbox"/>					
B) GÜNDEM MADDELERİ ve GÖRÜŞLER					
OY					
(Şirket Yönetiminin Teklifine Göre)					
Olumlu					
Olumsuz					
Serbest					
1- rtaklığın Bilanço ve Gelir tablosunun O					
Tasdiki <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>					
2- Kar Dağıtım Önerisi					
3- Yönetim Kurulu Üyelerinin İbra Edilmesi <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>					
4- Denetim Kurulu Üyelerinin İbra Edilmesi <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>					
5- Yönetim Kurulu Üyelerinin Seçimi ve					

Tablo 4, Oy Sözleşme Sertifikası

Kaynak: Voting Trust, Columbia University Press, New York, 1941.

Oy anlaşmaları belli bir süre içindir. Örneğin yönetim daha önce organize edilen şirkette vekaleti konusunda mevcut pozisyonunu süreyi uzun tutarak korumak isteyebilir. Bu süre içerisinde vekaletin (trust'ın) kontrolü açısından mevcut durum zaten değişmez ancak gelecekteki herhangi olası bir değişim engellenmiş olur. Mevcut yöneticilerden memnun çıkar sahibi hissedarlar, yasal sahipler kontrol konusunda bu anlaşma süreci devam ettiği sürece tüm müdahalelerden korunmuş olurlar.

Yasal olarak şirket ile vekiller arasındaki ilişki oldukça basittir. Şirket onları hissedarlar olarak görmektedir. Kısacası, aynı kişiler hem vekil ve hem de yöneticiler olsa dahi vekil sözleşmesi şirketten ayrıdır. Vekiller yönetici olabilirler. Bu durumda ikisinin arasındaki fark pratik değil yalnızca yasaldir.

Dezavantajları:

Oy anlaşmasının görünürdeki zayıf noktalarından birisi süresinin yasal düzenlemelerle sınırlandırılmış olmasıdır. Ancak yine de süreleri uzatılabilir ve zaten hisselerin vekillere emanet edilmesi dolayısıyla doğası itibarıyla bir süreklilik sözkonusudur. Bununla birlikte süre uzatımı konusunda çok sayıda örnek mevcuttur.

Taraflar:

Oy anlaşması için yönetimin özellikle bilgilendirilmesine ilişkin ayrıca bir kanun maddesi olmamakla birlikte Vekillik ve şirket arasındaki bağ aynı şekilde şirketin kuruluş sözleşmesi vasıtasıyla da kurulabilir.⁸

⁸ Leavit, **A.g.e.**, s. 5

3.5. VEKALETEN OY KULLANMA (PROXY VOTING) SİSTEMİ

Anonim şirketlerde, genel kurul toplantılarında oluşan güç boşluğu sorununun çözümü için (internet yoluyla oy kullanımı vb.) çeşitli çözüm önerileri ileri sürülmektedir. Bu sistemlerden en önemlilerinden birisi ise Amerika’da ve kısmen de Kara Avrupa ülkelerinde uygulanan vekaleten oy kullanma (Proxy) yöntemidir.

Genel kurul toplantılarına pay sahiplerinin katılmamaları, gerektiği kadar ilgi göstermemeleri yüzünden, organize olmuş küçük pay sahibi grubu, anonim ortaklığın yönetimine ve kontrolüne sahip olabilmektedir. Bu hususları göz önünde bulunduran kanun koyucu, “voting by proxy” adı verilen, vekaleten oy kullanma sistemini uygulamaya koyarak, genel kurul toplantılarında oluşan güç boşluğunu gidermeye çalışmıştır.

“Voting proxy” sistemine göre, pay sahipleri, sahip oldukları oy hakkını genel kurul toplantısında kullanmak üzere, bir başkasına devredebilir verebilir. Aksine bir düzenleme bulunmuyorsa, pay sahibi tarafından yetki verilecek kişinin pay sahibi olup olmamasında bir sakınca bulunmamaktadır. Bir başka deyişle, pay sahibi olmayan bir kişi dahi, oy kullanmak üzere yetkilendirilebilir. Pay sahibi tarafından, diğer bir kimseye verilen yetkinin yazılı olarak düzenlenmesi gereklidir. Pay sahibi tarafından genel kurul toplantılarında kullanılmak üzere, bir başkasına yazılı olarak verilen yetkiye “proxy” adı verilir.⁹

Şirket kayıtlarına göre hisse senedinin sahibi oy kullanma hakkını devretme yetkisine sahip yegane kişidir.¹⁰ Voting Trust (oy sözleşmesi) ile vekaleten oy kullanımı “proxy” arasında önemli bir fark mevcut olup bu fark proxy’nin hissedarın

⁹ Mustafa Can, “ABD Ticaret Hukukunda Temel Kavramlar”, 1999, (Çevrimiçi) <http://www.ekitapyayin.com> , 04 Ağustos 2009

¹⁰ Proxy, (Çevrimiçi) <http://www.enotes.com/wests-law-encyclopedia/proxy> , 04 Ağustos 2009

temsilcisi olması ancak trustee'lerin ise tasarruf hakkı bulunması dolayısıyla sınırlı yetkilerle bir proxy'yi görevlendirebilmektedir.

ABD'de bir şirkette vekaleten oy kullanma sistemine ilişkin olarak genel kanunlarda belirlenmiş bir hak bulunmamakta olup bu hak eyalet yönetmelik, tüzük ve şirket yönetmeliklerinde yer almaktadır. Günümüzde kayıtlı bir hissedarın bir vekil tarafından temsil edilme hakkı temel haklardan biri olarak kabul edilmekte olup bu hakkın devri yazılı bir biçimde yapılmalıdır.

Yönetmelik, yasa ve tüzüklerin yetersiz kaldığı durumlarda vekil aracılığı ile oy kullanımı pratikte uygulanabilir diyen görüşün yanısıra sözkonusu yasa yönetmeliklerin yetersiz kaldığı durumlarda mutlaka şirket yönetmelikleri veya esas mukavelesinde sözkonusu hak yer almalıdır diyen görüşler de mevcuttur.

New Jersey'de birçok diğer eyalette olduğu gibi vekil yoluyla oy kullanma hakkı tüzük hükümleri ile belirlenmiştir. Bir hissedarın yönetim kurulunu seçme hakkı giydirilmiş zorunlu mülkiyet haklarından olup bu konudaki vekil kullanımı önleyici ve sınırlandırıcı düzenlemelerle engellenemez.

Bir vekil hissedarın kendi namına oy kullanması için bir şahsı yetkilendirmesinden başka birşey değildir. Dolayısıyla vekil sıfatıyla oy kullanacak kişi hissedarın temsilcisi konumundadır ve yetki sınırları içerisinde temsil edilen tarafla arasında itimada dayanan bir ilişki vardır. Hissedarlar ve vekilleri arasındaki ilişki bu temsilcilik ve güven ilişkisine dayanır.

Vekalet munferit oy kullanımı için geri dönülebilir ve iptal edilebilir bir araçtır. Bir hissedar görüşmelere katılma ve oy hakkını kullanmayı reddedebilir ancak bunu yapma gücüne sahip olmadığını iddia edemez.

Vekalet Formu:

Eyalet tüzükleri veya şirket yönetmelikleri tarafından özel herhangi bir sınırlandırma getirilmediği sürece geçerli bir vekalet formu oluşturmak için özellikle

belirleyici bir şart bulunmamaktadır. Sözkonusu formların belirleyici şekil şartları bulunmamakla birlikte denetçiler bu formların hissedarların iradesini yansıtmasına dikkat etmelidirler. Ufak tefek düzensizlikler gözardı edilebilmekle birlikte bu formların yazılı olması ve temsilci adına, onu yetkilendirir bir şekilde düzenlenmiş olması gerekmektedir. Bununla birlikte şirketin sözlü yetkilendirmeyi tanıyabileceği durumlarda bulunabilir ancak bu çoğu durumda uygulanabilir bir yöntem değildir çünkü genellikle eyalet tüzükleri ve yönetmelikler vekaletin yazılı olması ve mutlaka imzalanmış olmasını aramaktadır.

Çoğu vekalet çağrısı yönetim tarafından yapılmaktadır. Ufak tefek değişiklikler de olsa genelde iki veya üç vekalet aracı belirlenir ve bunların yetkileri vekalet formunda belirtilir.¹¹

Vekalet formlarıyla ilgili olarak SEC'in belirlemiş olduğu (Securities And Exchange Commission) 14a-4 kuralı, vekalet formunda, çağrının kimin tarafından yapılmış olduğunu gösterir ibaresinin, bulunması gerektiğini belirtir. Bir başka deyişle, vekalet çağrısı yönetim tarafından mı yoksa yönetim karşıtı muhalifler tarafından mı yapıldığının vekalet formunda gösterilmesi gereklidir.¹²

Bunun yanısıra vekalet formları Hissedarların bilgili bir şekilde oy kullanabilmelerini sağlayacak verileri de içermelidir. Hisseleri halka açık şirketler tüm hissedarlara bu vekalet formunu özel veya genel kurulları için gönderirler. Şirket denetçilerinin kabulü, çalışan bonus ve ödüllendirme planları, vb. görüşülecek tüm konuların yanısıra şirket yönetim kurulu hakkında bilgiler (özgeçmiş, yatırım şirketleri vs), ücret, prim vb. üst düzey yöneticilere ödenen ücretler hakkında bilgiler içerir.

Ayrıca vekalet formlarında Sec zorunluluğu olarak şirketin hisse performansları ve genel pazar grafikleri veya sector grafikleri ile karşılaştırmalı

¹¹ Rogers, a.g.e., p. 94.

¹² Can, a.g.e., s. 44.

hissedar getirilerini içeren grafiklere yer verilir.¹³

NewYork eyelet kanunlarına göre her vekalet formunun hissedar veya avukatı tarafından imzalanması gerekir. Buna göre telgraf ve mektupların da imzalanması geçerli bir vekalet formu olarak kabul edilir. North Carolina eyelet kanunlarına göre ise telgraf, posta, hissedar tarafından gönderilen ve yazılı biçimde bir temsilciyi yetkilendirdiğini belirten kablosuz mesajlarda geçerli sayılmaktadır. Ohio eyelet kanunlarına göre de telegraf, hissedar tarafından gönderildiği anşalına fotografik, kablosuz mesajlar da yeterli sayılabilmektedir.¹⁴

Vekalet formunda ismi geçen aracının iki önemli yetkisi vardır. Birincisi, müvekkillerinin yokluğunda, işlemleri yapmaya tam yetkilidir. İkincisi, görüşebilme ve müzakere edebilmesidir. Komisyon düzenlemesine uygun olan bir vekalet formunda, toplantı tarih ve yerinin bulunması gerekir. Zaten formda yer alan tarih ve yer, yetkinin kullanılmasının yer ve tarihini göstererek bir nevi sınırlandırma yapar.

Vekalet formu özellikle vekalet araçlarının yetkilerini beyan etmelidir. Bir başka deyişle, vekalet aracısı yönetim kurulu seçimi için oy kullanmaya, toplantı öncesi teklif vermeye ve diğer meselelerde oy kullanmaya yetkili olup olmadığı da belirtilmelidir.

Ayrıca, vekalet formunda 14a-4(b) kuralı tekliflerde oy kullanmasında yetkilerin sınırlandırılabilceği direktiflerin yazılmasına müsaade etmiştir.¹⁵ Bununla birlikte bazı eyelet kanunları da vekaletlerin sürelerini ve dolayısıyla geri dönülebilirliklerini düzenlemiştir.

¹³ Proxy Statements,(Çevrimiçi) <http://www.enotes.com/small-business-encyclopedia/proxy-statements> , 08 Ağustos 2009

¹⁴ Rogers, **a.g.e.**, p. 95.

¹⁵ Can, **a.g.e.**, s. 45.

Aşağıda SEC'in Proxy kurallarına göre düzenlenmiş basit formatta bir vekalet formu yer almaktadır.

Tablo 5

Vekalet Formu

SMITH JONES ŞİRKETİ	
Bu vekalet çağrısı yönetim tarafından yapılmaktadır (a)	
Burada Joh Doe, Richard Roe ve Henrey Hoe aracı vekil olarak şirketin 285 Madisun Avenue Manhattan'da 5 Mart 1997'de (b) yapılacak yıllık hissedar görüşmelerine aşağıda imzaları bulunan avukat ve aşağıda imzası bulunan hissedarların yerine ilgili hissedarlar burada imişçesine tam yetki ile katılmak ve oy kullanmak (c)üzere görevlendirilmiştir.Herhangi birinin yokluğunda diğer araçlar olmayan şahsın yetkilerini kullanabileceklerdir.	
1) Yönetim kurulunun seçimi için oy hakkı kullanılacaktır-	
İlgili şahıslar için oy hakkı kullanılacaktır—	
2) Şirketin resmi hisse senetlerini 2.000.000'dan 3.000.000 paya çıkarma teklifi için (olumlu) veya (olumsuz) yönde oy hakkı kullanılacaktır.	
3) Kuruldan önce oluşabilecek diğer konulardaki şahıs karar verme yetkileri	
Bu vekaletname başka spesifik bir direktif olmadığı sürece yönetim kurulu seçimi kararları ve belirtilen teklifler için kullanılacaktır.	
Tarih	
İmza	
Joseph J. BLACK	
Fifth Avenue	
New York, NY	
Açıklama:	
Lütfen ismin sol kısmını imzalayınız. Yönetici, avukat, trustee (oy sözleşmesine istinaden vekil) sıfatı ile imzalanıyor ise lütfen tam ünvanın belirtilmesi. Şirket tarafından imzalanıyor ise tam şirket ünvanının yazılarak şirket genel müdürü veya yetkili imza tarafından imzalanması. Eğer bir ortaklık tarafından imzalanıyorsa ilgili ortaklık kaşesi üzerine yetkili imzanın atılması gerekmektedir. Kapalı zarf içinde ABD sınırları içerisinde postalansın ise posta ücretine tabi değildir. Kurulda şahsen hazır bulunan hissedarlar vekaletlerini geri alabilir ve kendi adlarına oylarını kullanabilirler.	

Kaynak: Einhorn Aranow, Proxy Contests For Corporate Control

Çağrısı Yapan Taraf:

Görüldüğü üzere vekalet formunda vekalet çağrısının kimin tarafından yapıldığı ilk olarak belirtilen hususlardandır. Bu gereklilik proxy kurallarına 1948 yılında bazı vekillerin hangi tarafı temsil ettiklerine dair yanıtıcı davranışlarının gözlemlenmesi sonucu ortaya çıkmıştır. Eğer çağrı muhalifler tarafından yapılıyor ise bu durumda bu vekalet çağrısı John Brown tarafından yönetime karşı yapılmaktadır veya bu vekalet çağrısı Smith Jones. Co şirketin Hissedarları Koruma Komitesi tarafından yapılmakta olup yönetime karşı yapılmaktadır gibi ifadelerde olabilir.

Vekalet Aracıları:

Genelde formlarda iki veya üç vekalet aracısının ismine yer verilmektedir. Çağrı yönetim tarafından yapılıyorsa araçlar genelde şirket görevlileri veya yöneticileridir. Muhalifler tarafından yapılan çağrılarda ise araçlar genelde araçlar sponsor komitenin tanınmış isimleri veya avukatlardır. Bir aracıyı yönetim kuruluna üyeliğini koymaktan alıkoyan hiçbir kanun bulunmamaktadır. Burada önemli olan vekalet enstürmanında vekalet araçlarının iki gücünden bahsedilmesi önemlidir. Bunlardan birincisi herhangi birinin yokluğunda diğeri veya diğerlerinin tam faaliyet gücünün bulunmasıdır. Bu ibare oylamanın formlarda yer alan tüm araçlar tarafından imzalanmadığına dair kargaşayı ortaya kaldıracaktır. Bir diğer önemli husus ise alınan güçtür yani görüşmeye katılmayan kişinin yetkilerini diğer aracının tam olarak kullanabileceği ifadesidir.

Görüşmenin Yeri ve Tarihi:

Sec düzenlemeleri vekalet formda belirtilen yerden başka bir yerde yıllık görüşme yapılamayacağı yönündedir. Vekalet formu genel kanunlara göre düzenlendiğinde sözkonusu yetki verici formun ilgili yetkiler ve zamansal olarak kısıtlanmaksızın kullanılabilir. Bu durumda verilen otorite hissedar geri alana

kadar veya ilgili eyalet tüzüklerinde bu konuda bir kısıtlama varsa ilgili zamanın sonuna kadar geçerli olur. Ancak SEC kurallarının uygulandığı yerlerde vekalet formu yalnızca yıllık veya özel kurullarda geçerli olur ve bu görüşmelerin sonunda yetkilendirme ilişkisi otomatikman son bulur. Çünkü 14a-4(d) kuralı bu yöndedir.

Verilen Yetki:

Her vekalet ensturmanı Proxy kurallarına tabi olsun ya da olmasın hissedarların yerine tam yetki ile oy kullanılacağına dair ifadelere yer vermelidir. 14a-4 (a) kuralına göre ise vekalet formunda menkul kıymet sahipleri veya yönetim tarafından teklif edilen her türlü konudaki faaliyetlere ilişkin niyetlerini açık bir dille ifade etmelidirler. Bunun sonucunda da vekalet ensturmanında vekalet aracılarının yönetim kurulu seçiminde oy kullanma hakkı bulunduğu, ve kuruldan önce gelecek diğer konularda da oy kullanma haklarının bulunduğu açıkça belirtilmelidir.

Bunun yanısıra 14a-a (d) kuralına göre vekalet formu veya beyannamesinde ismi bulunmayan kişiler için oy kullanılamaz. Yani dolayısıyla vekalet formlarında yönetim kurulu üyesi olarak kime oy verilecek ise onun ismi yer almalıdır. Ancak uygulamada oy haklarının yönetim kurulunun seçimi için kullanılacağına ilişkin ifadelerle de yetinilmektedir.

Önergeler:

Rule 14a-a genel kurulda harekete geçilecek her konunun kesin ve tarafsız bir şekilde belirtilmesini istemektedir. Yönetim kurulu üyelerinin seçimine ek olarak bu konular hissedarların Rule14a-8'e uygun oarak yapmış oldukları öneriler, yönetiminin teklifleri ve çözüm önerileri, şirket tüzük ve yönetmeliklerindeki düzeltmeler, yönetim kurulu üyelerinin kararlarının

onlanması veya bunun gibi hissedarların genel kurulda oylama hakkı bulunan her türlü konu olabilir. Her konu ayrı bir şekilde örnek vekalet formunda olduğu gibi numaralandırılabilir ve altına iki kutucuk konulmak suretiyle hissedar vekilin ilgili konuda ne şekilde oyunu kullanmasını istiyor ise ona göre olumlu veya olumsuz yönde tercih hakkını kullanabilir.¹⁶

3.5.1. Vekaleten Oy Kullanma Sisteminin Önemi

Vekaleten oy kullanma sistemi ne kadar önemli bir konudur? Gerçekten şirket sahiplerinin kararlarından sorumlu tutmak için yöneticileri kiraladığı kilit bir mekanizmadır? Yoksa bir tür bazı gözlemcilerin inandığı gibi şirket demokrasisinin bir anahtar sembolü haline mi gelmiştir günümüzde. Kurumsal yatırımcıların oylama davranışlarını inceleyen uzmanlardan bazıları vekaleten oy kullanmanın önemi konusunda firmaları irdelemenin halen oldukça zor olduğunu ve konuyla ilgili olarak işe yaramayan bir sistem görüşünden tutun da şirket demokrasisinin temel taşlarından olduğu görüşüne kadar çok çeşitli fikirlerin olduğunu belirtmektedirler. Genel olarak hissedarlar oy hakkını elinde bulunduran kısımdır. Ancak bu kişilerin oy haklarının nasıl kullandıklarının gözlemlenmesi sonucunda yeni bir problem ortaya atılmıştır. Bu oy hakları aslında bir şey ifade edebilmekte midir? Gerçekten zahmete değer haklarıdır yoksa yalnızca genel demokrasi fikrini sembolize eden basit işaretlerden mi ibarettir?

1932 yılında başyapıt olan Modern Corporation adlı Private Property nin yayınlanmasından itibaren eleştiriler hep hissedar oylamasının anlamsız bir ritüel olduğu yönünde yoğunlaşmaktadır. Bu kitabın yazarları olan Adolf A. Berle ve Gardiner C. Means şirketin profesyonel yöneticileri şirketin vekalet sisteminde kazandıkları kontrolün bir sonucu olarak hissedarların bu haklarını elinden almaktadırlar. 1959 yılında yayınlanan bir klasik olan The Corporation and Modern Society adlı eserde ekonomist Edward S. Mason hissedarların gerçek sahiplik

¹⁶ Einhorn Aranow, Proxy Contests For Corporate Control, p.168.

iddialarını sorgulamış ve onları fonksiyonsuz bir kiracıya benzeyen bono sahiplerine benzetmiştir. Hissedarlar şirket meselelerinden öylesine uzak kalmışlardır ki şirketin karar alma sürecinde akla yatkın fikirler üretebilmeleri imkansız hale gelmiştir.

Şüphesiz ki oylama meseleleri zorunlu direktörlerin yeniden elenmesi veya secilmesine olanak sağlar. Bununla birlikte şirket ve hissedarları arasındaki kesintisiz iletişim yıllık yapılan genel kurul ve secimlerden çok daha fazla şirketin işlemleri üzerinde hissedarlara daha rahat etki ve bilgi olanağı sağlamaktadır.

Şirket meselelerinde hissedar katılımına önem vermeyenler genelde kendilerine şu soruyu sormayı sıklıkla ihmal etmektedirler. Eğer yönetim kararlarından ötürü hissedarlarına karşı sorumlu olmasaydı kime karşı sorumlu olacaktı? Eğer hissedar oylaması şirket yönetim sisteminin bir kurumu yapıtaşı olmasa idi bunun yerini alabilecek mekanizma ne olacaktı?

Şirket demokrasisini yanlış yönlendirilmiş politik bir metafor olarak gören gözlemciler dahi yönetimi kararlarından sorumlu tutabilme açısından hissedar oylamasının önemini kabul etmektedir. Harvard'dan Robert Clark'da oy haklarının takeover yani devralma pazarı için çok önemli olduğunu belirtmekte ve bunu şirket sorumluluğu için en temel form olarak görmektedir. Oy hakları ve bu hakların devredilebilirliği olmadan şirket kontrolünü devretmenin de bir yolu olamayacağını belirtmektedirler.

Daniel Fischer ve Frank. Hk. (Chicago Üniversitesi'nden) 1983'deki makalelerinde benzer bir noktaya değinmişlerdir. Hissedarlar ciddi şekilde dağılmış durumdadır ve sıklıkla oy verme davranışında ilgisizdirler. Hissedarlar yönetimin aktivitelerini izlemek için anahatar rol oynamaktadırlar. Hissedarlar marjinal kazancın büyük kısmını almaktadırlar ve maliyetlerin büyük kısmına da katılmaktadırlar. Dolayısıyla sayduyulu davranmak için yeterli motivasyona sahiptirler. Gerçi pratikte bu kararları günbe gün alamamaktadırlar ancak yöneticilerin bu doğru sağduyuya sahip kişiler tarafından kontrol edildikleri bilinci ve haklarındaki kötü bilgiler oyların heran kullanımını gündeme getirebileceği bilinci,

kariyerlerini bu doğrultuda yükseltme istegi onları dogru kararları almaya yonlendirecektir.¹⁷

Bunun yanısıra bilgilendirici vekaleten oy kullanma sistemi kurumsal yönetimin bir parçası olarak tüm piyasalarda hissedar getirilerini güçlendirebilir. Vekaleten oy kullanma sistemi, hissedarlara yönetim kurulu üyelerini seçmeleri, şirket tüzük veya ana sözleşmesi hakkında kararlara katılmaları ve birleşme ve satın almaları onaylamalarını sağlar. Bunlara ek olarak, vekaleten oy kullanma sistemi, hissedarların yönetimin veya yönetim kurulunun kendilerini tatmin etmediğini, 'hayır' oyu kullanarak ifade edebilmelerini de sağlayabilir. Bu da uzun vadede yönetime aktif katılımın yanısıra getirileri de artırıcı bir etki yapar.

Hissedarların oy kullanıp kullanmayacağını farketmesi artık akademik bir mesele olmaktan ötededir. Bununla ilgili gelişmelerin sonucu olarak, hissedar ve kamu açısından konuyu daha da önemli bir hale getirmiştir.

Yüksek bir düzeyde, ideal bir vekalet sistemi, genel şirket değerini iyileştirecek yapıcı bir diyalogu teşvik ederek, hem hissedarların hem de şirketlerin çıkarlarını desteklemelidir. Böyle bir sistemin anahtar unsurları şunlardır; şirketin websitesinde kurumsal yönetim konusundaki bilgilerin düzenli bir şekilde güncellenmesi, yıllık genel kurullar için tutarlı zamanlama, toplantıyla ilgili bilginin zamanında açıklanması, hissedarların toplantılarda konuşabilmeleri ve kendi tekliflerini sunabilmelerinin sağlanması, hissedar oy haklarında hiçbir kısıtlama olmaması ve toplantı sonuçlarının zamanında derlenip açıklanmasıdır.

Bir şirket web sitesinin kurumsal yönetim bölümünü düzenli olarak güncelleyerek, kurumsal yönetim uygulamalarında gerçekleştirmekte olduğu ilerlemeleri çabuk ve geniş kapsamlı bir şekilde aktarabilir. Burası aynı zamanda, bir şirketin olağan ve olağanüstü genel kurullara yönelik olarak yer, zaman, oy kullanma

¹⁷ Heard and Herman, **a.g.e.** p.70.

şartları ve yöntemleri gibi bilgilerin açıklandığı yer olmalıdır. Yıllık genel kurulların tutarlı zamanlanması, mesela her seferinde toplantının Mayıs'ın ikinci Salı günü veya civarında yapılması, yatırımcıların zamanından önce hazırlanabilmelerini ve materyalleri ne zaman almayı bekleyecekleri, oyları konusunda kararı ne zaman vermeleri gerekeceğini hakkında bir tahmin düzeyi sağlar. Buna ek olarak, genel kurulun tutarlı zamanlanması, hissedarların toplantı gündeminde yer alması için önerilerini ne zaman teslim etmeleri gerektiğini anlamalarına yardım eder. Toplantı gündeminin zamanında açıklanması, mesela takvime alınan toplantı gününden 30-60 gün önce, yatırımcılara maddeler üzerinde çalışıp, gerekirse yönetime soru sorabilmeleri ve oy kararlarını verebilmeleri için yeterli zamanı verir. Gündemin tam metnine, sadece toplantıda değil online olarak da ulaşılabilir. Gündem metni, mesela yönetim kurulu üye adayları hakkında tam bilgiyi, sermaye yetkilendirmelerinin gerekçesi, seçilecek denetimciler hakkında bilgi, bir içtüzük değişikliği öneriliyorsa taslak içtüzük gibi bilgileri içermelidir. Şirketin sahibi olarak, hissedarlar toplantıda soru sorma mutlak hakkına sahip olmalıdır. Toplantı gündeminin ve vekalet açıklamasının zamanında iletilmesi yatırımcılara bir kez daha bu açıdan yardımcı olur çünkü bu şekilde konuları anlayacak ve varsa sorularını şekillendirecek fırsatı bulurlar.

Son olarak, şirketler hissedarların oy kullanma haklarını, hisse blokajı veya farklı oy hakkına sahip hisse türleri oluşturarak, veya büyük hissedarların oy kullanma haklarını kısıtlamak gibi teknik engeller yoluyla kısıtlamamalıdır.¹⁸

3.5.2. ABD'de Vekaleten Oy Kullanma Sistemi

3.5.2.1. Vekaleten oy kullanma sisteminde yasal düzenlemeler

Vekaleten oy kullanmanın geçerliliği temel olarak yasalara dayanmaktadır. ABD'de birçok eyalette kurumlar oy hakları ile ilgili düzenlemelere sahiptir. Ancak

¹⁸ Micheal Castella Vogh, ISS Corporate Services Europe, (Çevrimiçi) <http://www.tkyd.org> , 08 Ağustos 2009

tüzükler bir şirketin hissedarlarına kurum tarafından tasvir edilenden daha farklı bir oylama hakkı veremez.

Son yıllarda oy hakları ve denetçilerin görevleri yeni yasalara göre düzenlenmiştir. Denetçiler tarafından güncel eyalet şirketin kurulduğu eyalette bulunan tüzükleri iyice incelenmelidir. Her durumda şirket esas mukavelesi çok önemli bir kaynaktır ancak bazı durumlarda eyalet tüzükleri bu sözleşmeyi düzeltme veya bazı maddelerini hükümsüz kılma hakkını saklı tutmaktadır. Dolayısıyla şirket esas mukavelleri eyaletlerin yasal düzenlemelerine göre gerçekleştirilmelidir. Şirketin kurulduğu eyaletin yasaları genel olarak şirket ve hissedarları, şirket görevlileri yöneticileri ile hissedarları, ve hissedarlar ile eyalet görevlileri arasındaki ilişkinin kapsam ve yapısını belirlemektedir. Hissedarların şirket görevlilerinin faaliyetlerini kontrol etme haklarının varlığı ve bu hakkın kapsamı eyalet yasaları tarafından belirlenmektedir. Eyalet tüzükleri ise şirket esas mukavelesi ile yönetmeliklerinden önce gelir ve takip edilmesi gerekmektedir.

Bunun yanı sıra genelde vekaleten oy kullanma sisteminde oylama hakları yönetmelikler tarafından düzenlenebilmekte olup şirket denetçileri bunlardan da faydalanabilirler. Yönetmelikler genelde avukatlar tarafından şirketin kurulduğu eyaletin yasa ve tüzükleri de dikkate alınarak hazırlanırlar.

Oylama hakkı herhangi bir yönetmelik ile şahısların elinden alınamaz. Vekaleten oy kullanma hakkı yönetmeliklerdeki çelişkiler nedeniyle geçersiz kılınmaz. Bir şirket eyalet yasa ve tüzükleri ile uyumsuz olan yönetmelikleri kabul etmeme hakkına sahiptir.

“Charter” yani eyalet tüzüklerinde belirtilen şekildeki bir oy hakkını sınırlandıran veya kaldıran bir yönetmelik geçersiz sayılmaktadır.¹⁹ Oylama metodlarının spesifik kanunlar tarafından belirlenmediği durumlarda şirket kurucuları kendileri için düzenlemeler getirebilirler ancak bunların eyalet tüzükleri,

¹⁹ Rogers Berto, **Proxy Guide For Meetings of Stockholders**, Englewood Cliffs, N.J., Prentice Hall Inc.,1969, p.112

şirket yönetmelikleri ve tabiki genelülke kanunları ile çelişmemesi gerekmektedir. Bununla birlikte şirketlerin pratik uygulamalarda çıkarları lehine makul olmayan eyalet tüzüklerini zorlayıcı yönetmelikler üretme yetkileri bulunmamaktadır.

3.5.2.2. Vekaleten Oy Kullanma Sisteminde SEC (Securities And Exchange Commision)’in Önemi

Amerika Birleşik Devletlerinde 1934 yılında benimsenen “Securities Act”adlı bir kanunla kısa SEC olarak adlandırılan bir menkul kıymetler komisyonu oluşturulmuştur. ²⁰Bu komisyon aracı kurumların faaliyetlerinin izlenmesi New York Exchange ve Nasdaq vb. Borsaları kontrol etmektedir. SEC’in önemli görevlerinden birisi de şirket genel kurullarında hissedar oyları için yapılan çağrılarda kullanılan belgelerin kontrolü, kamuoyunun yeterince aydınlatılıp aydınlatılmadığının takibidir. Vekalet form ve beyannameleri komisyon tarafından açıklanan kurallara uygun olarak doldurulmalı ve yapılan vekalet çağrıları ister yönetim ister belirli hissedar grupları tarafından olsun oy hakkı istenen konuları etkileyecek tüm bilgiler tarafsız ve yalın bir şekilde kamuoyuna açıklanmalıdır.²¹

3.5.2.3. Vekalet Kuralları ve İnternet (E-Vekalet)

Sec kurumunun şirketlerin internet yoluyla beyan yükümlülüklerini yerine getirme imkanını vermekte oldukça geç kaldığı söylenebilmektedir. Ancak 2005 yılında SEC vekalet evraklarını internet aracılığı ile dağıtılabileceğine hükmetmiştir.

Bu açıklanan ve opsiyonel olan e-vekalet uygulaması vekalet düzenlemelerinin etkisini artırmanın yanısıra maliyetleri düşürme amacını da içermektedir. Bunun yanısıra internette vekaleten oy kullanmanın yatırımcılar

²⁰ David C. Bayne, Mortimer M. Caplin, Frank D. Emerson and Franklin C. Latcham, ”Proxy “Regulation and the Rule-Making Process: The 1954 Amendments “,**Virginia Law Review** , C.4, N.4, 1954 , p.387.

²¹The Security and Exchange Commission(SEC) “The Laws That Govern the Securities Industry ”, Securities Exchange Act of 1934,(Çevrimiçi) <http://www.sec.gov/about/laws> , 10 Ağustos 2009

açısından önemli bir yararının daha bilinçli oy kullanımını olduğu düşünülmektedir. Günümüzde oldukça anlaşılmaz dilde yazılan vekalet formları çok az sayıda yatırımcı tarafından okunmaktadır.

Ancak günümüzde bir çok yatırımcının zaten internet kullandığı düşünüldüğünde bildirimleri daha ulaşılır hale getirmek için bunun önemli bir fırsat olduğu görülmektedir. İnternette teslimat sürecinin ilk adımınıdır. Yolun devamında her yatırımcının zevkine uygun formatta bildirim yayınlamak için web potansiyeli kullanılabilir. Örneğin net ve anlaşılabilir nitelikteki özeterlerle başlayarak ve herkesin ihtiyacı olduğunu düşündüğü kadar detaylara adım adım inerek bu gerçekleştirilebilir. Nitekim daha yatırımcı dostu veriler oluşturma amacı gerçekten önemlidir.

Ancak en fazla devrim niteliğindeki ve uzun dönemli faydası ise önüne geçilemeyen maliyetlerin engellenmesidir. Şüphesizki gelecekte hissedarlar ile iletişim maliyetleri sıfıra yaklaşacaktır.

Bu konularda alınan bazı eelştirilerin ardından komisyon yeni ve değiştirilmiş bir yasalar versiyonunu 2007 yılında benimsemiştir. Bunun yanısıra, Komisyon tüm hisse senedi çıkaran şirketler için interneti zorunlu hale getirecek kurallar da koymuştur. Buna göre e-vekalet opsiyonu veya tam set halinde teslimat seçeneklerinden birisi seçilecektir. Şirketin seçtiği hangisi olursa olsun hissedarlar yazılı vekalet materyallerini isteme hakkını koruyabileceklerdir. Son düzenlemelere göre 2009 Ocaktan itibaren tüm hisse senedi çıkaran şirketler bu materyelleri internette bulundurmak mecburiyetindedirler.²²

SEC'in bildirimli giriş hakkındaki düzenlemelerine göre hisse senedi çıkaran şirketler hissedarlara yıllık genel kurul materyallerini göndermek yerine birer ihbarname gönderebilirler. Bu ihbarnamede hissedarlara yönelik belli bilgiler bulunur ve hissedarların yıllık genel kurul materyallerini, vekalet formlarını ve yıllık

²² Mark A. Sargent, Dennis R. Honabach, **Proxy Rules Handbook, Law- Sample Documents**, , Denver ,Thompson West,. 2008 Edition, **NERDEN ALDIN SAYFA NO**

faaliyet raporlarını kendileri talep etmediği sürece yazılı olarak postalanmayacağını bildirir. Bunun yerine, bu materyallerin bulunduğu bir web adresi ve vekalet kartı sağlanacaktır. Bu bildiri yükümlülüğü yazılı ihbarname ile olabileceği gibi uygun şartlarda e-mail yoluyla da olabilmektedir. Buna bildirimli giriş (notice access modeli) denilmektedir.

SEC düzenlemelerinin bazı spesifik süreçleri vardır. Bunlardan biri de bildirimli girişin kayıtlı ve ayrıcalıklı hisse senetleri sahiplerine veya her ikisine özgü olmasıdır. Bunun dışındaki şahıs veya kurumlar hisse senedi çıkaran şirket bu yönde bir düzenleme öngörmediği sürece bu modele ulaşamazlar.²³

E-vekalet modeli tüm vekalet talep edenler için mümkün olup şirket birleşmeleri bunların dışındadır. Kurallar aynı zamanda aracı kurumlar için detaylı süreçlerde getirmektedir.

Bu yeni kurallar yürürlüğe alınırken SEC internetin e-vekalet sisteminin çalışmasına yetebilecek kadar yaygın olup olmadığı konusunda önemli araştırmalar gerçekleştirmiştir. Bunun yanı sıra tüm şirketlerin vekaletnamelerin teslimi için internetten faydalanabilip faydalanamayacağını da ciddi şekilde incelemiştir. Bunun yanı sıra bu uygulamanın vekalet materyallerini elden teslim almayı bekleyen hissedar için bu sistemin etkisi araştırılmıştır. Hisse senedi çıkaran şirketlerin ihbarname ile proxy kartını birarada olması bu şahıs ve kurumları ilgili materyalleri okumadan oy kullanmaya itebilir mi sorusu da gündeme gelmiştir. Bu yeni düzenlemelerin aracı kurumlara nasıl uygulanacağı da soru işaretleri oluşturmuştur.

Komisyon yaklaşık 140 mektup almıştır bu konularla ilgili olarak. Sadece bir kaç yorum yapan sistemi tümüyle eleştirmiştir. Bazıları ise elektronik material yerine yazılı materyallerin daha mantıklı olduğunu iletmışlerdir. Bir kısmı bu sistemin benimsenmesinin ekonomik faydasınının olmayacağını ileri sürmüşlerdir. Bir grup ise bazı hissedarların özellikle de eski olanların internete girme yetkinliklerinin

²³ Registrar And Transfer Company , Annual Meeting Materials, , (Çevrimiçi) www.rtc.com. 10 Eylül 2009

olmadığını bu nedenle de bu sistemin yanlış olduğunu belirtmişlerdir. Bir kısım grup ise açıklanan bu kuralların şirket yönetimi üzerinde önemli zararlara yol açacağını belirtmişlerdir.

Birçok yorumcu tüm bunlara rağmen genel olarak yeni düzenlemelerden memnun kalmışlardır. Teknolojinin gün geçtikçe artan kullanımının dikkate alınarak hisse senediyle ilgili düzenlemelere girmesi uygun bulunmuştur. Bununla birlikte yine de bazı teklif ve değişiklik önerileri de alınmıştır. Bakış açıları oldukça değişmektedir. Örneğin bazıları şirket iştirak ve birleşmiş şirketlerin bu uygulamadan muaf tutulmasını desteklerken bazıları bunlarında dahil olması gerektiğini savunmaktadır. Birçok kişi bu sistemin gerçekten maliyetleri düşürüp düşüremeyeceğini sorgulamışlardır.

Sonuç olarak Komisyon 2007 yılında epoxy kurallarını içeren yeni yasaları yayınlamıştır. Bu son düzenlemeler daha önceki bir çok kanunda da yenilikler öngörmüş omaktadır.

Başlıca değişiklikler aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır;

- Hisse senedi çıkaran şirketler ve aracılar hisse sahiplerine güncel ve gelecekteki diğer tüm talepler için e-vekalet kurallarından vazgeçme hakkını tanıyacaklardır.
- Vekalet talep eden taraflar ilgili materyallerin internette yayınlandığını bildiren ihbarname ile birlikte vekalet kartlarını da hissedarlara gönderbilirler veya vekalet kartlarını 10 gün sonra da gönderebilirler.
- Hisse senedi çıkarna şirketler genel kurul başlamadan 40 gün önce ilgili ihbarnameyi hissedarlarına göndermek zorundadırlar.

Söz konusu yeni kurallar 30 Mart 2007’de yürürlüğe girmiştir. Bununla birlikte Temmuz 2007’ye kadar efektif bir şekilde kullanılamamıştır. Ocak 2009dan itibaren vaklete talep eden tüm taraflar vekalet materyallerini internette bulundurmak zorundadırlar. Diğer kurallar çerçevesinde hareket edenlerse bunu uygulamadıkları

durumlarda diğer kanunlar ile bağlı olacaklardır.

Hisse senedi çıkaran Şirket genel kurul başlamadan 40 gün once ilgili ihbarnameleri göndermek zorundadır. Hisse senedi çıkaran Şirket dışındaki vekalet talep edenler ise hisse senedi ıkarna Şirket ihbarnameyi gönderdikten 10 gün sonra gönderebilirler.

Bu ihbarnamelerin anlaşılır bir dilde olmak kaydıyla aşağıda belirtilen maddeleri içermeleri gerekmektedir.

- Kalın yazı karakteri ile “... tarihinde yapılacak Hissedar Genel Kurulu için gerekli Vekalet Materyallerinin Teminine ilişkin önemli İhbar” oluşturulacak başlık yazısının bulunması gerekmektedir.
- “Bu bildiri internet ortamında daha detaylı vekalet materyalleri için sadece kısmi bir zet niteliğini taşımaktadır. Oylama yapılmadan önce giriş yapmanızı ve vekalet materyallerinde bulunan detaylı bilgileri incelemenizi öneririz” Şeklinde bir ibarenin de mutlaka bulunması gerekmektedir. .
- Veklaet formu, bilgi formu, hissedarlar için yıllık rapor Internet adresinde mevcuttur.
- Yazılı bir Şekilde veya email yoluyla bu dökümanları istiyor iseniz talepte bulunmanız gerekmektedir. Döküman talebi ücretsizdir. AŞağıda belirtilen Şekilde talep yapılması gerekmektedir. Uygun teslimat süresi ...’dir.
- Genel kurulun yapılacağı yer, tarih ve saat belirtilmelidir.
- İhbarname net, anlaşılır ve tarafsız bir biçimde üzerinde görüşülecek tüm konuları iermecelidir ve vakalet talep edene kişinin bu konulardaki önerilerini de içerebilmektedir. Ancak bunun dışında destekleyici form ve belgeler içeremez.

- Belirlenen web adresindeki materyallerin listesi bulunmalıdır.
- Vekalet formununun yıllık raporunun talep edilebileceği ücretsiz bir telefon numarası veya bir email adresi bildirilmelidir.
- Vekalet formuna girebilmesi için hissedar numarasını içermelidir.
- Vekalet formuna girmek için gerekli açıklamaları içermelidir.
- Talimatların nasıl takip edileceğini, kurula nasıl katılacağını

Hissedarların vekaleti online materyalleri okumadan verebilme ihtimaline karşın SEC vekalet kartlarını orjinal ihbname ile birlikte gönderilmesine izin veren düzenlemeyi benimsememiştir. Bunun yerine daha önce 14a kuralında belrnen şekilde ihbname gönderildikten sonra 10 veya daha fazla takvim günü boyunca beklenerek vekalet kartları hissedarlara gönderilebilir. Böylece hissedarın webdeki materyallere girmesi sağlanarak daha sonra ikinci bir ihbname örneği vekalet kartı ile birlikte gönderilebilir.

Şirketler ihbnameleleri hissedarlarına göndermeden önce üm vekalet belgelerinin internette bulunduğundan emin olmalıdırlar. İnternetteki belgelere ücretsiz olarak ulaşım hakkı bulunmalıdır. Vekaleti talep eden taraf veya taraflar açısından bu çok önemlidir. Vekaleti talep eden taraf bu belgeleri internet ortamında hem okunabilecek ve hem de print alınabilecek bir formatta buldurmalıdır. İnternet sistesi hissedarlara vekil tayin etmek için en az bir metod temin etmelidir. Bu direkt olarak internet sistesinden girilebilen güvenli bir oylama platformu oluşturmak veya hissedarların vekillerini tayin edebilmeleri için bir ücretsiz telefon numarası tayin etmek şeklinde olabilir.

Vekaleti talep eden taraf hissedarların kimlik bilgilerini ifşa etmeyecek şekilde bir web sitesi oluşturmuş olmalıdır. Böylece web sitesi giriş yapan kişilerin

kimlikleri bilinebilir, Bazı casus yazılımların bu siteye giren kişilerin kimliklerini tespit edebildiği bilinmektedir. Bu kesinlikle engellenerek bu bilgilerin yanlış bir şekilde kullanımı engellenmelidir.

Hisse senedi çıkaran şirketler tüm hissedarlardan vekalet talep etmek zorundadırlar ve isteyen tüm hissedarlara yazılı kopyalarını göndermek mecburiyetindedirler. Bunun tersine hiss senedi çıkarna şirketler dışında vekalet talep eden kişi ya da kurumlar, vekalet istiyeceleri seçebilirler. Örneğin bunlar sadece büyük holdingler olan hissedarlardan veya uygun görülen diğer kriterlere sahip hissedarlardan vekalet talep edebilirler. Burada komisyon hiss senedi çıkarna şirketler dışındaki partiler için şartlı talep yöntemini benimsemiştir. Şartlı talep metodunda hiss senedi çıkaran şirket dışında vekalet talebinde bulunan tarafların, ihbarıyı göndermeleri ve burada hissedarın internete girerek ilgili materyallere ulaşması ile teslimat yükümlüğünün bitmesi önerilmektedir. Ancak SEC son düzenlemeleri ile buna izin vermemiştir. Vekalet materyellerinin yazılı kopyasını isteyen hissedarların bunlara ulaşma hakları kısıtlanmamıştır.

3.5.2.4. Yatırım Fonları Açısından Vekaleten Oy Kullanma Sisteminde Yeni Düzenlemeler

Ocak 2003'te SEC (Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu), ABD'deki şirket yönetim şeklini etkileyecek iki kanun yayınlamıştır. Temmuz 2003'te yürürlüğe giren ilk kanun; tüm yatırım şirketlerinin kayıt beyanlarında , vekaleten oy kullanma sisteminde kullanacakları prosedür ve politikalarla ilgili bir açıklamaya yer vermesini , ikincisi ise yatırım şirketlerini Ağustos 2004'ten itibaren tüm gerçek vekil oylarını yayınlamaya zorunlu kılmıştır.

İlgili kanunlar; yatırım fonlarının, portföylerini oluşturan şirketlerin yönetimiyle daha alakalı olmasını teşvik edeceği ve bunun sadece hissedarların değil tüm yatırımcıların faydasına olacağı umuduyla yayınlanmıştır.²⁴

ABD’de faaliyet gösteren Finans Yöneticileri Araştırma Kurumu(FERF) bünyesinde; SEC tarafından yayınlanan sözkonusu kuralların etkisini ortaya koymak amacıyla, ülkedeki en büyük on fon esas alınarak , öncelikli olarak bu kuralların tanımlandığı ve bu kuralların şirket yönetimi ile hissedarların şirket karar verme sürecine katılımı üzerindeki etkileri tartışılmıştır. SEC’in bu kuralları çıkarmasına zemin oluşturan sürece bakıldığında kurumsal yatırımcıların, son 20-30 yıldır, gitgide artan bir şekilde, Amerikan hisse senetlerinde önemli pay sahibi olmaya başladıkları görülmektedir. Yatırım fonları tarafından sahip olunan ABD hisse senetlerinin payı 1992’de %7 iken 2002’de %18’e çıktığı görülmektedir. Bu büyümeye rağmen, SEC, bu gelişmenin, şirket sahiplerinin yöneticileri üzerindeki gözetimini azalttığı düşüncesinde olmuştur.

Geleneksel olarak, yatırım fonları büyük ölçüde, şirket idarecilerine şirket yönetimi konusunda meydan okumaya isteksiz pasif yatırımcılar olarak görülmüşler ve genellikle bir yatırımcının ya yönetimin tavsiyesi doğrultusunda oy kullanmasını ya da yönetimden memnun olmaması durumunda hisseyi satması anlamına gelen “Wall Street Kuralı”nı takip etmişlerdir. Ancak, son şirket skandalları, şirket yönetimi ile ilgili konularda yatırımcı ilgisi yaratmış ve yatırım fonları ile diğer kurumsal yatırımcıların şirket yönetimi üzerine yoğunlaşması ihtiyacını belirginleştirmiştir.

SEC, ayrıca fonların hissedarlarına olan güvene dayalı sorumlulukları ile bir finansal hizmet kurumu olmalarından doğan çıkarlarının çatışması olasılığı konusunda da endişeliydi. Bunun ötesinde, vekaleten oy kullanma sistemi ele alındığında, bazı durumlarda yatırım fonları hissedarlarının çıkarları ile yatırım danışmanlarının çıkarları çatışabilmekteydi. Bu duruma örnek olarak, bir fon

²⁴ Burton Rothberg, Steven Lilien, **Analysis And Implications of the New Proxy Voting Rules for Mutual Funds**, Financial Executives Research Foundation, New Jersey, 2004, p 2.

danışmanının, aynı zamanda hisseleri fonun sahipliğinde bulunan bir emeklilik planının varlıklarını da yönetmesi durumu gösterilebilir. Bu durumlarda, fon danışmanı için iş çıkarları yerine yönetim tavsiyelerini desteklemek daha cazip olabilmekteydi.²⁵

Yayınlanan kanunlar hakkındaki yorumlarında, fon piyasasından birçok yetkili muhalif bir duruş sergilemiştir. Sıklıkla ifade edilen duruş, fon hissedarlarının vekillerin nasıl oy verdiği ile pek ilgilenmediği ile ilgiliydi. Bazıları, fonlarının sadece onayladıkları şirket yönetimlerinin hisselerini satın alacaklarını ve yönetim karşıtı oy kullanılmaması gerektiğini iddiasındaydılar. Bazıları da gerçek oyların yayınlanmasının fonları sosyal aktivistlerin hedefi haline getireceği konusunda endişeliydiler. SEC, tüm bu eleştirileri dikkate almasına rağmen, yine de kanunları yayımladı. Yeni kanunlar, 1940 tarihli Yatırım Şirketi Akdine uygun olarak tescil edilmiş tüm yatırım şirketlerine ve tüm kayıtlı yatırım danışmanlarına uygulanmıştır. Kanunlar, fon yöneticisi ya da fon toplulukları seviyesi yerine fonun kendisinde belirtildi. 31 Ağustos 2004'te yürürlüğe giren Kanunun ikinci kısmı, fonlara, hissedarların tüm vekalet konuları ile ilgili kullanmış olduğu oyların geçmiş 12 aylık kayıtlarına erişebilmesini zorunlu kılmıştır. Bu erişim, ücretsiz bir telefon numarası ya da fonun internet sitesi vasıtasıyla yapılabilecektir. Yayınlanan bu iki kanunun ABD'deki en büyük on fon tarafından ele alınmış biçimi irdelendiğinde; süresi ya da çeşidi ne olursa olsun neredeyse tüm fonların tek bir oy kullanma kılavuzunu kullandıkları görülmektedir. Başka bir deyişle bu, Vanguard gibi bir fonun, tüm hisselerini oylanan sorunun tek bir yönünde oylayacağı anlamına gelmektedir. Bunun açık sonucu olarak büyük fon sahipleri ,büyük miktardaki blok oyları tek bir yönde kullanacakları, daha da önemlisi, çoğu yatırım fonunun birçok konu üzerindeki vekaleten oy kullanma politikası benzer olduğu için , yatırım fonları endüstrisinin büyük çoğunluğunun çoğu konu üzerinde aynı yönde oy kullanacağı gerçeği ortaya çıkmaktadır. Yatırım fonlarının, ABD'deki hisselerin %18'ini kontrol ettiği

²⁵ Burton Rothberg, Steven Lilien, a.g.e., s.5

düşünüldüğünde; bunun vekalet oylarının sonuçları üzerinde önemli bir etkisi olacaktır.²⁶

Fonların çoğunda, belli vekillikler konusunda nasıl oy vereceklerine dair benzer prosedürler mevcuttu. Oy verme kararını organize etmede kullanılan en yaygın yol, daha deneyimli üst düzey fon yöneticilerinden müteşekkil, oylama politikalarına ilişkin prensipleri tasarlayan ve oylama sürecini denetleyen bir komite oluşturmaktı..Bu komite; başkan, genel danışman ya da yatırımdan sorumlu genel müdür olabilmekteydi.Sıradan meseleler veya prensiplerin belli olduğu oylamalarda ,gerçek oylama kararı daha alt seviyede yapılıyordu.Bu, fon yöneticisi hatta analist olabilmekle birlikte fon genelde bağımsız vekaleten oylama hizmeti veren kuruluşlara başvuruyordu. Bu kuruluş, fonun oylama prensiplerini uygular,vekil oylamasını gerçekleştirir tüm oylama kayıtlarını saklar.Herhangi bir oy verme kılavuzu olmaması ya da fon yöneticisinin kılavuzlara aykırı yönde oylamak istemesi durumunda, olay denetim komitesine çıkardı. Fonlardaki vekaleten oy kullanma prosedürleri büyük değişiklikler göstermekle beraber, çoğunda ortak noktalar bulunmaktaydı. Belli başlı fonların büyük kısmı kısıtlanmış yöneticiler tarafından idare edilmekte olup bu fonlar arasında farklı bir prosedür bulunmamaktadır. Örneklerin neredeyse tamamında , gerçek oy verme kararı, prensiplere tabi ve fon şirketinin denetiminde olmak kaydıyla, fon yöneticilerinin sorumluluğundaydı.Bu, vekilliklerin yöneticilerin tüm fonları tarafından blok halinde oylanacağı anlamına geliyor.Bir vekillik oylamasında , farklı fonların birbirine karşı oy kullanabileceğinin belirtildiği tek bir fon vardı.Diğer fon şirketlerinde aile içi fonlar; ister kısa ister uzun vadeli, ister endeks ya da aktif olarak yönetilen olsun , aynı prensipler ve prosedürler çerçevesinde oy kullanmaktaydılar. Detayların açıklanması konusunda fonlar arasında büyük farklılıklar mevcuttu. Açıklamaların uzunluğu yedi ile altmış satır arasında değişmektedir.²⁷

²⁶ Rothberg, Lilien, a.g.e. p. 7.

²⁷ A.e.

Belli konulardaki oylama politikaları ile ilgili açıklamaların çoğu net ve yeterince ayrıntılı olduğu görülmüştür. Ayrıca, fonların belli vekillik konularında nasıl oy kullanacağına ilişkin vekillik beyanları genelde gayet ayrıntılıdır.

Yeni kurallar, vekaleten oylama prosedürü beyanında fon şirketlerinin hareket noktalarındaki olası çıkar çatışmaları ile ilgili bir bölüme yer verilmesini zorunlu kıldı. Çıkar çatışması birçok şekilde ortaya çıkabilir. Büyük fonların birçoğu çok bölümlü finansal kurumların bir parçasıdır ve bu kurumların diğer parçalarının fonların yatırım yaptığı şirketlerle iş yapması ya da iş yapma teşebbüsünde bulunması sıklıkla rastlanan bir durumdur.

Diğer bir çatışma analist erişimini kapsamaktaydı. Yatırım fonu yöneticilerinde, bir nebze de olsa bir vekillik oylamasında, yönetim aleyhine oy kullanılmasını fonun analistlerini bilgi kaynağından uzaklaştıracağı endişesi taşımaktaydı. Son olarak, birçok fon yöneticisi yatırım yapılan şirketle kişisel iş ilişkisi içinde ya da bizzat o şirketlerin yöneticisi olabilir ki bu ciddi sorunlara yol açabilirdi. ABD'deki en büyük 10 fona bakıldığında tamamında çıkar çatışması ile ilgili açıklamaların bulunduğu görülmektedir ancak bu açıklamaların kapsamı ve kesinliği büyük farklılık göstermektedir. Tamami, hissedarların çıkarlarının öncelikli olduğu beyanı ile başlar. Bazı fonların gerçek ya da algılanmış çatışmalar ile başa çıkmak için ayrı prosedürleri bulunmaktadır. Bazıları sadece uygun ve adil bir şekilde ele alınacağını belirtmişlerdir. On büyük fonun beşinde, kurum çatışmaları yerine kişisel çatışmalar öne çıkartılmıştır.²⁸

Yönetim karşıtı, politik ya da sosyal aktivistlere neredeyse hiç destek bulunmamaktadır. Bu tarz özel çıkar çatışmalarına dahil olma korkusu, yeni vekillik oylaması kurallarına muhalif olmalarının temel nedenidir. Çıkar çatışması kısımlarının uzun ya da detaylı olup olmamasının fon şirketinin karmaşıklığı ile pek ilgisi bulunmamaktadır. Fon dışı kapsamlı faaliyetlere sahip büyük şirketlerin parçası olan fonların daha detaylı çıkar çatışması açıklama

²⁸ A.e., p.12.

kısımları bulunmaktadır. On büyük fonun tamamı ,bir şirketin yönetim kurulunun çoğunluğunun bağımsız idarecilerden oluşmasını istediklerini belirtmişlerdir. Fonların çoğu, denetçinin seçimi konusunda yönetimi destekleyeceklerini söylerken,dört tanesi denetçinin şirketle olan denetim dışı ilişkilerinin kısıtlanmasını istemektedirler.Son yıllardaki muhasebe skandallarına bakıldığında şirketlerin iç kontrol mekanizmalarının oldukça zayıf olduğu görülmektedir. Görünürde, fonların tamamı yönetimin kontrolünün ele geçirilmesini engelleyici hareketlere karşıdırlar.Fonların büyük kısmında, herhangi bir şirketin sermaye yapısındaki değişiklikleri destekleme konusunda bir çeşit kısıtlayıcı politikalar mevcuttur. Fonların tamamı , şirketin idaresi sürecinde, satın alma ve diğer kontrol konuları dışında, günlük konularla ilgili şirket yönetimine geniş yetkiler verme taraftarıdırlar.On büyük fondan beşi yönetimlerin kontrollerini güçlendirmek için sıkça başvurdukları hamiline hisse ihracına karşı oldukları gözlenmektedir.İlginçtir ki, borçlandırma konusunda herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.²⁹

On büyük fondan sekizi , sınıflardan birinin imityazlı oy hakkına sahip olduğu ve genelde işletmenin kurucuları tarafından kontrol edilen çifte statülü hisse senedi ihracına karşıdırlar.On büyük fondan yedisi süper çoğunluk ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının birbiriyle kesişmediği sınıflandırılmış yönetim kurullarına karşıdır. Çoğu, yönetim kurulunda bağımsız üyelerin çoğunlukta olması taraftarıdırlar. Çoğu fon, hisse satın alma haklarının azaltıcı etkisine sayısal bir üst sınır koymak istemektedirler.Çoğu, opsiyonların piyasa fiyatının altında yeniden fiyatlanmasına ve çıkarılmasına muhaliftirler. Fonlar yönetime sermaye yapısı ile ilgili kararlarda geniş bir zaman tanınması eğilimindedir.³⁰

Son olarak; kayıt beyanları ISS(Kurumsal Hissedar Hizmetleri)'nin gücünü işaret etmektedir. Fonların birçoğu, rutin konularda vekillerin karar belirlenmesini ISS'e bırakırken , diğerleri de rutin dışı vekillikler için kendileri

²⁹ A.e., p.13.

³⁰ A.e., p.14

karar vermekle beraber ISS kılavuzlarına başvurumaktadırlar. Son yıllarda gündemde çokça yer alması nedeniyle yönetici tazminatları konusunda fonların kesin görüşü vardır. Fonların hiçbiri, yöneticinin tazminatını kısıtlayan genel bir kararı desteklememektedir. On büyük fonun üçü, yönetim kurulu kararlarını destekleyeceklerini diğer üçü de tazminatın aşırı olmaması kaydıyla kurul kararlarına uyacaklarını belirtmişlerdir. Hiçbir fon, yönetici tazminatlarına genel bir limit koymak istememekle beraber, çoğu haksız olarak gördükleri bazı tazminat tiplerine de karşıdırlar.³¹

Sonuç olarak, öyle görünüyor ki, fonlar , sermaye yapısı, denetçi seçimi ve sosyal konular da dahil olmak üzere birçok gündelik konuda yönetimin kendi kararlarını vermesine izin vermeye devam edecektir. Diğer yanda, yatırım fonları şirket kontrolü ve hissedarların kazançları konusunda çok hassas oldukları görülmektedir. Fonlar, yönetimin hakimiyetindeki yönetim kurullarını ya da hissedarların denetimini zayıflatan oylama prosedürlerini destekleme konusunda isteksiz oldukları görülmektedir. Fonlar, ayrıca devir karşıtı mekanizmalara karşıdırlar. Fon sahipleri arasında yayılan yeni anlayışın farkında olan finans yöneticileri Yeni girişimlere karar vermeden önce ana fonların eğilimini anlamaya çalışma yoluna gidebilirler. En önemlisi, diğer kurumsal yatırımcıların olduğu gibi artık yatırım fonlarının da şirket yönetiminde bir sandalye sahibi oldukları göz önünde bulundurulmalıdır. Bu sandalye onlar için göreceli olarak yeni olsa da bunu yakın zamanda pek bırakacak gibi gözükmemektedirler.³²

3.5.3. Türkiye’de Vekaleten Oy Kullanma

İşletme türleri arasında yönetim kurulu oluşturma ve genel kurul toplantısı düzenleme zorunluluğu kooperatifler ve anonim şirketler için geçerlidir. Ferdi mülkiyet olarak faaliyet gösteren işletmeler Türkiye’deki kuruluşların halen yaklaşık %80’ini temsil etmektedir. Bununla birlikte günümüzde sayıları yaklaşık 35.000’i

³¹ A.e.

³² A.e., p.15.

bulan anonim şirketlerin pay sahiplerinin sayısal olarak büyüyüp gelişmesi, şirketle ve birbirleriyle olan karşılıklı ilişkilerini değiştirmiştir. Aile tipi küçük anonim şirketlerde, sosyal ve psikolojik güçler pay sahipleri arası ilişkilerde nispeten kolaylıklar sağlamak ve yönetim rahatlamakta ve şahsi denetim masrafsızca yapılabilmekte ve bu nedenle şirketin karar verme mekanizması olan genel kurullarında da herhangi bir sorunla karşılaşılmamaktaydı.³³

Bununla birlikte Türkiye’de sermaye piyasası alanında hızlı bir değişimle birlikte halk kitleleri de şirketlerde pay sahibi olmaya başlamış ve böylelikle aile tipi anonim şirketlerin yerini binlerce pay sahibi olan halka açık anonim şirketler almaya başlamıştır. Bu durum pay sahipleri arasındaki ilişkilere de etki ederek çeşitli sorunların baş göstermesine neden olmuştur. Bu sorunlardan en önemlilerinden birisi de anonim şirketin karar organı olan genel kurul toplantılarında pay sahiplerinin ilgisizliği dolayısıyla ortaya çıkan güç boşluğu ve dolayısıyla azınlık hissedarların haklarının temsilinde yaşanan sorunlardır.³⁴ Güncel olarak aile şirketlerinden çok ortaklı anonim şirketlere dönüşme yolunda geçiş aşamasında bulunan Türkiye’de önümüzdeki dönemde güç boşluğu ve azınlık hissedarların temsilinde yaşanan sorunlar daha çok hissedilmesi beklenmektedir.

Vekaleten oy kullanma sistemine göre, pay sahipleri, sahip oldukları oy hakkını genel kurul toplantısında kullanmak üzere, bir başkasına devredebilir verebilir. Aksine bir düzenleme bulunmuyorsa, pay sahibi tarafından yetki verilecek kişinin pay sahibi olup olmamasında bir sakınca bulunmamaktadır. Bir başka deyişle, pay sahibi olmayan bir kişi dahi, oy kullanmak üzere yetkilendirilebilir. Pay sahibi tarafından, diğer bir kimseye verilen yetkinin yazılı olarak düzenlenmesi gereklidir. Pay sahibi tarafından genel kurul toplantılarında kullanılmak üzere, bir başkasına yazılı olarak verilen yetkiye İngilizcede “proxy” adı verilir.

Bunun yanısıra bilgilendirici vekaleten oy kullanma sistemi kurumsal yönetimin bir parçası olarak tüm piyasalarda hissedar getirilerini güçlendirebilir.

³³ Leavit, **a.g.e.**, p. 6

³⁴ Mustafa Can, “A.Ş.’lerin Genel Kurul Toplantılarında Oluşan Güç Boşluğu ve Giderilmesi Yollarından Vekaleten Oy Kullanma” (Çevrimiçi) <http://www.ekitapyayin.com> , 30 Eylül 2009

Vekaleten oy kullanma sistemi, hissedarlara yönetim kurulu üyelerini seçmeleri, şirket tüzük veya ana sözleşmesi hakkında kararlara katılmaları ve birleşme ve satın almaları onaylamalarını sağlar. Bunlara ek olarak, vekaleten oy kullanma sistemi, hissedarların yönetimin veya yönetim kurulunun kendilerini tatmin etmediğini, 'hayır' oyu kullanarak ifade edebilmelerini de sağlayabilir. Bu da uzun vadede yönetime aktif katılımın yanısıra getirileri de artırıcı bir etki yapar.³⁵

Daha önce belirtildiği üzere pay sahiplerine temsilci aracılığıyla oy kullanma olanağının sağlanması, genel kurul toplantısına ilgisizliği ve küçük bir grubun şirketin denetimine sahip olması sonucu ortaya çıkan sakıncaları sona erdiren yollardan birisidir. Nitekim, Sermaye Piyasası Kurulu, halka açık anonim şirketlerde genel kurula pay sahiplerinin iradelerinin yansımalarını sağlamak amacı ile tebliğ yayınlamış ve böylelikle Ticaret Kanununda genel esasları belirlenmiş olan temsilci aracılığı ile oy kullanma, bu tebliğ ile ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Bunun yanısıra, pay sahiplerine çağrıda bulunarak vekalet ve hisse senedi toplamak suretiyle şirket yönetimini ele geçirme girişimlerinin ne şekilde gerçekleştirilebileceği de tebliğde hüküm altına alınmıştır.³⁶

3.5.3.1. Türk Ticaret Kanundaki Genel Hükümler

3.5.3.1.1. Nama Yazılı Hisse Senetlerinde

Türk Ticaret Kanunu'nun 360'ncü maddesinin 3'ncü fıkrasında nama yazılı hisse senetleri için temsil yetkisinin yazı ile verilmesi şarttır. Buna göre, temsil belgesinin anonim şirket pay defterinde kayıtlı mâlik tarafından imzalanması ve temsilcinin de gösterilmesi gerekir.

Türk Ticaret Kanunu nama yazılı hisse senetlerinde temsilci vasıtasıyla oy

³⁵ James E. Heard and Howard D. Herman, **Conflicts of Interest In The Proxy Voting System**, Washington, Investors Responsibility Research Center Inc.,1987 ,s.143

³⁶ Halka Açık Anonim Ortaklık Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet ve Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar, Seri: 4, 8 No'lu SPK Tebliği, (Çevrimiçi) www.spk.gov.tr , 30 Eylül 2009

kullanmak için başkaca bir şart getirmemiştir. Türk Ticaret Kanunu'nu 385'nci maddesinin ikinci fıkrasında müktesep bir hak olarak sayılan "rey kullanmak" hakkını kullanılamaz hale getiren veya güçleştiren şirket esas sözleşmesindeki şartlar da bu bakımdan değerlendirmek gerekir, Yani hissedarın oy hakkını kullan konusundaki hakkının tespitinin ötesinde esas sözleşmeye hükümler konulmamalıdır. Bu sebeple oyun temsilci aracılığıyla kullanılmasında zorlaştırılmaması gerekir. Çünkü, her ne kadar, Türk Ticaret Kanunu'nun 385'nci maddesinde açıkça belirtilmekteyse de oyun temsilci aracılığıyla kullanılması da mutlak ve vazgeçilmez bir hak olmalıdır.

Türk Ticaret Kanunu'nun sisteminde nama yazılı hisse senetlerinde temsilen oy kullanmaya ilişkin olarak getirilen ana şart, Türk Ticaret Kanunu'nu 360'nci maddesinin 3'ncü fıkrasında da belirtildiği gibi temsil yetkisinin yazı ile verilmesidir. Türk Ticaret Kanunu'nun 417'nci maddesinin 4'üncü fıkrasına göre ise, şirket pay defterinde kayıtlı olan kimse anonim şirkete karşı hissedar sıfatını haiz olacaktır. Bu sebeple, bu yazı, hissedar sıfatını taşıyan kimse, yani şirket pay defterinde kayıtlı kimse veya bu konuda yetkili vekili tarafından imzalanmalıdır. Temsil yetkisinin, hangi genel kurul toplantısında kullanılacağı belirtilmelidir. Ancak yapılan ya da ileride yapılacak toplantılar için de verilen temsil yetkisinin geçerliliği kabul edilmektedir. Temsil yetkisine ilişkin belgelerde oyun hangi yönde kullanılacağı belirtilmemişse, temsilcinin idaresi ile, gündemdeki hususları hissedarın menfaatine uygun olarak değerlendirip, oyunu kullanması gerekir.

3.5.3.1.2. Hamile Yazılı Hisse Senetlerinde

Hamile yazılı hisse senetlerinde Türk Ticaret Kanunu'nun 360'nci maddesinin 3'ncü fıkrasına göre, hisse senedinin zilyedi olduğunu ispat eden kimse şirkete karşı oy hakkını kullanmaya yetkilidir. Buna göre, temsilci de sadece zilyed olduğunu ispat etmekle yükümlüdür. Yani temsil yetkisinin verilmesi için zilyedliğin temsilciye nakli kafidir.³⁷

³⁷ Asuman Turanboy, "Anonim Şirketlerde Temsilci Aracılığı ile Oy Kullanma ve Hissedarlara Çağrı Yoluyla Oyda Vekalet", **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.45, N.1-4, 1996, s. 434.

3.5.3.2. SPK Tebliğinin Kapsamı

Sermaye piyasası kurulu Seri 4 No 8 tebliği ile halka açık anonim şirketlerde temsilci aracılığıyla oy kullanılabilmesi, çağrı yoluyla vekalet ve hisse senedi toplanabilmesi için yerine getirilmesi gereken işlemler hakkında önemli düzenlemeler yapmıştır. 20 madde ve 3 bölümden oluşan bu tebliğin birinci bölümünde vekaleten oy kullanılmasına ilişkin esaslar, ikinci bölümünde pay sahiplerine çağrıda bulunarak vekalet toplanması ve son olarak üçüncü bölümde ise çağrı yoluyla hisse senedi toplanmasına ilişkin esaslar düzenlenmektedir.

Tebliğin yasal dayanağını SPK ana maddesi 16-A ve 22. Maddenin (e) ve (i) bendleri oluşturmaktadır. Gerçekten de SPK ana madde 16-A uyarınca “halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetimde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplamak girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde Kurulu, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapar”. SPK’nun 22. Maddesinde ise Kurulun başlıca göreve yetkileri arasında, (e) bendeinde, kamunun aydınlatılması amacıyla düzenleme yapmak, (i) bendinde ise halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarında genel hükümler çerçevesinde vekaleten oy kullanılmasına ilişkin esasları belirlemek sayılmıştır. Özellikle 22. Maddenin (i) bendindeki ifadeden de anlaşılacağı üzere, Sermaye Piyasası Kurulu, halka açık anonim şirketlerin genel kurullarında vekaleten oy kullanılmasına ilişkin düzenlemeler yaparken, Ticaret Kanunu’ndaki genel hükümlerin sınırları içerisinde hareket etmekte yükümlüdür.

Tebliğin ikinci maddesi uyarındaca, sözkonusu düzenlemelere, “halka açık anonim şirketler ile hisse senetleri borsada işlem gören bankalar” tabidir. Buna göre tüm halka açık anonim ortakların tebliğ hükümlerine uyması zorunludur.

Temel olarak tebliğ hükümlerinin konusunu aşağıdaki maddeler oluşturmaktadır. (teb. mad. 3)

- Anonim ortaklıkların olağan ve olağanüstü genel kurullarında vekaleten oy kullanılması,
- Ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak hisse senedi toplama girişiminde bulunulması,
- Ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla oy hakkını kullanmak için vekalet toplama girişiminde bulunulması,
- Hamiline yazılı hisse senetlerinin rehin veya tevdi edilmesi ya da ariyet olarak başka bir kimseye bırakılması halinde, temsil yetkisini haiz olan zilyedin vekil aracılığı ile oy kullanması
- Üzerinde intifa hakkı bulunan hisse senetlerinde, intifa hakkı sahibinin vekil aracılığıyla oy kullanması
- Nama veya hamiline yazılı hisse senetlerini temsilen çıkarılmışı depo edilen menkul kıymet sertifikası sahiplerinin vekil aracılığı ile oy kullanması.

Sözkonusu bentlerde belirtildiği üzere bu tebliği pay sahibinin oy hakkını temsilci aracılığıyla kullanmasının yanısıra hamiline yazılı hisse senetlerinin rehin veya tevdi edilmesi ya da ariyet olarak başka bir kimseye bırakılması durumunda, temsil yetkisinin zilyede bırakıldığı durumlarda, zilyedin temsilci aracılığı ile oy kullanması, intifa hakkı sahibinin temsilci aracılığı ile oy kullanması ve nama veya hamiline yazılı hisse senetlerini temsilen çıkarılmış “depo edilen menkul kıymet sertifikası” sahiplerinin temsilci aracılığı ile oy kullanması hallerinde de uygulama alanı bulmaktadır. Buna karşılık kanuni temsil, tebliğin kapsamı dışında tutulmuştur. (m 3 son), kanuni temsilci aracılığıyla oy kullanma genel hükümlere tabidir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. Maddesi uyarınca, Kurul, temsilci aracılığıyla oy kullanılmasına ilişkin olarak genel hükümler çerçevesinde düzenleme yapma yetkisine sahiptir. Bu nedenle, ilgili tebliğin 4. Maddesinde öncelikle, vekil aracılığıyla oy kullanmaya ilişkin Ticaret Kanunu'ndaki genel hükümler sıralanmış ve

böylece, sözkonusu düzenlemelerin halka açık anonim şirketler açısından da geçerliliğini koruduğu vurgulanmak istenmiştir.

Tebliğin 4. maddesinin birinci fıkrası uyarınca ortaklık genel kurullarında oy kullanma hakkına sahip olanlar bu haklarını vekil tayin ettikleri pay sahipleri aracılığıyla veya ortaklık ana sözleşmesinde aksine hüküm bulunmadıkça pay sahibi olmayanlar aracılığıyla da kullanabilirler.

Yine aynı tebliğde Ticaret Kanunundaki düzenlemelere uygun olarak gerek nama ve gerekse hamiline yazılı hisse senetlerinde temsil yetkisinin ancak yazılı bir biçimde verilebileceği öngörülmüştür. Buna göre temsilci aracılığı ile oy kullanılması en az tebliğ ekinde yer alan bilgileri ihtiva eden vekaletname formlarının kullanılması ile mümkün olmaktadır.

Tebliğde yer alan vekaletname formu genel kurul toplantısının yapılacağı tarih ve yerin yanısıra, pay sahibinin temsilci olarak tayin ettiği kişinin adı ve soyadı ile bu kişinin temsil, oy verme, teklifte bulunma ve gerekli belgeleri imzalamaya yetkili olduğunu gösteren metni içermesi gerekmektedir. Bunun yanısıra temsil yetkisinin kapsamının da vekaletname formunda gösterilmesi gerekmektedir.³⁸ Tebliğde yer alan metne bakıldığında pay sahibi gündem maddelerine ilişkin olarak tek tek özel talimatlar verebileceği gibi, temsilcinin şirket yönetiminin önerileri doğrultusunda ya da kendi görüşüne göre oy kullanmaya yetkili olduğunun da vekaletname formunda belirtilmesi de olasıdır. Hatta toplantı esnasında ortaya çıkabilecek diğer konularda da temsilciye özel bazı talimatlar verilebilir. Buna ilişkin olarak, herhangi bir talimat yok ise temsilci serberst iradesini kullanacaktır. Tüm bunların yanısıra vekaletname formunda hisse senetlerinin tertip ve serisi, numarası, adet ve nominal değeri, oyda

³⁸ Mustafa Çeker, “Halka Açık Anonim Şirketlerde Temsilci Aracılığı ile Oy Kullanma ve Pay Sahiplerine Çağrıda Bulunarak Vekalet Toplanması”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.XVIII, N.12 (Haziran-Aralık 1995), s.173-197.

imtiyazlı olup olmadığı, hamiline-nama yazılı olduğuna ilişkin bilgiler ve ad-soyad veya ünvan ile imza ve adresin de bulunması gerekmektedir.³⁹

Tebliğin 6. maddesinde yer alan düzenlemeye göre şirket tarafından hazırlanan vekaletname formlarının, nama yazılı hisse senedi sahiplerine, genel kurul toplantısından en az iki üç hafta önce ulaşacak şekilde gönderilmesi gerekmektedir. Diğer haminline yazılı hisse senedi sahiplerinin adresleri, şirket tarafından bilinemeyeceğinden, bunlar için hazırlanan formlar, şirket merkezi veya şubeleri ile çağırı ilanında belirtilen bir banka veya aracı kurumun merkez ve ya şubelerinde hazır bulundurulacaktır.

Vekaletname formlarının genel kurulda oy kullanma hakkına sahip olanlara ulaştırılması için tebliğde öngörülen ikinci yöntem ise bu formların gazete, dergi vb. yazılı iletişim araçları ile ilan edilmesidir. Bu usul formların adreslere gönderilmesi ve adresi bilinmeyenler için de çeşitli yerlerde hazır bulundurulmasından daha pratik ve az maliyetlidir. Çünkü yine sözkonusu tebliğde vekaletname formunun gazetede ilan edilmesi durumunda bu form oy hakkı sahiplerine ulaştırılmış sayılmaktadır. (teb. m.6.).⁴⁰

Vekaletname vermek isteyen oy hakkı sahibi vekaletname formunu doldurarak imzasını notere onaylatır veya noterce onaylı imza sirkülerini kendi imzasını taşıyan vekaletname formuna ekler. Buna göre, şirket tarafından hazırlanmış olan mmatbu vekaletname formlarının pay sahibince doldurularak imzalanması, genel kurulda temsilci aracılığı ile oy kullanılabilmesi için yeterli değildir. İmzanın noterce onaylatılması veya noterce onaylı imza sirkülerinin vekaletname formuna eklenmesi gerekir.

Vekaletname formundaki imzanın notere onaylatılması esnasında nama yazılı hisse senetlerinin notere ibrazı mecburi değildir. Buna karşılık, hamiline yazılı hisse senetlerinde şirket tarafından formu imzalayan kişinin pay sahibi olup olmadığının

³⁹ Bknz. Ek 1, Ek 2

⁴⁰ Ünal Tekinalp, **Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Oluşan Güç Boşluğu Sorununa İlişkin Çeşitli Çözümler, Öneriler ve Eleştiriler**, İstanbul, *Kubalı*'ya Armağan ,1975 , s. 467.

kontrolü yapılamayacağından ya hisse senetlerinin ya da senetlerin banka veya aracı kurumda saklandığını gösteren bir makbuzun imza onayı esnasından notere ibrazı zorunludur. Bunun yanısıra imza tasdiki sırasında notere ibraz edilen hamiline yazılı hisse senetlerinin genel kurul toplantısından önce bir başkasına devredilerek mükerrer oy kullanılmasını önleyebilmek için bu senetlerin bir banka veya aracı kuruma makbuz karşılığında bloke edilmesi gerekmektedir. Ancak bir banka veya aracı kurumun temsilci tayini durumunda imzaların veya imza sirkülerinin onayı şartı aranmamaktadır. Bu durumda vekaletnmae formunun hisse senetlerini saklama hizmeti sunan banka veya aracı kurumun temsilci tayin edildiğini gösterecek şekilde oy hakkı sahibi tarafından doldurulup imzalanması yeterlidir. Hisse senetleri banka veya aracı kurumda değilse, bu durumda, temsil yetkisi verilebilmesi için senetlerin ilgili banka veya aracı kuruma tevdi edilmesi ve genel kurul toplantısının sonuna kadar orada kalması gerekir.⁴¹

3.5.3.3. Türkiye’de Vekaleten Oy Kullanma Sisteminin Geliştirilebilmesi İçin Öneriler

Sürecin Türkiye’de geliştirilebilmesini sağlayacak iki temel yol, oylamanın daha erişilebilir hale getirilmesi ve açıklamaların zaman ve niteliğinin iyileştirilmesi olarak sayılabilmektedir. Mevcut durumda, Türkiye’de yıllık genel kurul toplantısında hissedarların ya kendilerinin bulunması veya toplantıda bulunarak kendileri adına oy verecek bir başkasını atamaları gerekmektedir. Bu yüzden, vekaleten oy kullanma özellikle yabancı hissedarlar için zaman kaybettirici, maliyetli ve karışık bir hal alabilmektedir. Çünkü elektronik ortamda veya posta veya faks ile oy kullanımı bulunmamaktadır. Oylamayı hissedarlar için daha basit ve daha az maliyetli yapmak temel bir iyileştirme olabilir. Yeni Türk Ticaret Kanunu taslağında yer alan bir düzenleme bunu getirmekte ve hissedar toplantılarına elektronik katılımı mümkün kılarak sorunu hafifletmektedir.⁴² Burada online Genel Kurul kapsamı

⁴¹ Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet veya Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri 4, Sıra No 8, SPK Tebliği, (Çevrimiçi) www.spk.gov.tr , 30 Eylül 2009

⁴² Vogth, Micheal, “Kurumsal Yönetimde Vekalet Sistemi” (Çevrimiçi) <http://www.tkyd.org/tr/content>. 30 Eylül 2009

içerisinde Genel Kurul, tasarıda pay sahibinin elektronik ortamda karar mekanizmasına kişisel olarak veya temsilci, özellikle kurumsal temsilci aracılığı ile katılmasını, toplantıyı elektronik ortamda izlemesini, uzaktan tartışmalara katılmasını güvenli bir şekilde ve kolayca oy kullanmasını sağlayacak şekilde yapılandırılmıştır.⁴³

Yıllık Genel Kurula ilişkin olarak zamanlamada ve açıklamaların niteliğinde yapılacak iyileştirmeler de süreci geliştirebilir. Mevcut durumda, toplantı bilgisi genellikle Genel Kuruldan 15 gün önce yayınlanmaktadır. Bu durumda kurumsal ve yabancı yatırımcılara gündemi değerlendirme ve ne şekilde oy kullanacaklarına karar vermeleri için az zaman kalmaktadır. Buna ek olarak, belli başlı konulardaki detaylar, mesela teklif edilen gelir dağılımı, genellikle verilmemektedir. Benzer bir şekilde, yönetim kurulu üye adaylarının isimleri toplantıdan önce nadiren kamuya açıklanmakta ve şirketin anasözleşmesine ilişkin değişiklik teklifine ilişkin bilgi toplantı bildirisinde yer almayabilmektedir. Şirketler, toplantıdan gününden çok önce tam ve detaylı bir gündem açıklayarak, hissedarlara nasıl oy vereceklerine dair bilgilendirilmiş kararlar almalarında yardımcı olurlar. İdeal durumda, bu tür açıklamalar İMKB günlük bülteni gibi resmi kanalların yanısıra hem yazılı hem de web sitesi yoluyla elektronik formatta yapılır.⁴⁴

3.5.4. Almanya’da Vekaleten Oy Kullanma Sistemi

Alman Hukuku’nda kredi müessesesinin, depo edilerek saklanan hisse senetlerine ilişkin olarak (kredi müessesesi=banka), depo müşterilerinin yerine oy kullanması Depotstimmrecht olarak adlandırılmıştır. Bankanın sakladığı ve yönettiği hisse senetlerine ilişkin olarak oy kullanması vekaleten oy kullanmadan başka bir şey değildir (Auftragsstimmrecht). Genel kurulda müşteriyi temsil edecek bankaya genel kurul gündeminin şirket tarafından bildirilmesi gerekir. Banka oyun icrasında

⁴³ Tekinalp, Ünal, “Türk Ticaret Kanun Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı,” (Çevrimiçi) <http://www.tkyd.org> 30 Eylül 2009

⁴⁴ Vogth, Micheal, “Kurumsal Yönetimde Vekalet Sistemi” (Çevrimiçi) <http://www.tkyd.org/tr/content>. 30 Eylül 2009

gündemin münferit noktalarında hisse sahibinin menfaatine uygun olarak oyu kullanmak zorundadır.

Depolanan hisse senetlerine ilişkin oy hakkı 1937 tarihli Alman Depo Kanununda (Depotgesetz) düzenlenmiştir. Bu kanundaki sisteme göre kıymetli evrakı saklama ve yönetme yetkisine sahip olan bankalar bu senetlerden doğan oy haklarını hisse senedi sahibi adına temsil yetkisine sahiptirler. Depo Kanunu'nun yanısıra Anonim Şirketlere İlişkin Kanunun 135'inci paragrafına göre yazılı şekilde verilen belgeyle bankaya oy hakkını malikin adına kullanma yetkisi verilebilir.

Görüldüğü gibi, depolanmak suretiyle saklanan ve yönetilen hisse senetlerine ilişkin depo oy hakkı tam anlamıyla çağrı yoluyla vekaleten oy kullanmak üzere yetki toplamak olmamakla beraber toplu saklama kavramı içerisinde birden çok kişiye ait oy hakkının saklayan müessese tarafından kullanılması esastır. Ancak hem proxy ve hem de Depotstimrecht, anonim şirketlerin genel kurullarında hissedarların katılmamaları sonucu ortaya çıkan oy kullanamamayı engellemeye yöneliktir.⁴⁵

Bir görüşe göre Proxy sistemi, sadece yönetim kurulunun pay sahipleri tarafından kontrol edilmesini önlemekle kalmamakta, aynı zamanda idare yetkisinin bu organda odaklanmasını da teşvik etmektedir. Buna karşılık, pay sahibinin oy hakkının bankalar tarafından vekâleten kullanılması, en azından ortaklık içerisinde yönetim yetkisinin paylaşılmasını ve böylelikle bir dereceye kadar güç odaklanmasının önlenmesini sağlamaktadır.⁴⁶

⁴⁵ Turanboy, **a.g.e** ,s.435.

⁴⁶ Asuman Yılmaz, "Alman Anonim Ortaklıklar Hukukunda Hissedarın Oy Hakkı", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi**, Y.:3, N.5, 2004, s.73.

3.5.5. Asya’da Vekaleten Oy Kullanma Sistemi

Güncel olarak vekaleten oy kullanma sistemi konusunda yapılan çalışmalar Asya’da vekaleten oy kullanma sistemlerinin geliştirilme ihtiyacı içinde olduğunu göstermektedir. Bu konuda Assian Corporate Governance Association(A.C.G.A.) tarafından 11 Asya piyasası ile birlikte üç gösterge piyasa konumunda bulunan Avusturalya, İngiltere ve AB.D. piyasalarında yapılan bir araştırma sonucuna göre en önemli beş endişe konusu: oylama sonuçlarının bağımsız denetiminin yapılmaması ve yayınlanmaması; hangisine oy verileceğine ilişkin sınırlı bilgi; oyun alındığına dair teyit verilmemesi; el kaldırarak oy kullanmanın yaygınlığı olarak belirtilerek, vekaleten oylamaya ilişkin engellerin kaldırılmasının Asya’da daha güçlü ve daha etkin sermaye piyasası gelişimine katkı yapacağı düşünülmektedir. Sözkonusu ankete cevap verenler küresel olarak 53 trilyon dolarlık bir büyüklüğü yönetmekte olup sözkonusu maddelerde verilen cevaplara yönelik olarak ülke bazında çıkan sonuçlar aşağıdaki şekildedir.

Tablo 6
Asya Ülkelerinde Vekaleten Oy Kullanma Sisteminin Değerlendirilmesi

Pazar karşılaştırma ve notları	Skor (%)
Hong Kong	67
Singapur	61
Malezya	58
Hindistan	57
Filipinler	56
Tayland	54
Endonezya	53
Kore	51
Tayvan	50
Japonya	47
Çin	47
Diğer Örnek Pazarlar	
ABD (Nyse, Nasdaq)	79
İngiltere (Lse)	77
Avusturalya (Asx)	76

Kaynak: Asian Corporate Governance Association, “ACGA Asian Proxy Voting Survey” 2006, (Çevrimiçi) <http://www.acga-asia.org> , 23 Eylül 2009

Asya ülkelerinde vekaleten oy kullanma sistemleri modası geçmiş ve zorluklarla dolu uygulamalar içermektedirler. Bazı piyasalarda görüşme gündemleri yıllık genel kurullardan çok kısa bir süre önce ve oylamalar kurumsal yatırımcıların vekilleri tarafından gerçekleştirildikten sonra değiştirilmektedir. Şirketler sıklıkla hissedarlarına karmaşık gündem maddeleri hakkında çok yetersiz bilgi sağlamak ve bunun sonucu olarak bilinçli oy kullanımı gerçekleştirilememektedir. Yatırımcılar tüm gündem maddeleri ile ilgili detaylı bilgileri alsalar bile, normal olarak oylarını sunmak için (global saklama bankalarının son teslim tarihlerine uymak zorunda iseler) sıklıkla iki veya üç günleri kalmaktadır. Bunun yanısıra yıllık raporlar genelde birçok pazarda yıllık genel kuruldan önce hazır olamamaktadır.

Tüm bu problemler sürecin yalnızca bir bölümüne ait olup hissedarlara genel kurul öncesindeki bilgi akışındaki aksaklıkları kapsamaktadır. Diğer bölüm ise oylamanın yapılması, biraraya getirilmesi ve sayılmasına ilişkin olup bu alanda da ciddi sorunlar bulunmaktadır.

Global kurumsal yatırımcıların önemli ve artan yatırımlarına karşın oylama sürecini yönetecek ve oylama kararlarının tutarlı analizlere dayandırılmasını sağlayacak şirketi yönetim birimlerinin oluşturulmasında sıkıntılar yaşanmaktadır. Bunun yanısıra yine vekalet ve bilgi danışmanlığı şirketlerinin internette teknolojiye faydalanarak daha fazla bilginin efektif olarak kullanımına yönelik çabalarına rağmen oylama zincirinin sonucu pek memnun edici olamamaktadır. Birçok pazarda saklama hizmeti veren bankalar oylamaya ilişkin talimatları elektronik ortamda almaktadırlar ancak daha sonra bunları print etmek ve belirli şirketlerin vekalet oylarını biriktirip düzenleyen hisse sicil memurlarına göndermeden önce vekalet kartlarını manuel olarak doldurmak zorunda kalmaktadırlar. Asya pazarlarındaki birçok şirkette yıllık genel kurullarda oylama el kaldırma yöntemiyle yapılmakta ve oysandıkları kullanılmamaktadır. Dolayısıyla bu tür bir oylama sisteminde her bir kişinin bir tek oy hakkı olacağından 100 hisse payı sahibi bir yatırımcının 100.000 hisse sahibi yatırımcı ile aynı derecede oy oranına sahipmiş gibi olmakta ve vekillerin oyları gözardı edilmektedir.

Asyadaki tüm pazarlarda sözkonusu etkin olmayan yöntemler aynı derecede uygulanmamaktadır. Örneğin Hong Kong piyasasında oylamalar zorunluluk olmasa dahi yazılı olarak gerçekleştirilmekte ve bağımsız olarak denetlendikten sonra ertesi gün sonuçlar açıklanmaktadır. Aynı şekilde Japonya ve Taylanda'da da yasal mühlet içerisinde detaylı gündem maddelerini açıklamakta ve yatırımcılara bilinçli oy kullanmaları için yeterli süre tanımaktadır. Yine de bu tür uygulamalar tüm Asya genelinde sınırlı kalmaktadır.

Oylama sisteminin adil ve etkin olması gereği oylamanın hissedar sahipliğinin temel haklarından biri olması ve bu hakkı kullananların bunun için yasal ve etik zorunluluklarının olmasından kaynaklanmaktadır. Bunun yanısıra Asya da hisse pazarları gün geçtikçe daha da globalleşmesi ve uluslararası yatırımcıların oy kullanmak istediklerinde gereksiz engellerle karşılaşmaları bu gerekliliği oluşturan nedenler arasındadır. Yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılar ellerinde tuttıkları oylar için oy kullanmalarına ilişkin olarak gittikçe daha yüksek baskı altında bulunmaktadır. Oy kullanmama durumu yasal düzenleyiciler, şirket yönetim avukatları ve yatırımcıların kendileri tarafından gün geçtikçe kurumların müşterilerine ve haksahiplerine olan görevlerini ihmal etmeleri olarak görülmektedir. Günümüzde artık aktif ve bilinçli oy kullanımının daha güçlü ve disiplinli sermaye pazarlarının oluşumuna katkıda bulunduğu inanılmaktadır.

Asya da oturmayan hisse sahiplerinin oran ve sayılarındaki değişime ilişkin bazı veriler aşağıdaki şekildedir;

- Tayvanda 2001'de pazar değerinin %19,8'ini yabancılar oluştururken 2005'te bu oran %31,7'ye çıkmıştır.
- Japonya'da yabancılar tarafından hisse sahipliği 2000 yılından %18,8 iken 2005 yılında %26,7'ye çıkmıştır.
- Hong Kong borsasında Amerikan yatırımcıların payı 2002'nin üçüncü ayında %22 iken 2004'un 5. ayında sözkonusu oran %29'a çıkmıştır. Bununla birlikte sözkonusu pazarda Avrupalı ve Asya'lı yatırımcıların payı azalmıştır.

Dolayısıyla sözkonusu verilerde anlaşıldığı üzere uluslararası yatırımların ve yatırımcıların arttığı bir ortamda daha etkin ve şeffaf oylama sistemlerinin kurulması gerekmektedir.

Birçok şehirde bugün emekli fonları şirket yönetim tüzükleri ve vekaleten oy kullanmaya ilişkin politikalar üretmek suretiyle buldukları pazarda öncü bir rol oynamaktadırlar. Bu gruba Çin'deki Ulusal Sosyal Sigorta Fonu, Kore Ulusal Emeklilik Kurumu, Malezya Emeklilik Fonu ve Tayland Emeklilik Fonu da dahildir. Örneğin Aralık 2005'te Kore Emeklilik Fonu revize edilmiş ve detaylı bir oylama tüzüğü oluşturmuştur.

Asya ülkelerinde bireysel veya kurumsal olarak azınlık hissedarlar tarafından oy kullanma oranı oldukça düşüktür. Oylama düzeyinin tespiti ile ilgili olarak herhangi bir çalışma olmamakla birlikte çalışmaların çoğu birçok pazarda ve genel kurulda toplam hisselerin %20-30'undan fazlasının oylanmadığı belirtilmektedir. Bununun istisnası Japonya olup sözkonusu ülkede oyların %80'inin kullanıldığı saklama bankaları ve vekalet danışmanları tarafından belirtilmektedir.⁴⁷

3.6. VEKALET MÜCADELELERİ

Günümüzde global olarak bakıldığında şirketler bir önceki yüzyıla göre ciddi değişiklikler geçirmiş olup bunların en belirginini ise şirket kontrol ve sahipliğinin ayrılmasıdır. Daha önceleri yönetim sorumluluğu ile şirket sahiplerinin sorumlulukları birbirine daha yakın iken artık günümüzde şirket sahipleri güncel yönetimin uygulamalarından memnun kalmaz iseler bu memnuniyetsizliği en etkili ve kesin bir biçimde ifade etmenin yolu olarak vekalet mücadelesi karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla vekalet mücadelelerindeki sonucu etkileyebilecek değişkenlerin tanımlanarak irdelenmesi daha da önem kazanmıştır.⁴⁸

⁴⁷ Asian Corporate Governance Association, "ACGA Asian Proxy Voting Survey" 2006, (Çevrimiçi) <http://www.acga-asia.org> , 23 Eylül 2009

⁴⁸ Richard Duvall and Douglas Austin, Predicting The Results Of Proxy Contests, **The Journal Of Finance**, Vol 20, N.3, 1965, p. 464.

3.6.1. Vekalet Mücadelesinin Sebepleri

Vekalet mücadelesinin sebepleri genel olarak finansal sebepler ve sosyal sebepler olarak iki ana başlık altında incelenebilmektedir. Finansal sebepler genelde anonim şirketlerin çalışma tarzları, alternatif kaynakların kullanımında karışıklık yaşamaları, yönetimin illegal finansal aktiviteleri ve yanlış kararları olarak sıralanabilmektedir. Sosyal sebepler ise güç mücadelesi ve kişisel ihtilaflardan oluşmaktadır.

Finansal Sebepler:

Vekalet mücadelelerindeki belki de en önemli sebepler finansal sebeplerdir. Finansal sebepler anonim şirketin işleyiş tarzından yönetimin yapısına ve karar alma durumuna kadar geniş bir alanı içermektedir. Temel hatları ile finansal sebepler aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir;

Anonim Şirketin Çalışma Tarzı:

Yapılan incelemelerde vekalet mücadelelerinin en önemli sebebinin şirketin çalışma tarzı olduğu tespit edilmiştir. İstatistiki olarak bir rakam vermek gerekirse bu yüzde olarak % 45'i bulmaktadır. Anonim şirketin çalışma tarzından kastedilen elbette ki yönetimin işleyiş tarzıdır. ABD hukukunda inactive manegement (hareketsiz yönetim) ve inefficient manegement (etkisiz yönetim) ile ifade edilmek istenen budur. Hareketsiz yönetim; şirket yönetiminin şirketi kara geçirecek atılımları yapmaması, ele geçen fırsatları değerlendirememesidir. Etkisiz yönetimden kastedilen ise, şirket yönetiminin acil aksiyon gereken durumlarda ağır karar alması, karar alırken isabetsiz olması ve iflas etmesidir. Stagnent, unprogressive manegement (Durgun Yönetim) deyimini ile ifade edilen ise; şirket yönetiminin statükocu olması, yani mevcut durumu muhafaza etme isteğidir.

Anonim Şirketin Alternatif Kaynakları Kullanmada Karışıklık Yapması:

Alternatif kaynakları kullanmada karışıklık iki husustan kaynaklanır. Birinci olarak; şirket bazı durumlarda kaynakların alternatif kullanımlarını dikkate almada hata yapabilir. İkincisi, yönetim ve muhaliflerin alternatif kaynak kullanımı konusundaki tekliflerinin önemi hakkında anlaşamamalarıdır. Anonim şirkette vekalet mücadelesine sebebiyet veren bu husus, değişik şekillerde tezahür etmektedir. Mesela; anonim şirket, faaliyet konusuyla ilgili çok karlı bir fırsatla karşılaşabilir. Şirket yönetimine düşen görev bu karlı fırsatı mümkün olduğunca çabuk değerlendirmektir. Yine şirket faaliyet konusuyla ilgili olarak alternatif fırsatlarla karşılaşabilir. Şirket yönetimine düşen görev en karlı olan fırsatı yakalaması ve buna ilişkin karar almasıdır. Bu hususlara ilişkin olarak şirket yönetiminde karışıklık ve ihtilaf çıkması bu sebebi doğurur.

Yönetimin İlegal Finansal Aktiviteleri

Vekalet mücadelelerinin sebeplerinden birisi de yönetimin illegal finansal aktiviteleridir. Bu genellikle iki şekilde tezahür etmektedir. Bunlar; şirket çalışanlarının görevlerini kötüye kullanmaları veya kişisel kazanç için şirket fonlarını kullanmalarıdır.

Yönetimin Yanlış Kararları:

Yönetim kurulu anonim şirketin icra organı olması sebebiyle, şirketin işleyişi açısından sürekli karar almak durumundadır. Bu kararları alırken itinalı ve dikkatli olmak zorundadır. Yönetim kurulunun bu hususlara dikkat etmemesi, yanlış ve isabetsiz kararlar vermesine sebebiyet verecektir. Bu da şirket yönetiminin muhalifleri tarafından vekalet mücadelesinde kullanılacaktır. Bu durum genelde iki şekilde tezahür etmektedir. Bunlardan birincisi, şirketin dolayısıyla da yönetim kurulunun takip ettiği politikadan kaynaklanır. İkincisi ise, yönetim kurulunun şirkete ilişkin olarak almış olduğu özel kararlardır.

Sosyal Sebepler:

Vekalet mücadelelerinin finansal olmayan sebeplerinin tümü sosyal sebep olarak mütalaa edilebilmektedir. Yapılan çalışmalar vekalet mücadelelerinin beşte ikisinin sosyal sebeplere dayandığını göstermektedir. Sosyal sebepler genel olarak iki şekilde tezahür etmektedir. Bunlar, power struggles (güç mücadelesi) ve personality conflict (şahsi ihtilaflar)dır.

Güç Mücadelesi

Vekalet mücadelesine sebebiyet veren güç mücadelesi ya yönetim kurulu içinde olabilir, ya da yönetim ile pay sahipleri arasında olabilir. Yönetim kurulu içinde güç mücadelesi genellikle iki grubun ihtilafa düşmesi ve çekişmesi şeklinde olabilir. Güç mücadelesinin diğer türü, pay sahipleriyle yönetim kurulu arasında geçer ki, bu genellikle şirket yönetiminin tam kontrolü halindeyken olur. Bir başka deyişle, yönetimin kendi içinde bir çekişme yoktur, ancak yönetime karşı pay sahiplerinin muhalefeti bulunmaktadır. Pay sahipleri genellikle komite şeklinde örgütlenmekte ve mücadelesini bu şekilde yürütmektedir.

Kişisel İhtilaflar

Farklı düşünme, olayları değişik yorumlama ve ayrı strateji tespit etme insanların doğasında bulunmaktadır. Bundan dolayıdır ki, şirket yönetim kurulu içinde ve pay sahipleri arasında birbirinden farklı düşünen kimseler olacaktır. Bunlar düşüncelerini ve fikirlerini diğer pay sahiplerine ileterek grup oluşturma ve sonrasında yönetimi ele geçirme mücadelesi verecektir.⁴⁹

⁴⁹ Mustafa Can, "Anonim Şirketlerde Genel Kurul Toplantılarında Oluşan Güç Boşluğu ve Giderilmesi Yollarından Vekaleten Oy Kullanma Sistemi" (Çevrimiçi) <http://www.ekitapyayin.com> 24 Eylül 2009

3.6.2. Vekalet Mücadelesine Tarafların Hazırlanması

3.6.2.1 Vekalet Mücadelesi Öncesi Dikkate Alınması Gerekli Hususlar

Günümüzde şirketlerin artan hacim ve büyüklüklerine paralel olarak bu kurumların hissedarlarının mülkiyetlerine ilişkin çıkarları da artmış ve çeşitlenmiştir. Artık hiçbir hissedar veya küçük hissedar grubu için herhangi bir şirketin oy haklarının çoğunu elinde tutmak dolayısıyla da yönetim kurulu üyelerinin seçiminde kesin söz sahibi olmak mümkün değildir. Bunun bir sonucu olarak büyük şirketlerde kontrol kesin ve statik bir kontrolden ziyade işleyen ve etkin bir kontrol halini almış olup etkin yönetimin temeli yeterli hisse payına sahip hissedarların desteğini alabilmekte yatmaktadır.

Bu temel gerçekler büyük şirketlerin yönetiminde mücadelenin önemini vurgulamaktadır. Tüm güçlü şirketlerin yönetim kademeleri bilmelidirki kesin bir kontrole sahip olmadıkları sürece yeni veya eski olsun onların yerine yenilerini getirmek isteyen muhalif hissedarlar tarafından gelecek tüm saldırılara karşı savunmasız kalacaklardır.

3.6.2.2. Vekalet Mücadelesi Öncesinde Mevcut Bir Tehlike Durumunda Yönetim Tarafından Alınması Gerekli Önlemler

Hisselerin ve Hisse Paylarında Meydana Gelen Değişikliklerin Analizi

Güncel olarak veya gelecekte saldırılara karşı savunmasızlığını farkedenden bir yönetimin öncelikle göreceli pozisyonunu ve gücünü ölçmesi gerekmektedir. Yönetim grubu tarafından elde tutulan hisselerin sayısı ve toplam hisseler içinde ayrıcalıklı hisselerin toplam sayısının tespit edilmesi bu aşamada önem kazanmaktadır. Daha sonra direktörlerin seçilebilmesi açısından yetersayıya

ulaşabilmek için gerekenleri irdelemek ve mücadelesi verilen bir seçim halinde oylama hakkı kullanılması kuvvetle muhtemel hisselerin toplam sayısının tahmin edilmesi gerekmektedir.

Genel olarak çok fazla hissedara sahip büyük şirketlerde tüm hisselerin oy hakkının kullanılmayacağı kabul edilmektedir. Birçok hissedar vekillerini oylamaya göndermemektedirler. Bir mücadelenin eksikliği halinde salt çoğunluğu sağlamak amacıyla yeterli vekili garantilemek amacıyla yönetim profesyonel araçları veya şirket personelini kullanmaktadır. Mücadelenin olmadığı seçimlerde hisseler nadiren %75'i geçmektedir.

Eğer şirket daha öncesinden mücadeleler geçirmişse bu durumda daha önceki oylama oranı güncel tahmine bir temel oluşturabilmektedir. Eğer şirket daha önce bir mücadele geçirmemişse daha önceki seçimlerde edinilen deneyimler bir temel oluşturabilmekle birlikte bu tahminler nispeten biraz daha sınırlı kalabilmektedir.

Hisseler yönetim tarafından kontrol edilip üyelerinin hesaplanması halinde mücadele verilecek bir seçimde oylanacak muhtemel oylar tahmin edildiğinde, yönetim bu durumda diğer hissedarlardan sözkonusu seçimi başarıyla sonuçlandırabilmesine yetecek ne kadar oy alması gerektiği hakkında bir fikir sahibi olabilecektir. Bunun bir sonucu olarak da eğer şirketin ayrıcalıklı hisse senedi sayısı 1.000.000 ise ve eğer yönetim bununun 250.000'ini kontrolü altında tutuyorsa ve hisselerin %85'inin oylanacağını tahmin ediyorsa bu durumda yönetim için salt çoğunluğa sahip olabilmesi için 175.001 oya daha ihtiyacı olacağını tespit edebilir.

Yönetimler ihtiyacı olan ek oy sayısını hesapladıktan sonra hissedarların listesinin çıkarılması için çalışma başlatılmaktadırlar. Hissedarlar sahip oldukları hisselerine göre oylama haklarını kullandıkları için daha fazla hisseyi elinde tutanların öneminin daha yüksek olacağı tabiidir. Bu noktada bilinen dost ve düşmanlar etiketlenmektedir. Bilinmeyenlerin ve düşmanların dosta dönüştürülebilme olasılığı araştırılmakta ve değerlendirmeye tabi tutulmaktadır.

Dünya genelinde birçok büyük kuruluşta hisselerin büyük montanlı kısımları blok halinde müşterilerinin çıkarını gözeten brokerların elinde bulunmaktadır. Bu hisseleri bir dizi müşterileri için elinde bulunduran birçok brokera ulaşma ihtimali yüksektir. Mücadelesi verilecek bir seçimde bu şekildeki bir broker genelde müşterilerinin yazılı talimatları doğrultusunda oyunu kullanabilir ve brokerlar genel bir kural olarak müşterilerin adlarını açıklamazlar. Bununla birlikte birçok müşteri brokerlarının yönlendirme ve tavsiyelerini ararlar ve bu nedenle vekalet mücadelesinde dost olabilecek brokerların ciddi faydası olabileceği kesindir.

Yönetimler mevcut gücünü ve göreceli pozisyonunu irdeledikten sonra hissedarların sayısındaki değişimleri gün be gün takip etmektedirler. Çünkü desteği kesinleştirilen tarafların hisselerini satma veya ortaklıklarını azaltma riski mevcuttur.

Bu değişiklikleri takip etmek için başvurulabilecek öncelikli kaynaklar şirketin transfer şirketleri ve hisse defterleri olabilmektedir. Birçok büyük ve halka açık şirket kurum hisselerinin transfer edilmesiyle ilgili işlemleri yürütmek üzere bir bankayı veya bir şirketi görevlendirmektedir. Bir hisse satıldığında yeni sahibi kazandığı hisse sertifikasını sunmak suretiyle kendi adına çıkarılacak yeni bir sertifika için talepte bulunur. Dolayısıyla yeni hissedarın adı adresi ve kazanılan yeni hisse sayısının bilgisi satıcının adı ile birlikte edinilmiş olur.

Bununla birlikte yeni hissedarlar hakkında kesin bilgi sahibi olmak her zaman mümkün olamamaktadır. Bu da hisseleri sokak adresine göre tutmaktan kaynaklanmaktadır. Daha öncede belirtildiği gibi sokak adına göre tasnif edildiğinde gerçek sahibin kimliği açıklanmamış olmaktadır. Kimliğini gizlemek için ABD’de hissedarlar çoğunlukla sokak adına kayıtlı veya bir vekil adına kayıtlı hisseler satın almaktadırlar.

Bununla birlikte hisse senedi pazarlarındaki işlemlere vakıf olanlar sıklıkla hisselerin küçük bir grup tarafından sokak adına biriktirilip biriktirilmediğinden haberdar olabilir. Hisselerin ticareti üzerinde yapılacak bir analiz temsilcinin veya temsilcilerin adlarını da içerdiğinde kaç tane hissenin satıldığı kalan pazara kıyasla

nekadara satıldığı ve benzeri faktörleri de içerdiğinde hisselerin yatırım aracından farklı bir amaçla biriktirilip biriktirilmediği de anlaşılabilir. Kesin olarak, brokerlar ile kurulacak yakın temasın bu açıdan ciddi şekilde fayadaları olacağı söylenebilmektedir.

Hissedarlar ile İlişkiler:

Büyük kuruluşların yönetimlerinin kontrolü genelde kendi yakın çevrelerinin dışındaki hissedarlara bağlı olduğundan hissedarlar ile iyi ilişkiler kurmak ve bunun devamını sağlamak esas unsurlar arasında yer almaktadır. Bu kriterlere ulaşmak için uygulanabilecek metodların sayısı sınırsız olup zaman zaman ilgili değişiklikler gerçekleştirilerek her farklı durum için uygulanabilir kılınmalıdır. Hissedarlar ile ilişkilerin gelişigüzel bir eğilime girmemesine azami özen gösterilmesi ve dürüst, nazik ve çabuk bir iletişimin öneminin gözardı edilmemesi tavsiye edilmektedir. En azından yönetimden bir kişi hissedar ilişkilerinin yönetiminden sorumlu tutulabilmektedir. Zaman zaman halkla ilişkiler uzmanlarının yardımının alınması da tavsiye edilmekle birlikte bu kişilerin konularında uzman olmaları ve faaliyetlerinin takip edilmesi önemlidir.

Eğer hissedar listelerinin analizi bazı belirli hissedarların stratejik önemi olduğunu ortaya çıkarırsa bu kişilerin iyiniyetini kazanmak ve artırmak için özel efor sarfedilmesi gerekebilmektedir.

Kazanç ve Kar Payları:

Hissedarların desteğini kazanma noktasında maddi kazançlar ve kar payları kadar hiçbir şeyin önemi olamayacağı açıktır. Bazı hissedarların kar payları veya bunların verimine duyduğu ilgi şahsi gelir vergisi durumlarına göre değişebilir ancak yine de başlıca ilgili alanları kazançlardır. Hisse fiyatları genelde kazançları ile doğru orantılıdır. İyi kazanç getirenler genelde yüksek ya da daha da yüksek fiyatlara sahiptir. Küçük getirileri olanlarınsa benzer şekilde fiyatları daha düşüktür veya düşme eğilimindedir. Özellikle kazanç ve kar paylarındaki olumsuz gelişmeler

hissedar memnuniyetsizliğine yol açabilmektedir. Sonuç olarak kazançların tatmin edici düzeyden uzaklaştığı noktalarda hissedarlar değişiklikten bahseden muhaliflerin sözlerine kulak kabartmaya başlamaktadırlar.

Prestij

Kar payları ve kazançlar kadar önemli olan bir nokta da yönetimin dürüstlük ve bütünlük konusundaki prestijidir. Hissedarlar eğer yönetimin dürüstlüğüne olan inançlarını koruyorsa düşük kazançla bir süre dayanabilir ve yönetimin gelişim için özel bir çaba sarfedildiğini düşünebilirler. Bununla birlikte eğer yönetimin temel dürüstlük anlayışına olan inançlarında bir şüpheleri varsa bu durumda muhalif grupların sesleri kazanç trendi ne olursa olsun kısa sürede duyulabilmektedir.

Birçok hissedar yönetime sadık kalmayı tercih ederken diğerleri değişmez bir şekilde yönetime karşı olabilir. İkinci gruptakiler genelde daha küçük bir gruptur ve genel olarak yönetimdeki insanların gereğinden fazla ödüllendirildiğine inanır ve herhangi bir aksaklıkta en kötüsünü düşünürler.

Bunun bir sonucu olarak yönetim için sorunlu ve savunmasız kalınabilecek durumlardan uzak durulması hissedarların güvenlerinin kaybedilmemesi adına son derece önemlidir. Bu durum aynı zamanda yönetim ve yönetime bağlı bireyler arasında yapılan iş anlaşmaları durumunda artabilir. Genelde en iyi yaklaşım dürüstçe olanıdır. Bazen bu tür anlaşmaları hissedarların onayına sunmadan önce detaylı bir eğitim kampanyasına girmek gereklidir.

Sermayenin Doğru Kullanımı:

Şirket kaynaklarını faaliyet zararına dönüştüren ve sermayeyi öngörüsüz yatırımlarda kullanan yönetimler saldırılara karşı daha savunmasız kalabilmektedir. Bunun gibi şirket kaynaklarını karlı yatırımlara yöneltemeyen ve gereğinden fazla kullanılmayan likit varlığı bankalarda veya hazine ürünlerinde değerlendiren yönetimlerde başarısız sayılmaktadır.

Yönetim Kurulunun Temsili:

Eğer yönetim, yönetim grubunun bir parçası olmamakla birlikte önemli hissedarların mevcudiyetini farkederse bunları bir grupta birleştirmek daha makbul bir yöntem olarak kabul edilebilmektedir. Birçok durumda bunlardan birkaçını veya temsilcilerini yönetim kuruluna yerleştirmek suretiyle çözüme ulaşılabilmektedir. Küçük bir hissedar grubunun temsil eden bir yönetim kurulunun kaçınılmaz olarak eleştirileri davet edeceği ve eleştirilerin hedefi olacağı açıktır.

Muhaliflerin Program ve Stratejisi

Eğer muhalifler güncel ve potansiyel oy güçlerini inceledikten ve para ile insan kaynaklarını geliştirme meselelerini değerlendirdikten sonra uzmanlardan oluşacak tam ve detaylı bir bir takım oluşturma kararına varırsa bu durumdaki sözkonusu program dikkatli bir şekilde formülize edilmelidir. Bu noktada sorumluluklar net bir şekilde belirlenmeli ve dağıtılmalıdır. Hissedarların buluşma günü, Sec ile birlikte vekalet çağrı belgelerinin ne zaman doldurulacağı gibi hususların zaman çizelgesinde belirlenmesi gerekmektedir. Gerekirse şirket defterlerini ve kayıtlarını incelemek üzere denetim talebinde bulunmalı, aynı zamanda hissedar listeleri de talep edilebilmeli, adaylar listesi belirlenmeli, sunulacak çözüm önerileri üzerinde değerlendirmelerde bulunulmalı, hissedarlar gerekirse özel toplantılara davet edilmelidir.

Tüm bu meselelerin şirketin yönetmelik ve içtüzüğü de dikkate alınarak planlanması ve aynı şekilde ilgili yasal düzenlemeler ile Sec kurallarının da dikkate alınması önemlidir.

Uzman Grubunun Organize Edilmesi:

Başarılı bir vekalet mücadelesi için birleştirilmiş güçlere ve avukat, muhasebeci, halkla ilişkiler uzmanları ile vekillerine ihtiyaç vardır. Bunun yanı sıra genellikle menkul kıymetler analistlerinin de katkılarına ihtiyaç duyulabilmektedir. Zaman zaman tek bir kişinin birkaç alandaki yeteneği ile mücadeleyi

sürdürebilmesine karşın tercih edilen gerekli bilgi ve know-how sağlamak üzere mümkün olan en erken tarihte sözkonusu uzmanlardan oluşan bir takımın organize edilebilmesidir. Bu takım mücadeleyi yürütmekle beraber programı yürütecek adımları ve stratejileri en başından belirleyecektir.

Avukatlar sürecin yasal düzenlemeleri ve genel hukuk kurlalarına hakim olurken ve her adımı yasal açıdan düzenlemektedirler. Aynı zamanda yönetimin sürpriz hareketlerini detaylı bir şekilde öngörerek buna ilişkin alternatif planlar da formulize edebilmektedirler.

Muhasebeciler ise şirketin geçmiş ve günümüzdeki faaliyetleri ile ilgili finansal raporlarını analiz etmek üzere hazırlık yapılması ile ilgilenmektedirler. Genelde sözkonusu faaliyetler ile ilgili kazanç ve maliyetlerin analiz edilmesi noktasına odaklanılacaktır. Eğer muhasebeciler şirketin ve sektörün problemlerine aşina iseler bu grubun tavsiye ve desteği vazgeçilmez olmaktadır.

Menkul kıymetler analisti ise şirketin hisselerini değerlendirme ve benzeri şirketlerin hisseleri ile kıyaslamak üzere hazırlık yapmaktadırlar. İlgili meseleler genelde şirketin hisse senetlerinin her iki tarafçada olumlu ya da olumsuz bir şekilde yorumlanması yönündedir.

Halkla ilişkiler uzmanları ise hissedarlar ile olan ilişkilerin düzenlenmesinden sorumludurlar. Bazı hissedarlara daha rahat ulaşabilecek yazılı ve görsel basın ürünlerini, özel gazeteleri tespi etmek suretiyle mücadeleye yardımcı olabileceklerdir. Burada ana kriter genel kamuoyu fikri oluşturmaya çalışmaktansa bazı önem verilen hissedar gruplarını etkilemektir. Çünkü vekalet mücadeleleri genel kamuoyundan ziyade bazı oyların toplamından oluşmaktadır.

Vekil adaylarının fonksiyonu ise hissedarlar ile iletişime geçmek suretiyle onların tarafında oy vermeleri için ikna etmeye çalışmaktır. Vekalet çağrısı genelde en az iki bölüme ayrılmaktadır. İlki brokerları kapsamakta olup bunların adı üzerine

ciddi hisseler mevcuttur. Diğer alan ise kalan hissedarları içermektedir. Öyleki bunlar çok çeşitli şehir ve hatta ülkelere bile dağılmış olabilirler.

Zaman Çizelgesi:

Birçok kampanyada olduğu gibi bu tür mücadele programları da bir zaman çizelgesine oturtulmakta ve genelde bu zaman çizelgesi birkaç aydan oluşmaktadır. Programı zaman çizelgesine oturtmanın en uygun yollarından birisi ise en son günden başlayarak günümüze doğru ilerlemektir. Öncelikle vekalet çağırısı için gereken zaman hesaplanmakta olup bu genelde birkaç haftayı kapsamaktadır. Örneğin ABD’de çağrının hissedarlara posta yolu ile bildirilmesi durumunda Sec tarafından yürütülen çağrı işlemleri için gerekli olacak zaman tahmini buna göre yapılacaktır. SECin düzenlemelerine göre öncelikli olarak vekalet beyannemelerinin düzenlenmesi gönderilmeden önce en az 10 günü almaktadır.⁵⁰ Vekalet beyannamesi vekalet formuna benzer bir fonksiyon icra etmekle beraber, komisyon tarafından daha teferruatlı bir şekilde düzenlenmiştir. Vekaleten oy kullanma yolu ile genel kurul toplantısına katılmak isteyen pay sahiplerine, Schedules (Liste) 14 A`da belirtilen bilgileri kapsayan bir vekalet beyannamesi gönderilir. Bu beyanname taslağı pay sahiplerine gönderilmeden önce Komisyonun incelemesinden geçirilir.

Liste 14A ile istenen bilgiler tamamıyla detaylı araştırmaya dayanır. Komisyon bu düzenleme ile vekalet (proxy) mücadelesinin arkasındaki gerekçeleri kamuoyuna duyurmayı amaçlar.

Vekalet beyannamesinde bilgilerin sunulmuş şekli hakkında 14a-5 kuralı bir takım düzenlemeler getirmiştir. Buna göre, bilgiler açık bir şekilde konularına göre, gruplara ayırarak, uygun başlıklar halinde sunulması, ilk sayfasında ihraççı kuruluşun posta adresi ve kod numarası ile varsa irtibat bürosuna ilişkin bilgiler ve belgelerin pay sahiplerine gönderildiği tarih yazılır.

⁵⁰ Aranow, a.g.e. p.116.

Vekalet beyannamesinde bulunması gereken hususlar aşağıdaki şekildedir;

- a. Vekaletin geri alınıp alınamayacağı (revocability of proxy),
- b. Sözleşmeden kaynaklanan azınlık haklarının kullanılma usulü,
- c. Vekalet teklifinde bulunan kişinin adı ve soyadı, vekalet ücretinin kimin tarafından karşılanacağı,
- d. Toplantıda görüşülecek konu ile ilgili yönetimin, çalışanların ve pay sahiplerinin menfaatinin açıklanması
- e. Pay sahipleri listesi,
- f. Yönetim kurulu için seçim varsa, adayların bağlı şirketlerle ilgileri ve ihraççoi şirketin faaliyetlerden doğan menfaati,
- g. Vekalet beyanı ile ilgili hizmet veren danışmanlar ile olan ilişkiler ve pay sahiplerinin bağımsız denetçilerle ilgili onayı,⁵¹
- h. Toplantıda görüşülecek olan kar payı ve diğer kazanç paylarının detaylı tasnifi,
- ı. Karara bağlanacak olan tazminat ile ilgili açıklama,
- i. Toplantıda görüşülecek opsiyon, varant ve diğer haklar hakkında teferruatlı açıklamalar,
- j. Yeniden bir ihraç durumu söz konusu ise, ihracına izin verilen hisseler hakkında açıklama,
- k. Menkul kıymetlerin takası ya da değişimi,
- l. Toplantıda görüşülecek şirket birleşmeleri ya da devirleri hakkında ayrıntılı açıklama,
- m. (j), (k), (l) bentlerine ilişkin finansal açıklamalar,
- n. Mal alım satımına ilişkin açıklamalar,
- o. Toplantıda görüşülecek davalara ilişkin, finansal durumun izahı,

⁵¹ Einhorn Aranow, **a.g.e. s.116**

- p. Toplantıda karara bağlanacak raporların tanımlanması,
- r. Toplantıda pay sahibinin oyuna sunulacak konuların gerekçesi,
- s. Pay sahibinin onayını gerektiren esas sözleşme ve diğer hususlarda yapılması teklif edilen değişikliklerin gerekçesi,
- ş. Toplantıda görüşülüp karara bağlanacak diğer konular hakkında detaylı açıklamalar,
- t. Toplantıda görüşülecek her gündem maddesinin onaylanmaso için yeterli yetersayı,
- u. Vekalet beyannamesine yıllık raporunda eklenmesi gerekir.⁵²

Hissedarlar Komisyonunun Organize Edilmesi:

Bir yada iki birey genelde muhalif grupların organize edilmesinden sorumlu tutulurken genelde bir hissedar komitesinin oluşturulması tavsiye edilmektedir. Böylelikle önemli hissedar ve bunların temsilcileri bir grupta toplanabilirler.

Bunun da ötesinde hissedarlara tanınmış ve güvenilir kişilerin oluşturduğu bir komisyon tarafından gidilmesi birtek şahısla gidilmesinden daha etkili bir yöntemdir. Çoğu durumda tek bir kişiye saldırılması daha kolay olmaktadır. Komite ne kadar geniş ve elemanları ne kadar donanımlı ise hissedarları muhaliflerin programının veya yönetimin programının şirket çıkarlarına daha yatkın olduğu konusunda ikna şansları okadar fazla olmaktadır. Ancak yine de donanımlı kişileri hissedar komitesine katılmaya ikna etmek pek kolay olmayabilir.

Hissedarların Listesinin Talep Edilmesi:

Daha önce de belirtildiği gibi mevcut hissedarların listesine sahip olmak oldukça önemlidir. Aksi takdirde diğer hissedarların sahipliği, isim ve adresleri hakkında oldukça kısıtlı bilgi sahibi olunabilecektir.

⁵² Can, a.g.e. s. 87.

Bunun bir sonucu olarak da hissedarlarının listesine ilişkin talep mümkün olduğunca çabuk yapılmalıdır. Uygulanabilir yasal düzenlemeler değerlendirilmeli ve çeşitli formal düzenlemeler yerine getirilmelidir. Eğer yönetim bu talebe çabuk bir biçimde cevap vermez ise yetkili mahkemeye bu listenin temini için çıkarılacak bir karar için başvurulabilmektedir.

SEC'in düzenlemelerine göre yönetim muhaliflere hissedar listelerini verebilir veya kendisi doğrudan muhaliflerin materyallerini hissedarlara postalayabilir. Birçok durumda muhalifler zaten bir listeye sahip olmadığından yönetim ikincisini tercih edecektir. Dolayısıyla hissedarların listesinin temini için Sec kurallarına güvenmek yerinde olmayacaktır. Bu konudaki en etkili düzenlemeler genelde A.B.D. eyaletlerinde görülmektedir.

Müzakere Konularının Belirlenmesi ve Sunumu:

Muhalifler açısından en etkili müzakere konusu şüphesizki tatmin edici olmayan kazanç ve dividandlardır. Bunun yanısıra yönetimin dürüstlüğü veya vazgeçilemezliği de genelde sorgulanan konular arasında yer almaktadır. Bu tür müzakere konuları yine de temelsiz olarak ortaya konulamaz. Herşeyden önce Sec düzenlemeleri vekalet çağrısı gönderilmelden önce bu tür müzakere konularında güçlü delillerin varlığını esas almaktadır. Bunun yanısıra yanlış olan konular Sec beyannamelere eklemiş olsa bile genel kurul öncesi açılacak bir davada mahkemece alınacak bir karar genel kurul sonrasında seçilen muhaliflerin yetkilerini geçersiz kılabilir. Son olarak yetersiz delillere dayanan konuların beyannamelere yazılması hissedarların ikna edilmesine yetmeyecektir.

Sonuç olarak ilgili konularda detaylı araştırmalar yapılmalı şirket defter ve kayıtları özenle incelenmelidir. Sunulacak konularla ilgili olarak eğer hissedarlar önerilen çözümleri beğenirlerse muhaliflerin yönetim adaylarını tercih etmeleri beklenir.

Şirket Defterlerinin İncelenmesinin Talep Edilmesi:

Şirket defter ve kayıtlarının incelenmesi uygun müzakere konularının belirlenmesi açısından faydalı olabilmektedir. Genelde gerekli düzenlemeler yasalar ve yargı kararlarıyla yapılmaktadır. Burada önemli olan iyi niyet ve uygun amaçlardır. Genelde muhaliflerin uygun bir yönetimi işinden etme girişimleri uygunsuz bir amaç olarak algılanmaktadır. Bununla birlikte yönetim sıklıkla sözkonusu incelemeyi muhaliflerin iyiniyeti ve amaçlarıyla ilgili saldırılarda bulunarak geciktirebilir ve bazı mahkemeler bu meseleleri incelemek ve rapurlamak için özel bilirkişiler görevlendirebilir.

Adayların Belirlenmesi:

Muhaliflerin aday listelerinin belirlenmesi en temel öneme sahip konulardan birisidir. Belli öneme sahip hissedarların veya grupların desteğini almak bu kişilerin belirlenmesinde de rol oynayacaktır. Öte yandan, hissedarların onayını alabilecek bir liste sunulması da son derece önemlidir. Herbir adayın ilgil alanları ve donanımları detaylı olarak vekalet beyannamesinde açıklanmalıdır. Hissedarların tercihleri ve önyargıları değerlendirilebilmelidir.

Hisselerin Satın Alınması (Takeover Bid-Tender Off)

Muhalifler sahiplik oranlarını artırmak amacıyla ellerinde bulunduklarından daha fazla hisse senedi satın almaya karar verebilirler. Bu tür satın almaların yönetiminin zamanından önce farkına varamayacağı bir şekilde hesaplı olarak gerçekleştirilmesi önem taşımaktadır. Aynı zamanda bu tür satın almalar yine aynı şekilde pazarı rahatsız etmeden ve hisse fiyatlarında ciddi artışlara neden olmadan gerçekleştirilmelidir. Bu konuda brokerların veya hisse senedi ticareti konusunda uzman kişilerin yardımına ihtiyaç duyulabilir.

Bunun yanısıra ilgili menkul kıymetlerin satın alınması işleminin aynı gruba dahil olan kişilerin rekabetine neden olmayacak bir şekilde organize edilmesi yine aynı derecede önemlidir. Buna ek olarak satın alma işlemleri birçok broker aracılığıyla farklı yerleşim birimlerinden gerçekleştirilmelidir. Böylelikle belli bir

gruba ait bir faaliyet olduğuna ilişkin erken uyarıların yönetim ve ilgilileri ulaşması riski azaltılmış olur.

Bu bağlamda, muhaliflerin gücünü artırmanın en etkili ve aynı zamanda dramatik yolu daha önce resmi olarak yönetimle bağlantılı birilerinden büyük ve blok bir hissenin satın alınması olabilir. Yönetimin dayandığı hisselerden satın almak normal hisselerden satın almanın iki katı bir etki yaratacaktır. Eğer satın alınan hisse senetleri yeterince büyükse ve satın alma işlemi yeterince profesyonelce gerçekleştirilmişse bu durum yönetimde şaşkınlığa yol açacak ve yeni uzlaşma önerilerine yönlendirecektir.

Özel Görüşme Talebi:

Program ve stratejilerini belirlerken muhalifler yıllık genel kuruldan önce özel bir görüşme yapma olasılığını gözden geçirebilirler. Bu tür özel bir görüşmenin amacı tüm yönetim kurulunu feshedip yerine yenilerini getirmek olabilir. Veya bunun yerine yönetmelik ve düzenlemelerle birikimli bir oylama veya seçilmiş bir yönetim kurulu adaylarını getirmek de olabilir.

Özel görüşmeyi saptamayı sağlayan şartlar ve istenen değişiklikleri sağlamaya yetecek oy yüzdesi mutlaka gereklidir. Bununla birlikte bu değişiklikleri özel bir görüşmede yıllık genel kuruldan daha kolay bir şekilde sağlamak mümkün olamamaktadır. Ancak yine de özel görüşme talep etmenin stratejik nedenleri de olabilir. Eğer özel bir görüşme için karar verilerise sunulacak problemler genel kurulda sunulacaklar ilgili olmalıdır.

3.6.3. Vekalet Mücadelesi Öncesinde Yönetimin Program Ve Stratejileri

Yönetimin muhalif grupların bir mücadele için hazırlandığını öğrenir öğrenmez hazırlıklarına başlaması ve kaynaklarını bu mücadele için yönlendirmesi çok önemlidir. Belli davranış ve cevaplar muhalif grupların hareketlerine temel olarak

bağlı olacak da olsa, bu girişimlerin tahmin edilebilmesi ve bundan bağımsız kendi başına bir program ve strateji de oluşturulabilmesi mücadelede başarıyı garantileyebilmektedir. Tüm bunlar gerçekleştirilirken yönetimin bu konudaki israfkar harcamaları da her zaman için mahkemelerde inceleme konusu olabilir dolayısıyla şirketin hazinesi makul harcamalar için kullanılmalıdır. Dolayısıyla mücadele için yapılan harcamaları sadece güç savaşına dayandırmak istenmeyen sonuçlar doğurabilmektedir.

Muhafif gruplarda olduğu gibi yönetim içinde ilk adımlardan birisi uzman bir grubun oluşturulması olabilir. Bunun dışında hisselerin incelenmesi, en az muhafifler kadar uzman grupların oluşturulması, plan ve stratejilerin zaman çizelgesine göre ayarlanması, adayların belirlenmesi muhafifler kadar yönetimce de titizlikle yapılmalıdır.

3.6.3.1. Genel Kurul ve Seçimin Gerçekleştirilmesi

Hissedar görüşmelerinin yürütülmesi esnasında gerekli kurallar şirket yönetmelikleri tarafından belirlenmiş olabilir. Birçok şirketin yönetmelikleri oylama tarzı ve yönetici görevlinin seçilmesi konusunda düzenlemelere sahiptir ancak yine de prosedür ve oturumu yönetecek görevlinin yetki sınırları gibi önemli konularda yeterli düzenlemeler bulunmamaktadır.

Tarif edici düzenlemelerin eksik olması bir şirkette görüşmelerin gelişigüzel bir şekilde yapılacağı anlamına gelmemektedir. Görüşmeler uygun kişilerin öncülüğünde adil ve tüm tarafları gözeticek bir şekilde yürütülmelidir. Adil prosedürün tam olarak ne olduğu genel uygulama ve alışkanlıklarla belirlenmiştir. Delaware Anayasa mahkemesi bu konuda aşağıdaki şekilde karar almıştır

“Şirketler adalet ve akılcılık ilkelerine dayalı prensipler barındıran iyi kurulmuş demokratik kuramlara sahip olmalıdırlar.”⁵³

⁵³ StandartPower Light Corp, Investment Associates Decisions, Delaware , Chp 547, 1947,

Bir şirkette eğer bir grup hissedarın seçimlere hile, gizlilik ve dolandırıcılık gibi özellikler taşıy bir şekilde katıldığı aşıkarsa bu durumda seçimler bir kenara konulabilir. Bu önlem yönetim olsun veya azınlık bir grup hissedar olsun herkese eşit şekilde uygulanır. Örneğin mahkemeler azınlık bir grubun çoğunluğu yasal olmayan bir şekilde tuzağa düşürmek suretiyle şirketin kontrolünü ele geçirmesine olumlu bakmazlar.

Oturumu Yönetecek Görevlinin Seçimi ve Yetki Sınırları:

Oturumu yönetecek olan görevlinin birbirine zıt faktörlerin şirket kontrolünü ellerine geçirmek istedikleri sırada çok önemli bir yeri olduğu açıktır. Bunun bir sonucu olarak, bu kişinin seçim şekli ve yetki sınırları temel hatta bazen çok stratejik bir öneme sahiptir.

Şirketlerin yönetmelikleri zaman zaman yönetici görevlinin seçim metodunu belirleyebilir veya belli bir görevliyi bu konu da yetkilendirebilir. Bu tür bir düzenlemenin olduğu durumda, hissedarlar işin başında bir başkan seçmelidirler. Yönetici görevli bu konuda açıkça bir ifade bulunmadığı sürece hissedarlardan olmak zorunda değildir. Eğer bir kişi başkan gibi davranırsa ve hissedarlarda bu otoriteyi kabul ederlerse formel bir seçimin yapılmamış olması görüşmeyi geçersiz kılmayacaktır.

Eğer bir şirketin yönetmelik maddelerinde başkan tüm hissedar görüşmelerini hissedarlar farklı bir kişi atamadığı sürece yönetir deniliyorsa eğer böyle bir talep gelirse bir bu konuda seçim yapmak gerekir.

Toplantıyı yönetecek başkan genel olarak görüşmeye başlama çağrısında bulunmak, konuşmacı hissedarlara söz hakkı tanımak, gerekli raporları talep etmek, soruları sıraya koymak ve oylamaya açmak, oylama çağrısı yapmak ve oylama sonuçlarını açıklamak gibi görevlere sahiptir. Tüm bunları yaparken başkanın kanun

ve yönetmeliklerde açıkça belirtilmemiş de olsa bir miktar kontrol yetkisi bulunmaktadır.

Oturum başkanının görüşmenin yapılmasını reddetme veya başladığının resmi olarak ilan etmeme hakkı bulunmamaktadır. Görüşmeler başladıktan ve yeterli oy çokluğu elde edildikten sonra oturum başkanı hissedarların erteleme üzerine oy çokluğu ile kararı bulunmadığı sürece oylamayı erteleyemez.

İşlemlerin Düzenlenmesi ve Vekillerin Dosyalanması:

Vekalet mücadelesinin olduğu durumlarda genel kuruldaki işlemler özel önem kazanmaktadır. İşlemlerin sırası ve prosedürler ABD eyalet yasaları tarafından düzenlenmez ve çok az sayıda şirketin bu konuda düzenlenmiş yönetmelikleri mevcuttur. Bu tür bir yönetmeliğin bulunduğu durumlarda belirtilen prosedür uygulanmaktadır. Ancak bununla birlikte, bu yönetmelik kurallarına uymadan görüşmeleri gerçekleştirmek hissedarların temel hakları zorlanmadığı sürece genel kurulun geçersizliği anlamına gelmemektedir.

Görüşmenin başkanının işlemleri ve prosedürü belirlemek için geniş bir şahsi karar yetkisi vardır. Kararları genel şirket uygulamaları tarafından yönlendirilmektedir.

İşlemlerin Önerilen Takip Sırası:

Tüm taraflara adil davranılması açısından genelde bu konuda aşağıdaki sıralama tavsiye edilmektedir.

- a- Başkanın görüşmeyi başlatmak için çağırda bulunması.
- b- Eğer yönetmelikler için öngörülmüşse görüşme için bir başkanın seçilmesi

- c- Sekreterin görüşme uygunluğuna ilişkin hissedarlara kanıt bildirmesi. Bu genelde hisselerin transfer acentesi tarafından çıkarılmış bir sertifikadır.
- d-Sekreterin hissedarların alfabetik bir listesini oluşturması.
- e- Başkanın vekaleti olan tüm kişilerin bunları sekretere vermesini istemesi.
- f- Seçim için denetęilerin şirket yönetmeliklerinde yer aldığı şekilde görevlendirilmesi veya seçilmesi.
- g- Sekreter vekil veya hissedarların şahsen varlığı ile yetersayının varlığını tespit etmekle yükümlüdür. Oturum başkanı da bu rapora istinaden yetersayının varlığını anons eder.
- h- Genel kurul başkanının özel istek bulunmadığı sürece geçen yılki olağan kurul tutanaklarının okunmasından feragat edileceğeni anons etmesi.
- ı- Genel kurul başkanının yönetim kurulunun adaylıkları için salonu ağması ve adaylık açıklamaları tamamlandıktan sonra salonun kapatılması.
- i- Genel kurul başkanı oturumu oylama yapılacak diğer konuların açıklanması için ağması. (Hem adayların seçimi hem de ilgili konuların oylanması için tek bir form kullanılır).
- j- Genel kurul başkanı oturumu seçim ve çözüm önerileri için tartışmaya ağması.
- k- Genel kurul başkanı oy pusulalarının doldurulması için oylamanın başladığını anons etmesi.
- l- Oy pusulalarının doldurulması tamamlandığında, genel kurul başkanı oylamanın kapandığını duyurur.
- m- Oy pusulaları sayıldıktan ve seçim denetęileri tarafından vekaletler incelendikten sonra genel kurul başkanı raporunun hissedarlara ağıklar.
- n- Denetęiler çizelgelerini tamamladıktan sonra raporları görüşme esnasında okunur ve seçim sonuçları resmi olarak oturum başkanı tarafından açıklanır. Eğer bir vekalet mücadelesi devam ediyorsa birkaç gün veya hafta erteleme denetęilerin inceleme ve vekalet çizelgelerini tamamlamaları için gerekli olabilir.

o- Genel kurul başkanı sekretere denetçilerin raporlarını görüşme tutanakları ile birlikte dosyalamasını emreder.

p- Görüşme (gerekli hallerde) ertelenir.⁵⁴

3.6.3.2. Vekalet (Proxy) Mücadelelerinde Yapılan Harcamalar

ABD hukukunda, vekaleten oy kullanma sistemi oldukça masraflı ve pahalıdır. Gerek yönetim gerekse muhalif gruplar pay sahiplerine ulaşmak ve onların vekaletlerini temin etmek için büyük çaba harcamakta ve masraf yapmaktadırlar. Bu masrafların nelerden ibaret olduğunu incelemenin yanısıra, kim tarafından karşılanacağı da önemli bir meseledir.

3.6.3.3. Vekalet Mücadelesinde Harcamalar

Vekalet mücadelesinde yönetim ve muhalifler tarafından yapılan harcamalar, anonim şirketin büyüklüğüne, pay sahiplerinin sayısına, mücadelenin şiddetine ve buna benzer değişik faktörlere bağlı olmaktadır. Son yıllarda yapılan mücadeleler daha ayrıntılı ve titiz bir şekilde yürütülmektedir. Bundan dolayı artık, mücadelelerde daha çok zamana ve teknik elemana, özellikle de konusunda uzman olan danışmanlara ihtiyaç duyulmaktadır. Genel olarak vekalet mücadelesinde yönetim ve muhaliflerin tasarladıklarından daha çok masraf yaptıkları görülmektedir. ABD`de 1949-50 yılları arasında yapılan vekalet mücadelelerinden bazılarının masrafları aşağıdaki şekildedir.

⁵⁴ Aranow, a.g.e., p.233.

Tablo 7
AB.D.'de 1949 yılına ait Vekalet Mücadeleleri Masrafları

Şirketler Pay Sayısı	Tarih	Yönetim Masr.	Muh. Masr.	Galip
1. Corp. 10.400	1949	134.000	127.000	Muhalif
2. Corp. 8.500	1950	51.165	6.000	Muhalif
3. Corp 6.800	1947	20.110	25,775	Muhalif
4. Corp 16.000	1951	60.159	30.534	Muhalif
5. Corp 41 000	1954	875.000	1.308.733	Muhalif
6. Corp 5.100	1954	94.321	94.834	Muhalif
7. Corp 1.000	1955	34.411	42.543	Yönetim

Kaynak: Einhorn Aranow, Proxy Contests For Corporte Control, p.170

Konu şirket bazında incelediğinde, bir şirketin vekalet mücadelesinde yapmış olduğu masraflar aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

Tablo 8
Şirket Bazında Vekalet Mücadele Masrafları

Thompson-Starret Co.,	Yönetim	Muhalifler
Vekalet Aracıları, ücret ve masraflar	8.129.45	12.579.17
Danışman ücret ve masrafları	5.802.60	6.267.89
Halkla ilişkiler uzmanı için	1.500.00	500.00
Basım için	1.789.67	2.145.00
Gönderim ve Postalama	1.434.13	1.264.91
Diğer Masraflar	1.463.79	2.998.85
	20.110.64	25.775.82

3.6.3.3.1 Yönetim Ve Muhalifler Tarafından Yapılan Harcamaların Karşılanması

Vekaleten oy kullanma sisteminde yönetim ve muhalifler çeşitli alanlara

yönelik harcamalar yapmaktadırlar. Bu harcamalar kim tarafından karşılanacağı ve şirket fonlarının kullanımının nasıl olacağı önemlidir.

Yönetimin Yaptığı Harcamalar

Amerikan eyalet kanunlarında, vekalet mücadelelerinde yönetimin yaptığı harcamaları nereden karşılayabileceği hususunda bir düzenleme bulunmamaktadır. Özellikle bu harcamaların şirket fonlarından karşılanacağı hususunda hiç bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu hususlar hukukun genel ilkelerinden hareketle mahkemeler tarafından düzenlenmiştir.

Anonim şirketlerle ilgili bir çok genel prensip bulunmaktadır. Bunlardan şirketin malvarlığına ilişkin olanlarından "ultra vires" ilkesi bu noktada önem arz etmektedir. Anonim şirketin amacı ve konusu sözleşmede yer almalıdır. Anonim şirketin medeni haklardan faydalanma ehliyeti sözleşmede yer alan konu ile sınırlı olduğundan, sözleşmede konunun açık ve seçik olarak yer alması gerekir. ABD hukukunda kişi ve mal topluluklarına tüzel kişilik sadece anonim şirketlere tanınmıştır. Bu tüzel kişiliğin medeni haklardan faydalanma ehliyetinin sınırı ve varlığı sözleşmesinde gösterilen konudur. Konu dışında anonim şirketin hukuki varlığı yoktur. Bundan dolayıdır ki yönetimin vekalet mücadelesinde yaptığı harcamaları şirket fonundan karşılayabilmesi hususunun, "ultra vires" ilkesini zedeleyip, zedelediği tartışmalıdır. Bu açıdan bakıldığında şahsi çıkar ve güç mücadelesi için şirket fonlarının yönetim tarafından kullanılması yersiz olmaktadır. Bu genel prensibin vekalet mücadelelerinde yapılan harcamalara uygulanması bir çok problemi beraberinde getirir. ABD`de mahkemeler genellikle vekalet mücadelelerinde yönetimin yaptığı makul harcamaları şirket fonlarından karşılayabileceği yönünde karar vermektedir.

Vekalet mücadelesinde yönetim tarafından yapılan harcamalardan makul olarak kabul edilenler, şu harcama kalemleridir;

- Vekalet Beyannamesi ve Toplantının İlanı: Vekalet beyannamesi, vekalet

mücadelesinde kullanılan en önemli materyallerden birisidir. Pay sahipleriyle ilişki kurmada ve onları bazı konularda bilgilendirmede kullanılır. Bu beyannamelerin hazırlanması, basımı, çoğaltılması, pay sahiplerine gönderilmesi ve pay sahiplerinden şirkete geri gönderilmesi için yapılan masrafların tamamı şirket fonlarından karşılanacaktır. Bunun yanında genel kurul toplantısı için yapılan ilanlara ilişkin harcamalar da şirket fonlarından karşılanabilecektir.

- Toplantının Yürütülmesine İlişkin Masraflar: Genel kurul toplantısının yürütülmesi masrafları, genel kurul toplantısı için yapılan ilandan toplantının sona ermesine kadar yapılan harcamaları kapsar. Bu harcamaların tamamı şirket fonlarından karşılanabilir.

- Vekalet Aracıları: Vekaleten oy kullanma sisteminde, yönetim pay sahiplerinin oylarını toplayabilmek için aracıları kullanırlar. Özellikle, profesyonel vekalet aracıları bu amaca yönelik önemli görevleri ifa ederler. Aracılara yapılan ödemeler şirket fonlarından karşılanabilir. Ancak, profesyonel vekalet aracılarına yapılan ödemelerin makul olmadığını, bu yüzden de şirket fonlarından karşılanmaması gerektiğini ileri sürenlerde bulunmaktadır.

- Halkla İlişkiler Uzmanı Ödemeleri: Pay sahipleriyle ilişki kurmada ve bu ilişkileri iyi bir şekilde devam ettirmede önemli görevler ifa eden halkla ilişkiler uzmanı için yapılan ödemeler de şirket fonlarından karşılanabilecektir.

- Kanuni Danışmanlar: Şirket sözleşmesine, iç tüzüğe veya kanunlara uygun olarak görevlendirilen danışmanların ücretleri de şirket fonlarından karşılanabilecektir.

- Muhasebeciler ve Güvenilir Analistler: Vekalet mücadelesinde muhasebecilere ve güvenilir analistlere ciddi ihtiyaç duyulur. Bunlara hizmetleri karşılında yapılan ödemeler de şirket fonlarından karşılanabilecektir.

- Şirket Çalışanları: Vekalet mücadelesinde yardımcı hizmetlerde kullanılan şirket çalışanlarına yapılan ödemelerde şirket fonlarından karşılanabilecektir.

Muhaliflerin Yaptığı Harcamalar

Muhaliflerin yaptığı harcamaların Şirket fonlarından karşılanması, muhaliflerin başarılı olması ya da olmaması durumlarına göre değişiklik arz etmektedir. Eğer vekalet mücadelesinde muhalifler başarılı olmuŐlarsa, bir başka deyişle Şirketin kontrolünü ele geŐirmiŐlerse sadece makul olan harcamalar Şirket fonlarından karşılanabilir. Ancak bunun işin pay sahiplerinin çoğunluğu tarafından karar verilmesi gerekmektedir. Örneğin ABD’de 1950 yılında Thompson-Starret Şirketinin kontrolü işin yapılan mücadelede, muhalifler kontrolü sağladılar. Ancak bu mücadelede yönetim 20 110 dolar harcadı ve bunu Şirket fonlarından karŐıladı. Muhalifler tarafından Şirket kontrolü sağlanmasını müteakip, muhaliflerin yaptığı 25.755 dolarlık harcama, yönetim kurulunun uygun bulması ve pay sahiplerinin çoğunluğu tarafından onaylanmasıyla Şirket fonlarından karŐılandı.

Muhaliflerin başarısız olması halinde, masrafların ne Şekilde karşılanacağı hususunda eyalet kanunlarında bir aŐıklık bulunmamaktadır. Bu hususa ilişkin bir mahkeme kararında, başarısız olan muhalefetin harcamalarının Şirket fonlarından karŐılanabileceđine ilişkin hiÇ bir dayanak bulunmadığını belirtmiştir. Bu karara konu olan olay Philips United Corp., yönetim tarafından ikinci bir kez kontrol altına alınmış ve muhaliflerin bu mücadelede 13 000 dolar masrafları olmuştur. Muhalifleri temsilen kŐk bir azınlık, masraflarının Şirket fonlarından karşılanması hususunda bir dava aŐmıŐlardır. Ancak mahkeme kararında, davacının taleplerini yerine getirmeye yönelik olarak bir hukuki dayanağın bulunmasının Çok zor olduğu belirtmiştir. Federal Mahkeme ise bir kararında, başarılı olan muhaliflerin masraflarının Şirket fonlarından karŐılanabileceđi hususundan hareketle, başarısız olan muhaliflerinde masraflarının pay sahiplerinin çoğunluğu tarafından kabul edilmesi halinde Şirket fonlarından karŐılanabileceđini belirtmiştir.

Doktrinde başarısız olan muhaliflerin de masraflarının Şirket fonlarından karşılanması gerektiği ileri sürülmektedir. Hatta bu hususa ilişkin olarak, başarısız muhalif pay sahiplerine yapılacak ödemeleri hesaplamada Şu Şekilde bir formülün kullanılmasını önerilmektedir. Buna göre;

$$\text{Yönetimin Makul Harcamaları} = \frac{X}{\text{Yönetimce Toplanan Oy Sayısı} - \text{Muhaliflerce Toplanan Oy Sa.}}$$

Yönetimce Toplanan Oy Sayısı - Muhaliflerce Toplanan Oy Sa.

X= Başarısız muhaliflere yapılacak ödemeyi ifade eder.

Bu formüle göre yönetimin yaptığı masraflar esas alınmak suretiyle, muhaliflerin masrafları hesap edilebilecektir.

3.6.4. Aktivist Müdahaleleri

Aktivist hissedarların müdahalelerinin şirket karar ve davranış modelleri ile kültürü üzerinde bu hisselerin satılmasından çok daha büyük etkisi mevcuttur. Burada müdahalenin anlamına yıllık hissedar genel kurullarına katılmak, bu toplantılarda oylanmak üzere vekiller tayin etmek, vekalet formlarında yer almak üzere yönetime önerilerde bulunmak, dilekçeler vermek de dahildir.

Hissedarlar onyıllar boyunca bu tekniklerin aynısını kendi çıkarlarını korumak amacıyla kullanmışlar ve yönetimde söz sahibi olmaya çalışmışlardır. 1960'lı yılların sonlarında ve 1970'li yıllarının başlarında sosyal aktivistler artan bir şekilde sözkonusu yöntemleri kullanmışlardır. Bununla birlikte bu tarz müdahaleler SEC yardımıyla kurumsallaşmıştır ve muhalif hissedarların vekalet formlarına girmesi ve yıllık genel kurullarda oylanması olası hale gelmiştir. SEC'in kuralları genel olarak önerge ve tasarıların kabul edilebilirlik standartlarını belirlemek olup burada doğruluk ilkesi gibi genel konuların yanısıra teklifin son sunum tarihi gibi teknik meseleler de yer almaktadır. 1970'lere kadar SEC birçok konuda şirketlerin açıkça lehine sonuçlanacak şekilde bu önergeleri sınırlandırmıştır. Ancak ABD'de General Motors adlı şirket için yapılan bir kampanyanın ardından yoğun aktivist baskıları ve bazı mahkeme içtihatlarının etkisiyle daha tarafsız bir konuma geçmiştir. 1972 ve 1976 yıllarında yapılan vekalet yapısına ilişkin düzenlemeler sistemi daha kullanışlı hale getirmiştir. 1976 yılında yapılan düzenlemelere göre bir önerge yalnızca hisse senedi çıkaran şirketin faaliyeti ile açıkça ilişkilendirilemiyorsa veya

şirketin kontrolü dışında ise dışlanabilmektedir.

ABD’de bulunan Kurum Sorumluluğu Üzerine İnaçlararası Dayanışma Kurulu’nun (ICCR) temel fonksiyonu vekalet çözümlerinin hazırlık aşamasından sunumuna kadar devam eder. 1978 yılında 75’in üzerinde kilise grubu 48 farklı şirket için verilen önerilerin sponsorluğunu gerçekleştirmiştir. Burada konular eşit çalışma şartları ve politikalarından, televizyondaki reklam destekleri, üçüncü dünya ülkelerindeki çocuk işçiler vb. çok çeşitli olabilmektedir.

Bu önerge ve mücadelelerin gerçek etkilerini değerlendirmek oldukça güçtür. Genel olarak vekalet önerileri daha büyük kampanyaların bir parçası olmaktadır ve bu kampanyalar bazı boykotları, büyük kamuoyu bilgilendirme çalışmalarını da içerebilmektedir. Bu tür kampanyaların sponsorları sigorta şirketleri, vakıflar ve hatta bankalar gibi kurumlardan destek almaya çalışabilmekte ve böylece hisse senedi çıkaran şirketin yönetimi üzerinde daha fazla etki sahibi olmayı amaçlamaktadırlar.

Aktivist müdahalelerinin en önemli örneklerinden biri 1970’li yıllarda Güney Afrika yatırımlarına karşı yürütülen kampanyadır. Bu kampanya Güney Afrika’daki ırkçı hükümet ile iş yapan Amerikan şirketlerinde yönetilmiştir ve başlıcaları İnaçlar arası Dayanışma Kurulu (ICCR) ile Afrikada Amerikan Komitesi olmak üzere çok sayıda organizasyonu içermiştir.

Bu kampanya için o yıllarda kamu desteği çok yüksek olmuştur çünkü Güney Afrika’nın ırkçı ayrıma ekonomik ve politik dışanmaya dayanan yaklaşımları batı tarafından benimsenen insane hakları değerleri ile tezat oluşturmakta ve ABD’deki siyahi vatandaşlar ayrımcılığın kurbanları olarak kimliklendirilmişlerdir. Öte yandan Güney Amerika büyüyen ve gelişmekte olan ABD şirketlerine bağlı yapısı ile bu şirketler için oldukça cazip fırsatlar sunmaktadır. ABD’li şirketlerin 1976’da Güney Afrikadaki yatırımlarının defter değeri 1,6 milyar dolara ulaşmış olup bankaların bu ekonomiye verdiği kredi toplamı 2,2 milyar dolar seviyelerine çıkmıştır. 350 ABD’li şirket buradaki yatırımlarını 1960-1975 yılları arasında %300 artırmıştır. Bunun sonucu olarak da yeni kar imkanları ortaya çıkmıştır.

3.6.5. Vekalet Mücadelelerine İlişkin Örnek Olay-Timewarner

Timewarner 30 Kasım 2005 tarihinde bir vekalet mücadelesi yaşamıştır. Çok zengin yatırımcıların başında gelen Carl Kahn adlı şahıs tarafından yönlendirilen muhalif hissedarlar holdinge karşı bir kampanya başlatmış ve yönetim kurulunun yerine yeni şahısları getirmek üzere vekalet mücadelesi vereceklerini ilan etmişlerdir.

Bununla birlikte sözkonusu muhalifler Timewarner için varlık satışı ve modernizasyon da dahil olmak üzere seçenekleri belirlemek üzere yatırım bankası Lazar'ı tuttuklarını ifade etmişlerdir. Sözkonusu şirketin tutulması da vekalet mücadelesinin büyük çaplı bir girişim olacağı yönündeki görüşleri kuvvetlendirmiştir. Sözkonusu şirketin vekalet mücadelesini yürütmek üzere uzman olarak tutulması ile birlikte Timewarner'a karşı başlatılan vekalet mücadelesinin tam bir çatışma olacağı düşünülmüştür.

Timewarner sözcüleri ise buna karşın şirketin durumunu tekrarlayarak “tüm hissedarlarımıza yüksek ve rekabetçi getiriler sağladığımız ve sürdürülebilir değer yarattığımız konusunda güvenliyiz” şeklinde açıklama yapmıştır.

Şirketin fonları ve 155 milyon hisseyi kontrol eden grupları olan dev holding Timewarner için Lazard tarafından ivedilikle derin bir stratejik analiz başlatılacağı yetkililerce ifade edilmiş olup mülkelerine American Online, Homebox Office ve Turner Broadcasting'e olduğu belirtilmiştir. Şirkette daha fazla etki ve güvenilirlik kazanmak için pozisyonlarını etkileyecek kaynaklar araştırmaya başlamışlardır.

Bu mücadeleye ilişkin olarak Global Partners adlı şirket analistleri o dönemde bu hareketin yönetim üzerinde daha fazla baskı kurmak için stratejinin bir adımı olduğu yorumunu getirmişlerdir. Ancak hisseler için en büyük

katalizörün ise Timewarner'ın Microsoft ya da Google ile yapabileceği herhangi bir görüşme olduğu belirtilmiştir. Reuters kaynaklarına göre bu tür konuşmalar bir süre daha devam etmiş olup Lazardın teklifleri arasında Time Warner'ın mülklerinin (iştiraklerinin) satılması, varlıklarının yeinden konfigüre edilmesi ve daha uygun bir sermaye yapısının benimsenmesi gibi ölçü ve seçeneklerin bulunabileceği belirtilmiştir.

Lazard'ın muhalif gruptaki hedefi yıl ortasında yaklaşan genel kurulda Time Warner'ın idare heyetinin çoğunluğunu değiştirmek üzere adaylar bulunmasıdır. Ancak bununla birlikte Reuters'ın yaptığı son açıklamaya göre de , Grubu henüz tüm heyeti değiştirmek veya sadece çoğunluğunu değiştirmek üzere bir karara varamamıştır.

3.7. BANKAYA DEPO EDİLEN PAYLARA İLİŞKİN OY HAKKININ BANKALAR TARAFINDAN KULLANILMASI (Das Depotstimmrecht Der Banken)

Alman Hukukunda kredi müessesesinin depo edilerek saklanan hisse senetlerine ilişkin olarak (kredi müessesesi-banka) depo müşterilerinin yerine oy kullanması Depotstimmrecht olarak adlandırılmıştır. Bankanın sakladığı ve yönettiği hisse senetlerine ilişkin olarak oy kullanması vekaleten oy kullanmadan başka bir şey değildir. Genel kurulda müşteriyi temsil edecek bankaya genel kurul gündeminin şirket tarafından bildirilmesi gerekir. Banka oyun icrasında gündemin münferit noktalarında hisse sahibinin menfaatine uygun olarak oyu kullanmak zorundadır.

Depolanan hisse senetlerine ilişkin oy hakkı 1937 tarihli Alman Depo Kanununda (Depogesetz) düzenlenmiştir. Bu kanundaki sisteme göre kıymetli evralı saklama ve yönetme yetkisine haiz olan bankalar bu senetlerden doğan oy haklarını hisse senedi sahibi adına temsil yetkisine sahiptirler. Depo Kanunu'nun yanısıra Anonim Şirketlere İlişkin Kaununun 135. Paragrafına göre yazılı şekilde verilen belgeyle bankaya oy hakkını malikin adına kullanma yetkisi verilebilir.

Görüldüğü gibi depolanmak suretiyle saklanan ve yönetilen hisse senetlerine ilişkin depo oy hakkı tam anlamıyla çağrı yoluyla vekaleten oy kullanmak üzere yetki toğlamak almamakla beraber toğlu saklama kavramı içerisinde, birden çok kişiye ait oy hakkının saklayan müessese tarafından kullanılmasını esas alır. Ancak hem proxy ve hem de Depotstimmrecht, anonim şirketlerin genel kurullarında hissedarların katılmamaları sonucu ortaya çıkan oy kullanamamayı engellemeye yöneliktir.⁵⁵

3.7.1. Sistemin Doğuş ve Gelişimi

Depotstimmrecht, güç boşluğu sorunu için düşünülmüş ve bilerek yaratılıp düzenlenmiş değildir. Aksine çıkış noktası ve gelişimi ile sistem belli bir yabancıya boşluğa oturtmakta, hatta o belli yabancıya gelmesini sağlamaktadır. Sistem çeşitli sebeplerle bankaların yararlarına geliştirdikleri bir usulün yaygınlaşması sonucunda kendiliğinden oluşmuştur. Dpotstimmrecht'nin dopum tarihi bilinmemektedir. 1870 tarihinden beri bankaların, özel bir yetkilendirme olmaksızın, küçük paysahiplerine ait senetleri temsilen genel kurullara katıldıkları bilinmektedir. 1884 tarihli Novelle ile özel yetki almadan yabancılar için paysenetlerinin oy hakkını kullanmak ceza hükmüne bağlanınca kurum işlemedi. Sonuçta büyük anonim ortaklıklarda genel kurullara katılma oranı %5-20'ye düştü. Depotstimmrecht, 20. Yy'da tekrar ortaya çıktı ve çeşitli düzenlemeler ile Alman hukukunun önemli bir parçası haline dönüştü.

Depotstimmrecht'in doğumuna, halka dağılmış olan pay senetlerinin saklanmak için bankalara verilmesi sebep olmuştur. Saklama sözleşmesinin saf bir saklama sözleşmesi şeklinde nitelendirilmesi doğru değildir. Çünkü anılan ilişkide banka sadece paysenetlerini kabul edip güvenilir bir yerde saklamayı üstlenmemekte, aynı zamanda çok sınırlı da olsa senetlerin, teknik deyim ile "yönetim"lerini yüklenmektedir. Yıllık kar payının tahsili, pay sahibinin hesabına geçirilmesi, sermaye piyasasına ilişkin işlemlerde yol gösterilmesi veya gereğine göre hareket edilmesi nihayet ilişkinin tabii sonucu olarak genel kurula katılma ve oy kullanma gibi..Depotstimmrecht'in kiralık kasa sözleşmesinden değil diğer özellikleri ağır

⁵⁵ Turanboy,a.g.e

basan bir diğerk hukuki ilişkidenden doğduğu açıkça görölmektedir. Müşteri, anılan ilişki nedeni ile bankaya bir ücret ödemektedir.

Bazen pay senetleri bankaların müşterilerine verdikleri kredinin güvencesi olarak da gelebilir. Fakat gerçek neden senetlerin güvenilir bir yerde saklanması ile uzman bir kuruma yönetimi bırakma düşüncesidir. Alman halka açık anonim ortaklıklarında pay senetleri %80-90 oranında Depotstimmrecht'e bağlanmıştır.

Bankalar Depotstimmrecht'in sağladığı gücü, kendi kararlarına işletmiş ve zamanla büyütmenin yollarını araştırmışlardır. Şöyleki, bir taraftan pay senetlerinin kendilerine saklama ve yönetilme için bırakılmasını sağlayıcı çaba harcalarken diğerk taraftan da herhangi bir itirazı önelemek ve hukuken sağlam esaslara bağlamak için genel işlem şartları arasına Depotstimmrecht'e ait hükümler de sokmuşlardır.

3.7.2. Gelişme Sebepleri

Depotstimmrecht, sanayi kesimi ile bankalar arasında çok sıkı bir bağ kurulması ve sanayinin bankaların etkisi ve yönetimi altında tutulması sonucunu doğurmuş, bankacılık sistemi ile sanayi birbirine uygun ve paralel bir gelişme göstermiştir. İlgi çekici bir diğerk nokta da şudur; yapılan eleştirilere rağmen devlet ve ortaklıklar da Depotstimmrecht'i desteklemişlerdir ve güçlendirmeye çalışmışlardır. Ortaklıklar, bir yönden genel kurula ait giriş kartlarının dağıtımı ve onlara "tevdi yeri" saptanması zahmetinden kurtulma sebebi ile diğerk yönden bankaların kişiliğinde binlerce pay sahibi yerine daha kolay anlaşabilecekleri ve çeşitli alanlarda (ticari, sınai ilişkiler, kredi, dış ülkelerde yatırım için önbilgiler ve girişimciler sağlanması gibi) yararlanabilecekleri bir ortak edindikleri için sistemi yararlı bulmuşlardır. Devlet de özel ve kamu yatırımlarının bu yolla hem finansmanını sağlamakta ve hem de bankanın kişiliğinde küçük pay sahibi için, uzaman ve güvenilir bir itibar kurumunu ve çeşitli yollarla etkisi altında tutabileceği bir yardımcıyı bulmaktadır. Bunun için 1959 tarihli Sparpramiengesetz ile kurum devletçe teşvik edilmiştir.

Bu eğilim yeni bir tip olarak kabul edilen halk paysenetleri dolayısıyla da açıkça belirginleşmiştir. Depotstimmrecht kurumunu küçük pay sahibi de tutmuş, hatta bunun için bir ücret yükünü de isteyerek taşımıştır. Paysahipleri, uzakta yapılan genel kurullara katılma zahmetinden kurtulmak bir yana, piyasa bilgisi ve hakimiyeti ile izleme ve haber alma olanaklarının çok fazla olması sebebiyle bankaları tercih etmişler, ayrıca itibarlarını düşünerek doğru ve dürüst hareket edecekleri inancı ile bu kurumlara güven duymuşlardır.

3.7.3. Eleştiriler

Görüldüğü üzere, Almanya'da güç boşluğu, Depotstimmrecht sistemi ile bir yabancı tarafından doldurulmaktadır. Yabancı, yani Depotstimmrecht'i kullanan banka, hiç bir şekil ve oranda rizikosunu taşımadığı bir büyük gücün tam sahibi ve hakimidir. Sistemi eleştirenler sermaye rizikosu yüklenmeden güç elde edip kullanmayı anonim ortaklığa temel veren ilkeye ve ortaklığın yapısına aykırı bulmaktadırlar. Başka bir deyişle, sermaye rizikosu taşımadan gül sahibi olma, anonim ortaklığın dayandığı yapısal mantıkla bağdaşmamaktadır. Depotstimmrecht, anonim ortaklıklarda yapısal değişikliğe de sebep olmaktadır. Şöyleki, yönetim ile pay sahipleri arasında, yasalarda yeri olmayan bir aracı önemli rol yüklenmektedir. Sistem sadece küçük payasini değil bazen büyüğünü de küçüğünün oylarını kullanarak kenara itme olanğının bankaya vermektedir.

İkinci bir eleştiri bankaların bu gücü kendi çıkarları için kullanmaları ihtimalinin fazlalığında ve ortaklığı pay sahiplerinin bütününi yani temsil ettikleri kimseleri düşünmeyebilecekleri, düşünmedikleri noktasında toplanmaktadır. Soruna başka bir açıdan daha yaklaşılabilecek olursa, temsil edilenin küçük çıkarı ile temsil edenin büyük istekleri her zaman bağdaşmaz veya bağdaşmayabilir. Pay sahibi ile banka arasındaki çıkar çekişmesi, anonim ortaklığın bankanın kredi müşterisi olması halinde daha da şiddetlenebilir. Kredi ilişkisi, giderek pay sahibinin zararına işleyebilen banka-yönetim iş ve eylem birliğini oluşturabilir. Depotstimmrecht'i kullanabilecek bankanın ortaklığın iş ilişkisi bulunan banka olmaması şeklindeki koruyucu kural da her zaman sakıncayı tam olarak önlemeyebilir. Oy hakkının, bir

bankadan diğetine devri, kuralın dolanılması için yeterlidir. Bu halde oydan yoksun olma kuralının getirilmesi ayrıca sorunu çözmekte, herşeyi başlangıç noktasına, yani güç boşluğuna götürmektedir. Oysa çözüm aranılan sorun güç boşluğudur.

Bir diğeri sakınca, pay sahibine tanınan iptal davası açma, yönetim kurulunun sorumluluğuna gitme, özel denetçi atanması isteminde bulunma, bilançonun onaylanmasını bir ay sonraya bıraktırma vb. gibi birey ve azlık haklarının hiç kullanılmaması, tamamiyle kağıt üstünde kalması ihtimalidir. Çünkü banka bu hakları kendi seçtiği temsilcilerine karşı kullanmayacaktır.

Depotstimmrecht, kadro ve personel sorununu da birlikte getirebilmektedir. Çünkü sistem, bankalara yönetim kurulu başta olmak üzere çeşitli organlarda ve komitelerde temsilci bulundurmak olanağını vermektedir. Bankaların endüstrinin tümü için hazır bir uzman kadroya sahip oldukları söylenemez. Ayrıca üyelik menfaatlerinden yararlandırılmak istenenlerin sıradan kimseler olması tehlikesi de vardır.

Sorunun politik cephesi de ihmal edilmemelidir. Bu cephe, gerek eleştirilerde ve gerekse tercih ve kabullerde önemli rol oynamaktadır. Depotstimmrecht sadece ekonomik ve hukuki tekniklerle incelenecek ve kuralları konulacak bir kurum değildir. Alman siyasal hayatında yer tutmuş, araç olarak ekonomide ve siyasal güç alanında da kullanılmıştır.

Depotstimmrecht güç merkezileşmesine ve yoğunlaşmasına olanak sağladığı için devletçe de bir odak noktası olarak sayılmıştır. Sistem gücün merkezileşmesini ve bir elden kullanılmasını sağlamaktadır.

Depotstimmrecht'in Alman ekonomik hayatı açısından önemi kabul edilmiş, sakıncalarına, toplumsal, ekonomik ve siyasal yönlerden eleştirilmesine rağmen kendisinden vazgeçilememiş, sadece düzeltilmesi, iyiye doğru değiştirilmesi yoluna gidilmiştir. 1965 tarihli yeni Alman Paylı Ortaklıklar Yasası'ndaki düzenlemenin temellerini bu gereklilik oluşturmuştur. 1965 düzenlemelerinde kurum sakıncalardan

ayıklanmak istenirken doktrinin görüşlerinden, uygulamanın tecrübelerinden olduğu kadar Amerikan hukukunun proxy sisteminden de yararlanılmıştır.⁵⁶

3.7.4. Türkiye’de Oy Hakkının Bankalar Tarafından Kullanılması

Ülkemizde Oy Hakkının Bankalar tarafından kullanılmasına ilişkin hükümler Seri 4, Sıra 8 nolu Spk tebliğinde düzenlenmiştir. Buna göre vekaletname formunun hisse senetlerinde saklama hizmeti sunan banka veya aracı kurumun temsilci tayin edildiğini gösterecek şekilde oy hakkı sahibi tarafından doldurulup imzalanması yeterli olup ayrıca noterden imza onayı aranmamaktadır. Hisse senetleri banka veya aracı kurumda saklanmıyor ise bu durumda temsil yetkisi verilebilmesi için senetlerin ilgili banka veya aracı kuruma tevdi edilmesi ve genel kurul toplantısının sonuna kadar orada kalması gerekmektedir.

Görüldüğü üzere bu düzenlemeler ile pay sahiplerinin temsilci olarak, banka veya aracı kurumları tercih etmelerini sağlamak amacıyla, banka ve aracı kurumların temsilci tayininde şekil şartları azaltılmıştır. Ancak yine de bu sistem ağırlıklı olarak Almanya ve Avrupa ülkelerinde yaygın olarak kullanılmakta, ülkemizde henüz pek kullanılmamaktadır. Oysa bu sistemde banka hisse senetlerini kabul ederek güvenilir bir yerde saklamanın yanısıra aynı zamanda senetlerin yönetimlerini de üstlenmektedir. Senetlerin yönetiminden maksat bankanın saklama hizmeti sunduğu hisse senetlerinden doğan kar payını tahsil ve rüçhan hakkını kullanmaktan başka şirket genel kurul toplantısına katılarak oy hakkını da kullanmasıdır.

Ancak tebliğde banka ve aracı kurumların temsilci tayininde noterce imza onayı şartının aranmaması demek banka veya aracı kurumun oy hakkını kullanırken serbest olduğu sonucunu doğurmaz. Çünkü, tebliğin 4. Maddesinin dördüncü fıkrası uyarınca, banka veya aracı kurumların saklama hizmeti sundukları hisse senetlerinden doğan oy haklarını kullanabilmeleri için pay sahibi tarafından temsilci olarak tayin edilmeleri gerekmektedir. Pay sahibi temsilci olarak seçtiği banka veya aracı kuruma genel kurul toplantısında ne şekilde oy kullanacağına ilişkin olarak talimat verme

⁵⁶ Turanboy, a.e.

yetkisine sahiptir. Her temsilci gibi banka veya aracı kurumun da vekaletnamede yazılı bulunan talimatlar çerçevesinde hareket etmesi mecburidir. Aksi takdirde talimatlara aykırı davranış nedeniyle banka veya aracı kurum oy hakkı sahibine karşı sorumlu olacaktır.⁵⁷

⁵⁷ Çeker, **a.g.e.**, s. 185.

SONUÇ

Günümüzde global olarak bakıldığında şirketler bir önceki yüzyıla göre ciddi değişiklikler geçirmiş olup bunların en belirgin olanlarından biri ise şirket kontrol ve sahiplik mekanizmalarının birbirlerinden ayrılmasıdır. Daha önceleri yönetim sorumluluğu ile şirket sahiplerinin sorumlulukları birbirine daha yakın iken artık günümüzde şirket sahipleri güncel yönetimin uygulamalarından memnun kalmaz iseler bu memnuniyetsizliklerini daha etkili ve farklı biçimlerde ifade edebilmektedir.

Günümüzde artık aktif ve bilinçli oy kullanımının daha güçlü ve disiplinli sermaye pazarlarının oluşumuna katkıda bulunduğu inanılmaktadır. Dolayısıyla uluslararası yatırımların ve yatırımcıların arttığı bir ortamda daha etkin ve şeffaf oylama sistemlerinin kurulması ve azınlık hissedarların da haklarının korunması kaçınılmazdır. Nitekim genel kurullarda hissedarların ilgisizliği sonucunda oluşan güç boşluğundan yararlanarak yönetimin kontrolünün belli bir azınlık grubun eline geçmesi yine ekonomik demokratikleşmenin önündeki önemli engeller arasında yer almaktadır.

Genel kurullarda hissedarların ilgisizliği sonucu oluşan güç boşluğuna çözüm yolu olarak oy sözleşmeleri ve vekaleten oy kullanma sistemleri gibi sistemler öne çıkmakla birlikte bunların da süreçleri içerisinde beraberinde getirdikleri vekalet mücadeleleri ve masrafları da ön plana çıkmaktadır.

Genel olarak anonim ortaklıklarda tüm pay sahiplerinin yönetime katılımı günümüzde, göz önünde bulundurulması gereken son derece önemli konulardır. Ülkemizde her ne kadar ABD'de olduğu yoğunlukta, yönetime katılım sorunları yaşanmamakla birlikte, yakın bir gelecekte halka açık anonim ortaklıkların sayısının ve pay sahipleri sayısının artması ile birlikte benzer sorunların bizde de yaşanacağı şüphesizdir.

Ülkemizde bu sorunların çözümü olarak vekaleten oy kullanma sisteminin yanısıra bu vekaletin saklama hizmeti sunan bankalar tarafındanda kullanılmasının daha pratik uygulamalara yol açacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Aksu, A. Ömer:** Gelir ve Servet Dağılımı, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayınları,1993,
- Aksu, A. Ömer:** Halka Açık Anonim Şirketlerde Yönetim ve Kontrol, İstanbul, İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, 1988,
- Ararat, Melisa& Uğur, Mehmet :** “Corporate Governance In Turkey: An Overview and Some Policy Recommendations”,(Çevrimiçi),11 Temmuz 2009,
- Asian Corporate Governance Association:** “ACGA Asian Proxy Voting Survey” 2006,(Çevrimiçi) <http://www.acga-asia.org>, 23 Eylül 2009
- Berle, Adolf & Means, Gardiner:** The Modern Corporation and Private Property, New York, Revised Edition, Harcourt, Brace&World Inc., 1967,
- Bayne, David C. Caplin, Mortimer M. Emerson, Frank D. & Latcham, Franklin C. :** “Proxy “Regulation and the Rule-Making Process: The 1954 Amendments “,Virginia Law Review ,C.4,N.4,1954, p.387.
- Berto, Rogers:** Proxy Guide For Meetings of Stockholders, Englewood Cliffs, N.Jersey, Prentice Hall Inc,1969
- Breugning, Oswald:** Eigentumbsbildung in Arbeiterhand, Paderborn,1955, p.43.

Brock, Burghard: Vermögensbildung-Zuteilung oder Kosumverzicht, Institut Für Wirtschafts- politik an der Universität zu Köln, Bonn, 1971, p.2.

Business Law-Shareholder Rights: Encyclopedia Of Law-Everyday Law, (Çevrimiçi) , <http://law.enotes.com/> 16 Temmuz 2009

Can, Mustafa: “Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Oluşan Güç Boşluğu ve Giderilmesi Yollarından Vekaleten Oy Kullanma Sistemi”, <http://www.ekitapyayin.com> , 16 Temmuz 2009

Can, Mustafa: “ABD Ticaret Hukukunda Temel Kavramlar”, (Çevrimiçi) <http://www.ekitapyayin.com> , 04 Ağustos 2009

Carnoy Martin & Shearar, Derek: Economic Democracy, ME. Sharp Inc, New York, 1979, p. 231.

Corporate Governance Glossary: (Çevrimiçi) <http://www.corp-gov.org/glossary> , 16 Temmuz 2009

CORPUS: Yargıtay İçtihatları, Sorumluluk Davası, HD 11, E: 2001/007414, K:2001/010326,(Çevrimiçi) <http://www.cdmy.com.tr/corpus>, 24.03.2009

CORPUS: Anonim Şirket [*]Genel Kurul Kararı [*]Mahkemece İptal Edilmesi Hd 11, E: 2004/001389, K: 2004/012439, (Çevrimiçi) <http://www.cdmy.com.tr/corpus> , 24.03.2009

Domaniç, Hayri Anonim Şirketler, Eğitim Yayınları, İstanbul, 1979, s. 41.

Derman Manisalı, Güler: “Kurumsal Yönetimin Uluslararası Finansal Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar Açısından Önemi ve Etkisi”, (Çevrimiçi) <http://bsy.marmara.edu.tr> , 12 Temmuz 2009

DPT: Gelir Dağılımının İyileştirilmesi ve Yoksullukla Mücadelede Özel İhtisas Komisyon Raporu, Ankara, 2001, s.75.

Doğu, Murat: Hissedarların Kurumsal Yönetime Bakışı, HR İnsan Kaynakları ve Yönetimi

Domaniç, Hayri Anonim Şirketler, Eğitim Yayınları, İstanbul, 1979, s. 41.

Ehrenberg, Streichan: Dökümente zur Vermögensbildung, VerlagNeue, Gesellschaft, Bonn,1974,p.27.

Herman, Edward S. : Corporate Control, Corporate Power, Cambridge University Press, New York, 1982, p. 5.

İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kurumsal Yönetim İlkeleri, (Çevrimiçi) www.sobiadacademy.net/sobem, 17 Ocak 2009

İstanbul Barosu Dergisi: C. 67, N. 4-5-6, (Nisan, Mayıs, Haziran 1993), s. 278-285,

Kalton, Maitland & Julian Danobeitia:

“Buying Out Minority Shareholders Under To Companies Act 1985”, Kaltons Technology Solicitors, 2000, <http://kaltons.co.uk/articles> , 16 Temmuz 2009

Kayar, İsmail:

“Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Toplantılarında Bilanço ile İlgili Görüşmelerin Ertelemesine Karar Verme Hakkı”,

Kiper, Osman:

Uygulamada Ticaret Şirketleri İstanbul, Beta Yayınevi, 1996,

Koç, Özlem & Yavuz, Nur & Yalın, Pınar:

“AB Entegrasyon Sürecinde Kurumsal Yönetim ve Öncü İki Sektör Üzerine Uygulama”,(Çevrimiçi) http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri ,16 Temmuz 2009

Larner, Robert J:

Management Control And The Large Corporation, University of Cambridge, 1970, New York,

Leavitt, John Anton:

Voting Trust, Columbia University Press, New York, 1941,

Mc. Kinsey & Company:

“A premium for good governance” by Newell, R. and Wilson,(Eds), McKinsey Quarterly, 2002, No. 3,

Nomer, Füsün:

Anonim Ortaklıklarda Oydan Yoksun Paylar, 1.bs, İstanbul, Beta Basın Yayım, 1994 , s. 75

Ostrovsky, Arkady: “TNK-BP Close To Deal With Shareholders”, Financial Times, London, 2004,

Öngören Hukuk Bürosu: “Anonim Şirket Azınlık Hisse Sahiplerinin Haklarını Koruma Yolları”, Kasım 2005, (Çevrimiçi)
<http://www.ongoren.av.tr>, 27 Mart 2009

Özmen, Çiğdem: “Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu”, Yüksek Denetleme Kurulu Dergisi, Y:1, N:3, Temmuz-Eylül 2002, s.85-86

Peterson, Christopher: Die Belgschaftaktie, Betriebswirtschaftliche Schriften , Heft , 24, Berlin, 1968, p. 60.

**Poroy, Reha
Tekinalp, Ünal
Çamoğlu, Ersin:** Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul, 8. Baskı, Arıkan, 2000,

Registrar and Transfer Company: Annual Meeting Materials, , (Çevrimiçi)
www.rtc.com. 10 Eylül 2009

**Sargent, Mark&
Honabach, Dennis:** Proxy Rules Handbook, Law- Sample Documents, , Denver ,Thompson West,. 2008 Edition,

**Sanayi ve
Ticaret Bakanlığı:** Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın 2004 Yılı Bütçe Görüşmeleri, (Çevrimiçi) <http://www.sanayi.gov.tr/> , 10 Mayıs 2009

Scannell, Kara: “Judge Decides Some Directors Are More Liable”, Wall Street Journal, New York, Oct 2004, (Çevrimiçi)
<http://www.proquest.com> , 10 Mayıs 2009

SEC: “The Laws That Govern the Securities Industry ”, Securities Exchange Act of 1934, (Çevrimiçi)
<http://www.sec.gov/about/laws>, 10 Ağustos 2009

Sermaye Piyasası Kurulu(SPK): “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, (Çevrimiçi)
<https://www.spk.gov.tr>, 02 Mayıs 2009

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK): “Oydan Yoksun Hisse Senetleri”, SPK Araştırma Raporu, (Çevrimiçi)
<http://www.spk.gov.tr/yayinlar/arastirmaraporlari>, 16 Temmuz 2009

Sermaye Piyasası Kurulu(SPK): Tebliğler, (Çevrimiçi)
<http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/> , 04.04.2009

Shein, Max& Wild, Andreas: TNK-Subsidiaries, Equity Research, (Çevrimiçi),www.bcs.ru , 10 Mayıs 2009

Standart Power Light Corp.: Investment Associates Decisions, Delaware , Chp 547, 1947,

Şener, H. Oruç: “TTK 341’e Göre Azınlığın İstemi Üzerine Yönetim Kuruluna Karşı Açılacak Sorumluluk Davasının Kimin Tarafından Açılacağı Sorunu”, Prof. Dr. İrfan Baştuğ Armağanı, Ankara, 2001, s.151-161 ,

Tekinalp, Ünal: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunu, Formül Matbaası, İstanbul, 1979

Teoman, Ömer: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul,1983,

Turanboy, Asuman: “Anonim Şirketlerde Temsilci Aracılığı ile Oy Kullanma ve Hissedarlara Çağrı Yoluyla Oyda Vekalet”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.45, n.1-4 , 1996, s. 434.

Turner, Monica: Encyclopedia of Management, <http://www.enotes.com/management-encyclopedia/shareholders> , (Çevrimiçi) 18.07.2009

TBMM,Tutanak Dergisi:(Çevrimiçi) 8.12.1999,
<http://www.tbmm.gov.tr/tutanak/donem21>, 01 Ağustos 2009

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD): “Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası”, <http://www.tkyd.org>, 01 Ağustos 2009

Vogh,Michael Castella: ISS Corporate Services Europe,(Çevrimiçi)
<http://www.tkyd.org>, 08 Ağustos 2009

Yılmaz, Asuman

“Alman Anonim Ortaklıklar Hukukunda Hissedarın Oy Hakkı”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi, Y.:3, N.5, 2004, s.73.

<http://arsiv.hurriyetim.com.tr/hur/turk/99/06/28/> sondakika,10 Mayıs 2009

<http://www.enotes.com/wests-law-encyclopedia/proxy> , 04 Ağustos 2009

<http://www.enotes.com/small-business-encyclopedia/proxy-statements>, 08 Ağustos 2009

Activating Minority Shareholders: <http://www.webb-site.com/articles>,16 Temmuz 2009

VEKALETNAME
VEKALETNAME
.....A.Ş.
..... A.Ş.'ningünü, saat'daadresinde yapılacak olağan/olağan üstü genel kurul toplantısında aşağıda belirttiğim görüşler doğrultusunda beni temsile, oy vermeye, teklifte bulunmaya ve gerekli belgeleri imzalamaya yetkili olmak üzerevekil tayin ediyorum.
A) TEMSİL YETKİSİNİN KAPSAMI
a) Vekil tüm gündem maddeleri için kendi görüşü doğrultusunda oy kullanmaya yetkilidir.
b) Vekil aşağıdaki talimatlar doğrultusunda gündem maddeleri için oy kullanmaya yetkilidir.
Talimatlar: (özel talimatlar yazılır.)
c) Vekil şirket yönetiminin önerileri doğrultusunda oy kullanmaya yetkilidir.
d) Toplantıda ortaya çıkabilecek diğer konularda vekil aşağıdaki talimatlar doğrultusunda oy kullanmaya yetkilidir. (Talimat yoksa, vekil oyunu serbestçe kullanılır.) Talimatlar: (Özel talimatlar yazılır.)

EKLER

B) ORTAĞIN SAHİP OLDUĞU HİSSE SENEDİNİN
a) Tertip ve serisi,
b) Numarası,
c) Adet-Nominal değeri,
d) Oyda imtiyazı olup olmadığı,
e) Hamiline-Nama yazılı olduğu.
ORTAĞIN ADI SOYADI veya ÜNVANI
İMZASI
ADRESİ
NOT: (A) bölümünde, (a), (b) veya (c) olarak belirtilen şıklardan birisi seçilir. (b) ve (d) şıkkı için açıklama yapılır.
/

VEKALETNAME	
.....A.Ş.	
.....A.Ş.'ningünü, saat 'daadresinde yapılacak olağan/olağan üstü genel kurul toplantısında aşağıda belirttiğim görüşler doğrultusunda beni temsile, oy vermeye, teklifte bulunmaya ve gerekli belgeleri imzalamaya yetkili olmak üzerevekil tayin ediyorum.	
A) VEKALETNAME KULLANILMASINDA ÖZEL DURUMLAR	
1- Gündem maddeleri hakkında görüş belirtilmeyen konularda	
a) Şirket yönetiminin önerisi kabul edilecektir.	<input type="checkbox"/>
b) Vekilin görüşü doğrultusunda oy kullanılacaktır.	<input type="checkbox"/>
2- Genel Kurul toplantısında ortaya çıkabilecek konulara ve özellikle azlık haklarının kullanılmasına ilişkin özel talimat:	
a) Vekil tüm bu konularda temsile yetkilidir.	<input type="checkbox"/>
b) Vekil aşağıda belirtilen talimatlar doğrultusunda temsile yetkilidir.	<input type="checkbox"/>
Talimatlar:	
c) Vekil bu konularda temsile yetkili değildir.	<input type="checkbox"/>
B) GÜNDEM MADDELERİ ve GÖRÜŞLER	
OY	
(Şirket Yönetiminin Teklifine Göre)	
Olumlu	
1-	
	Tasdiki <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
2-	Kar Dağıtım Önerisi
3-	Yönetim Kurulu Üyelerinin İbra Edilmesi <input type="checkbox"/>
4-	Denetim Kurulu Üyelerinin İbra Edilmesi <input type="checkbox"/>

5-	Yönetim Kurulu Üyelerinin Seçimi ve	
	Görev Süreleri, <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6-	Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretleri	<input type="checkbox"/>
7-	Denetçilerin Seçimi ve Görev Süreleri	<input type="checkbox"/>
8-	Bağımsız Dış Denetleme Kuruluşunun	
	Atanması <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9-	Diğer Hususlar <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
C) OLUMSUZ OY GEREKÇELERİ		
D) ORTAGIN SAHİP OLDUĞU HİSSE SENEDİNİN		
a) Tertip ve Serisi		
b) Numarası		
c) Adet-Nominal Değeri		
d) Oyda İmtiyazı Olup Olmadığı		
e) Hamiline-Nama Yazılı Olduğu		
ORTAĞIN ADI ve SOYADI veya ÜNVANI		
İMZASI		



ÖZGE BEGÜM SEÇKİN

Eğitim:

Yüksek Lisans: Marmara Üniversitesi Muhasebe Finansman
(2000-2003)

Lisans: Marmara Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi
(1996-2000)

Lise : Beşiktaş Atatürk Anadolu Lisesi (1989-1996)

İş Tecrübesi :

Türkiye Ekonomi Bankası A.Ş. (2002 -2008)

Yabancı Dil:

İngilizce (Çok iyi)

Alınan Kurs ve Eğitimler:

- TEB Management Trainee Eğitimi (3 ay)
- Çalışılan kurumlar bünyesinde alınan muhtelif eğitimler

Kişisel Bilgiler:

24.11.1978

Doğum Yeri/Tarihi : İstanbul/Türkiye

Uyruğu : T.C.

Medeni Hali : Evli