

-ARAŞTIRMA MAKALESİ-

NOBEL İKTİSAT ÖDÜLÜ SAHİPLERİ BENGT HOLMSTRÖM VE OLIVER HART'IN SÖZLEŞME TEORİSİNE KATKILARI*

Hamza Onur ZENGİNER¹

Av. Dr.

İstanbul Barosu

E-mail: onur.zenginer@gmail.com

ORCID ID: 0000-0002-0780-0444

Öz

Bengt Holmström ve Oliver Hart sözleşme teorisine ilişkin yaptıkları katkılarla 2016 yılında Sveriges Riksbank Ödülü ya da bilinen adıyla Alfred Nobel anısına verilen Nobel İktisat Ödülünü kazanmışlardır. Bu çalışmada her iki araştırmacının kısa hayat hikayeleri ve sonrasında sözleşme teorisine ilişkin öz bir bilgi verilmektedir. Ardından Holmström ve Hart tarafından bu alana yapılan katkılar sunulmaktadır. Hukuk ve iktisat ile hukukun iktisadi analizi çerçevesinde konular incelenerek sözleşme teorine ilişkin tespitler ortaya koyulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: *Sözleşme Teorisi İktisadı, Nobel İktisat Ödülü, Tamamlanmamış ya da Eksik Sözleşmeler, Hukuk ve İktisat, Hukukun İktisadi Analizi*

Alan Tanımı: *Sözleşme Teorisi, Hukuk ve İktisat, Hukukun İktisadi Analizi*

* Bu çalışmada bilimsel araştırma ve yayın etiği ilkelerine uyulmuştur.

¹ **Sorumlu Yazar:** onur.zenginer@gmail.com

Atf (APA): Zenginer, H. O., (2024), Nobel İktisat Ödülü Sahipleri Bengt Holmström ve Oliver Hart'ın Sözleşme Teorisine Katkıları, Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi, 16 (1): 1-38., <https://doi.org/10.53881/hiad.1366136>

CONTRIBUTIONS OF NOBEL ECONOMICS PRIZE WINNER BENGT HOLMSTRÖM AND OLIVER HART TO CONTRACT THEORY

Abstract

Bengt Holmström ve Oliver Hart were awarded th 2016 Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel for their fundamental contributions to contract theory. In this study, short life stories of both researchers are given then a brief information about the economics of contract theory is given. Then, the contributions made by Holmström and Hart to this field are presented. The issues are analyzed within the framework of law and economics and the economic analysis of law, and determinations regarding contract theory are put forward.

Key Words: *Contract Theory, Nobel Economy Prize, Incomplete Contracts, Law and Economics, Economic Anaylsis of Law*

Jel Codes: *B21, D23, D82, L20.*

1. GİRİŞ

“Akşam yemeğimizi kasap, biracı veya fırıncının iyilikseverliğine değil, fakat onların şahsi çıkarlarına borçluyuz. Biz onların insani duygularına değil, kendi çıkarımıza bakarız. Ancak onlarla konuşurken, kendi çıkarlarımızdan değil, onların sağlayacağı çıkarlardan ve avantajlardan söz ederiz. Dilencilerden başka hiçbir kimse başkalarının merhamet duygularına daha çok güvenme yolunu seçmez. Hatta dilenciler bile tamamen bu tür bir duyguya sahip değildiler.”

Adam Smith

“İktisat ve organizasyon alanı henüz genç bir disiplindir. Bu sebeple de desteğe ihtiyaç duymaktadır. Sözleşmelerin incelenmesi, yatay-dikey entegrasyon ve işlem maliyetleri tüm bu süreçlere dahil edilmelidir.”

Oliver E. Williamson

Hukuk ve iktisat alanlarının ortak inceleme ve araştırma konuları uzun yıllardır merak konusu olmuştur. Bu ortak alanlardan biri de sözleşme kavramı olarak gösterilmektedir. Günlük hayatta sıklıkla karşılaşılan sözlü, yazılı, susma yoluyla gibi şekillerde kurulabilen sözleşmelerin hukuki ve iktisadi şekillerde incelenme süreci dünya üzerinde yankı uyandırmıştır. Toplumsal konuları çeşitli disiplinlerle bir arada inceleyebilmek sözleşme teorisi açısından da müspet sonuçlar vermiştir.

Sözleşme kavramı tarafların bir araya gelerek bir veya birden fazla mesele üzerinde fikir birliğine varması sonucu çeşitli borçları yüklenmesiyle ortaya çıkmıştır. Sözleşmeler yalnızca yapıldığı ya da borcun ifa edildiği dönem açısından incelenmemektedir. Sözleşme öncesi dönem, sözleşme sırasındaki süreçler ve sonrasındaki etkiler salt bir hukuki mesele olmaktan fazlasını göstermektedir. Bu noktada iktisadın özellikleri ve yöntemleri sözleşme teorisinin zenginleşmesini sağlamaktadır. Günün koşulları, sözleşmenin tarafları, konusu, bağlayıcılığının kaynağı ve hukuk kuralları iktisadi etkinlikle bir bütün olarak görülmektedir.

Yeni Kurumsal İktisat ile kavramsal açıdan gelişen ve genişleyen süreç iktisat, hukuk, politika, siyaset, psikoloji ve sosyoloji gibi alanların etkileşimleri güçlenmiştir. Sözleşme kavramına yaklaşım da yalnız bir hukuki mesele değil multidisipliner bir alan haline gelmiştir. Oliver Williamson sözleşme teorisini iktisadi unsurların bir değiş-tokuşundan ziyade çok daha büyük bir resmin sorgulanması olarak görmektedir. Ronald Coase piyasadaki firmaların iletişimlerini sözleşmeler vasıtasıyla sağladıklarına inanmıştır. Nitekim dışsallıkların içselleştirilmesinde sözleşme kuramı bir vasıta olarak kullanılır.

Çalışmanın odak kısmını oluşturan her iki akademisyen ve bilim insanı Bengt Holmström ve Oliver Hart sözleşme teorisi alanında yaptıkları çalışmalarla alanlarında öncü olmuşlardır. Bir sözleşmenin kuruluşunda yer alan tarafların bilgi ve birikimleri ile sözleşme vasıtasıyla elde etmek istedikleri menfaatleri arasındaki denge sözleşmenin geleceğini belirler. Psikoloji biliminden de faydalanarak sözleşme taraflarının zihinsel ve davranışsal yaklaşımları Holmström ve Hart tarafından araştırılmıştır. Sözleşme taraflarının tam bilgi halinde olamayacağı kabul edilirse ortaya eksik sözleşme kavramı çıkmıştır. Bu da araştırmacıları oyun teorisi ile konuyu geliştirme açısından güdülemiştir. Diğer yandan sözleşmelerin sahip-vekil ilişkisindeki rolü günümüzde yer alan dinamik sahip-vekil ilişki modeline örnek olmuştur. Mülkiyet haklarının sözleşme teorisindeki yeri ve önemi konusunda tespitlerde bulunmuşlardır. Bu tespitler genelde devletlerin hukuk sistemleri ile mülkiyet haklarının iktisadın yöntem ve analizleri açısından dağılımı noktasında incelenmiştir.

Holmström ile Hart ayrı ayrı ve birlikte yaptıkları çalışmalarla sözleşme teorisinin kavram ve kapsamını bir bulmacanın parçalarını bulur gibi ortaya çıkarmışlardır. MIT (Massachusetts Institute of Technology)'de birlikte oldukları dönem ise bu bulmacanın yapı taşlarını oluşturmalarını sağlamıştır. Makro iktisat açısından piyasa ekonomisi ve kamu ekonomisinde sözleşmelerin aynı bir örümcek ağı şeklinde olan konumunu göstermişlerdir. Mikro iktisat özelinde ise Coase'un firma

teorisini detaylandırarak sahip-vekil ilişkisini sorgulamışlardır. Hatta kamu ekonomisinde sıklıkla görülen özelleştirme kavramının bambaşka bir yönünü de çalışma sahası haline getirmişlerdir.

İşte tüm bu süreçlerle birlikte Alfred Nobel anısına her sene iktisat biliminde önemli ve kayda değer çalışmalar yaratan bilim insanlarına verilen The Sveriges Riksbank Ödülü ya da sıklıkla telaffuz edilen adıyla Nobel İktisat Ödülü 2016 yılında Sözleşme Teorisi alanında yaptıkları katkılar sebebiyle Bengt Holmström ve Oliver Hart'a verilmiştir. Çalışma içerisinde en başta her iki ismin kısa hayat hikayelerine ve çalışmalarına dair bilgiler paylaşılmaktadır. Sonrasında da sözleşme teorisine ilişkin kavram ve kapsam sunulmaktadır. Holmström ve Hart tarafından sözleşme teorisine dair yapılan katkılar bilgilendirici bir şekilde verilmektedir.

2. KISA HAYAT HİKAYELERİ

Bengt Holmström 1949 yılında İkinci Dünya Savaşı sonrası tüm dünyada yaşanan acı, sefalet ve kriz döneminde Finlandiya'da doğmuştur. Babası İkinci Dünya Savaşı sırasında beş yıl boyunca askerlik hizmeti yaptığı için ailesi savaş sorunları yüksek düzeyde yaşamıştır. Savaş sonrası 400.000'den fazla mültecinin ülkelerine gelmelerine ve ekonomik sıkıntılara rağmen Holmström kendi ifadesiyle çocukluğunu şöyle anlatmıştır (Nobel Prize Foundation, 2016a): *“Çocukluğumu kötü olarak hatırlamıyorum. Tüm zorluklara rağmen etrafta bolca arkadaşım vardı. Belki oyuncaklar yoktu ama hayal gücümüz bu eksikliği fazlasıyla dolduruyordu. Bu durum bana mutluluk için maddi zenginliğin gerekli olmadığını gösterdi.”*

Holmström, Helsinki Üniversitesinde matematik, fizik ve istatistik eğitimi almıştır. Daha sonra ASLA-Fulbright Bursu ile Stanford Üniversitesinde yönelem araştırmaları üzerine yüksek lisans derecesi kazanmıştır. Hemen ardından doktora çalışmalarına devam etmiştir. Belçika ve Finlandiya'da öğretim üyesi olarak görev almıştır. Kariyerinin önemli dönüm noktalarından biri de Amerika Birleşik Devletleri'nde Northwestern'de görev aldığı dönemdir. Kendisi bu konu hakkında şu ifadeleri kullanmıştır (Nobel Prize Foundation, 2016a): *“Northwestern'de olmamın ayrıcalıklı taraflarından bir Chicago Okulu'na yakın olmasıydı. 1981 yılında ekonomi bölümünü ziyaret ettim. Becker, Rosen ve Coase gibi önemli kişilerin çalışmalarına yerinde tanık oldum. Oyun teorisi ve bilgi ekonomisinin piyasadaki yerine dair fikir alışverişinde bulunduk. Agresif bir bilgi alışverişi ve sürekli geliştiren bir çalışma kültürünü burada edindim.”*

1994 yılıyla birlikte MIT'de görev almaya başlayan Holmström burada önemli araştırmacılarla birlikte çalışma şansına erişmiştir. Hatta Paul Samuelson ile yakın

bir ilişki kurduğunu kendisi de şu sözlerle ifade etmektedir (Nobel Prize Foundation, 2016a): *“Bazen cuma öğleden sonraları Paul beni odasına davet ederdi. Ekonomi, politika ve bilimsel araştırmalar üzerinden çok hoş sohbetler gerçekleştirdik. Birgün bana hiç fikrini değiştirir misin diye sorduğunda şaşırmıştım. Ona çok sık olmasa da bazen değiştiririm derdim. O da her zaman yeni bir şeyler öğrenmek için geç değildir diye yanıtlamıştı.”*

MIT’da Jean Tirole, Oliver Hart ve Steve Kaplan gibi sosyal bilimlerin pek çok alanında multidisipliner çalışan kişilerle yakın ilişkiler kurmuştur. Bengt Holmström sözleşmelerin belirsizliğe karşı koruma sağlayarak ve iş birliğine katkıda bulunarak toplumda ve ekonomide temel bir rol oynadığını göstermiştir. Holmström sözleşmelere ilişkin çeşitli teoriler geliştirmiştir. 1970’lerin sonunda, bir müdürün, örneğin bir şirket sahibinin, eylemlerini tam olarak izleyemediği bir temsilci, örneğin şirketin CEO’su için en uygun sözleşmeyi nasıl formüle etmesi gerektiğini analiz etmiştir. Bu analizler, diğer hususların yanı sıra, şirketlerin yönetimi ile kanunların ve kurumların tasarımı açısından önemli olmuştur. 1999-2012 yılları arasında telekomünikasyon ve iletişim firması olan Nokia şirketinin yönetim kurulu üyeliğinde de bulunmuştur. Piyasa ekonomisine ilişkin somut olarak gözlemlerini burada geliştirdiğini ifade etmektedir.

Oliver Hart ise 1948 yılında Londra’da doğmuştur. Cambridge Üniversitesi’nde matematik, Warwick Üniversitesi’nde ekonomi okumuştur. 1974 yılında New Jersey’deki Princeton Üniversitesi’nde doktora derecesini almıştır. Aralarında Cambridge Üniversitesi, London School of Economics, MIT ve Harvard Üniversitesi olmak üzere pek çok üniversitede görev yapmıştır.

Oliver Hart entelektüel bir ailede büyümüş ve iyi bir eğitim almıştır. Matematik derslerine ilgi duymuş ve teori-tez-kanıt süreci kendisine çekici gelmiştir. Bununla birlikte matematiğin soyut ilkelerini bir uygulama alanı olarak ekonomide tatbik edebilmesi kendisini farklı bir alana yönetilmiştir. Bu konuda kendisi şu ifadeleri kaleme almıştır (Nobel Prize Foundation, 2016b): *“Warwick’e çok şey borçluyum çünkü bu bana yeni hayatımın başlangıcını verdi.”*

Kariyerinin önemli diğer dönüm noktası ise MIT süreci olduğunu beyan etmektedir. 1984-1993 yılları arasında Hart bu kurumda görev aldığı süreyle ilgili şöyle demektedir (Nobel Prize Foundation, 2016b): *“Ben geldiğimde MIT muhtemelen dünyadaki en iyi ekonomi bölümüne sahipti. Orada profesör olmak heyecan verici ama bir o kadar da korkutucuydu. Büyüklük her yerdedi. Paul Samuelson hâlâ bölüme geliyordu, Bob (Robert) Solow kendi kürsüsünün başındaydı ve Franco*

Modigliani sadece birkaç kat uzaktaydı. Gençler de çok etkileyiciydi. Meslektaşlarım arasında Peter Diamond, Eric Maskin (yakında Harvard'a gidecekti), Jean Tirole ve Drew Fudenberg vardı. MIT'de yaklaşık dokuz yıl geçirdim ve benim için çok verimli bir dönemdi. Finansal sözleşmelerle ilgili çalışmalarımın çoğu bu yıllarda yapıldı.”

Altın çağını yaşadığı Harvard'ta ise yirmi üç yıldan uzun süre görev yapmıştır. Harvard'ta yer alması Hart'ın hukuk dünyası ile de bağlarını sıklaştırmıştır. Harvard Hukuk Okulu'nda yer alan akademisyenler ile hukuk ve iktisat alanında çeşitli çalışmalar ve konferanslar yapmıştır. Sözleşme kuramının hukuki yönüne dair gelişimini burada fazlasıyla arttırdığını ifade etmiştir. Bir hukukçunun düşünce sistemi ile iktisatla ilgili birinin sözleşmelere bakış açısının sentezini burada yaptığı söylenebilir.

Oliver Hart sözleşmelerin toplumda ve ekonomide temel bir rol oynadığına inanmaktadır. Sözleşmeler belirsizliğe karşı koruma sağlayabilir ve iş birliğine katkıda bulunabilirler. Oliver Hart sözleşmelere ilişkin teoriler geliştirmiştir. 1980'lerin ortasında tamamlanmamış ya da eksik sözleşmeler teorisine katkıda bulunmuştur. Bir sözleşmede her olasılığın belirlenmesi mümkün olmadığından, farklı koşullar altında karar alma hakkının en uygun şekilde tahsis edilmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Bu analizler, diğer hususların yanı sıra, şirketlerin yönetimi ile kanunların ve kurumların tasarımı açısından önemli olmuştur.

2016 yılında Bengt Holmström ve Oliver Hart Nobel Ekonomi Ödülüne birlikte sahip olmuşlardır. Ödül konuşmasında Oliver Hart'ın şu sözleri ödülün kazanılmasındaki emeğin ve katkının yerini çok güzel anlatır (Nobel Prize Foundation, 2016b): *“Bengt Holmström'le ilişkim çok önemliydi. Birlikte iki makale yazdık ama bunun da ötesinde uzun yıllardır yakın arkadaşız ve sadece ekonomi hakkında değil, hayatlarımız, umutlarımız ve hayal kırıklıklarımız hakkında da konuştuk. Bu çok değerliydi.”*

3. SÖZLEŞME TEORİSİ KAVRAMI VE KAPSAMI

Sözleşmeler taraflar arasındaki somut ve icra edilebilir hükümleri ortaya koyar. Sözleşme teorisi ise bu anlamın ötesinde tarafların hangi şekillerde daha iyi nasıl davranabileceklerini analiz ederek bunu sözleşmeler üzerinden inceler (Hart & Holmström, 1986: 12; Zenginler, 2022: 338-339). Sözleşme teorisi alan olarak sürekli gelişim ve değişim içerisinde. Hatta 2007 yılında Nobel İktisat Ödülü

kazanan Leonid Hurwicz, Eric Maskin ve Roger Myerson² sözleşme teorisine nispeten benzer bir alan olan “Mekanizma (Tahsis) Teorisi” alanında çalışmalar yapmışlardır. Özellikle tahsis ve dağıtım mekanizması üzerinden piyasaları, açık artırmaları, vergi sistemlerini ve kamu harcamalarını incelerken makro ekonomik anlamda çıkarımlarda bulunmuşlardır. Sözleşme teorisi ise mekanizma teorisinden bu anlamda ayrılarak daha mikro boyutta birkaç tarafın (çoğunlukla iki ya da üç kişinin) birbirleriyle etkileşimlerine ışık tutmaktadır.

Sözleşme teorisinin ana odak noktası taraflar arasındaki iktisadi iş birliğidir. Tarafların (iki veya daha fazla olabilir) her biri kendi faydasını maksimize etmeye yönelik davranışlar sergileme niyetindedir. Bu durum görünürde makul karşılanmaktadır. Ancak taraflar ortak faydadan ziyade kendi faydasına dönük davranışlara giriştiklerinde bir dizi sorunla dolayısıyla da maliyetle karşı karşıya kalabilmektedir. Bu maliyetlerin oranı ise iki değişkene bağlıdır. İlki tarafların kendi faydalarını maksimize etme eğilimindeki hedef noktasıdır. İkincisi ise tarafların müzakere, mutabakat ve sözleşmelerin icra edilebilirliği aşamalarında aldığı önlemlerin maliyetidir. Normatif açıdan bakıldığında taraflardan her biri yapması gereken eylemleri ve sürece ilişkin tüm bilgileri ve edimleri sözleşmede eksiksiz olarak belirtebilmelidir. Bununla birlikte herhangi bir uyuşmazlık durumunda mahkemeler etkin bir şekilde çözüme ulaşırsa zaten soruna ilişkin başkaca bir düşünceye de gerek kalmayacağı aşıkardır. Sonuç olarak sözleşmelerde belirlenen sorumluluk ve hükümlerden taraflardan biri sapma niyetinde olduğunda tarafları caydırıcı yaptırımlar sözleşmelerin güvenilirliğini de perçinleyecektir (Hart & Holmström, 1986: 34-38).

Ne yazık ki uygulamada durum bu şekilde olmamaktadır. Tarafların tam bilgi halinde olmadıkları böylece birbirlerinin davranışlarını şeffaf olarak gözlemleyemedikleri anlaşılmaktadır. Bunun sonucunda da sözleşmeleri optimal şekilde hazırlayamadıkları tespit edilmiştir. Sözleşmelerin optimal şekilde hazırlanamaması tamamlanmamış ya da eksik sözleşmeler üzerinden olası bir uyuşmazlıkta mahkemelerin de etkin kararlar alamadığı gözlemlenmiştir. Piyasa

² Hurwicz, Maskin ve Myerson klasik görünmez el metaforunun günümüz dünyasında etkin olmadığını ifade ederler. Bu etkinliği sağlamak, sosyal refah ve kâr maksimizasyonunu sağlamak için kıt kaynakları uygun şekilde kullanmak gerekir. Piyasa oluşan pek çok işlem esasında firmaların kendi iç dengelerinde başlamaktadır. İdeal piyasa koşullarının sağlanamaması sebebiyle de rekabet koşulları da aksamaktadır. Her üç araştırmacı bu alanda bir tahsis mekanizması kurgulayarak ekonomi, siyasi ve politik koşullarda bu sistemin işlemesine ilişkin çalışmalar yapmıştır (Nobel Prize Foundation, 2007).

ekonomisinde, kamu kesiminde, iş gücü piyasalarında, sigorta süreçleri gibi alanlarda bu tarz durumlar sıklıkla görülmektedir (Hart, 1995: 22). Bu durumlarda da taraflar arasında sözleşme yapmak halen mümkündür. Ancak sözleşmeden beklenen verim tartışmalı hale gelmektedir.

Hart ve Holmström tamamlanmamış ya da eksik sözleşme niteliğine haiz ve piyasada sıklıkla karşılaşılan bu durumu yeniden etkin hale getirmek üzere akademik kariyerlerinin önemli bir kısmında mesai harcayarak çalışmalar ortaya koymuşlardır³. Taraflar arasındaki sözleşmelerin cezalandırıcı yanından ziyade uyuma ilişkin teşvik edici noktalarının güçlendirilmesi gerektiğini ifade etmişlerdir. Bu teşvik konularının ise başta mali teşvikler olmak üzere, mülkiyet ve yönetim haklarının tahsisi ve korunması, iş gücü piyasalarında kariyer ve çalışma kaygılarının giderilmesi şeklinde bir dizi süreç şeklinde ilerleyebileceğini ifade etmişlerdir. Teşvik mekanizmasının bu haliyle geniş bir yelpazede uygulama bulduğu ve halen gelişerek büyüdüğünü gözlemlemişlerdir (Grossman & Hart, 1983a; Grossman & Hart, 1983b; Hart, 2009). Sözleşme teorisi başlığı altında bu alan özellikle Yeni Kurumsal İktisat çatısı altında önemli katkılara olanak vermiştir.

Sözleşme teorisi üzerine yapmış oldukları çalışmalar neticesinde 2016 yılında Bengt Holmström ve Oliver Hart Nobel İktisat Ödülüne layık görülmüştür. Sözleşme teorisi başlığı altında aynı konular üzerine yoğunlaşan Holmström ve Hart'ın çalışmalarının farklı noktalara temas ettiğini söylemek gereklidir. Sözleşme teorisi çerçevesinde “Bilgilendirme İlkesi – Informativeness Principle” Holmström tarafından ilk kez 1979 tarihli “*Monopolistic Competition in a Large Economy with Differentiated Commodities*” isimli çalışmasında dile getirilmiş ve sonrasında Grossman ve Hart tarafından 1983 yılında detaylı şekilde incelenmiştir. Hart ise tamamlanmamış ve eksik sözleşmeler üzerine yoğunlaşırken mülkiyet haklarının optimal dağılımına yönelik konulara değinmiştir.

Sözleşmelerin yapılması ve iktisadi etkinliği sağlayamayan olası durumlara ilişkin Holmström ve Hart ahlaki tehlike (moral hazard) kavramını ortaya atmışlardır. Sözleşme taraflarının görünürdeki niyetlerinden başka düşünce tutumda olmaları da ahlaki tehlike kavramıyla yakından ilişkilidir. Optimal teşvik yapılanmasının her sözleşmede farklı sonuçlar doğurabileceğini bunun da asıl sebebinin bu sözleşmelerin karmaşık ve kapsamlı yapısı olduğunu öne sürmüşlerdir. Hatta bu konuda Uluslararası Ekonometri Topluluğunun 1985 tarihli kongresine sundukları

³ Tarafların bu alanda yaptıkları çalışmaların detaylı bilgileri kaynakçalar kısmında belirtilmiştir.

ortak araştırma makalesinde şu ifadelerle yer vermiştir (Hart & Holmström, 1986: 74-80):

“Sözleşmelerde ana sorun taraflar arasındaki edimlerin yerine getirilmesindeki hassasiyet ve dengedir. Taraflardan herhangi biri ahlaki tehlike koşulu üzerinde hareket ederse teşvik süreçleri devreye girmelidir. Ancak bu teşviklerin ne şekilde ve ne derecede etkili olacağı somut olayın çözümlenmesine bağlıdır. Bu her zaman kolay bir durum değildir. Sözleşmelerin somut olayın getirilerine uygun şekilde kurgulanmış olması önem taşır.”

Holmström ve Hart makalelerinde belirttikleri üzere sözleşme teorisi üzerine yaşanan sorunların çözümünde farklı yollar aramaya çalışmışlardır. Eksik veya tamamlanmamış sözleşmelerin değerlendirilmesi ve tarafların bu sözleşmeleri etkin hale getirme gayreti Holmström ve Hart’ın çeşitli çözümlerine sahne olmuştur. İlk olarak Hart bu durum özelinde taraflara işlem maliyeti yükleyecek bir dizi regülasyon ve usulün etkili olmayacağını ifade ederek hatta mahkemeye bile taşınan uyuşmazlıkların çözümünün zor olacağını göstermiştir (Hart,1983a: 375-376; 1983b: 8-10).

Tamamlanmamış ya da eksik sözleşmeler taraflar tarafından doldurulmayan, unutulmuş ya da bilerek boş bırakılan sözleşme maddelerinin sorunlu olduğunu gösterir. Bu açıdan bakıldığında tarafların bir araya gelerek müzakere yolunu seçmelerinin en iyi seçeneklerden biri olduğunu gösterir. Holmström ise konuyu daha detaylandırarak özellikle sahip-vekil ilişkisi içinde eksik veya tamamlanmamış sözleşmelerin dinamik bir programlama üzerinden çözülebileceğine işaret etmiştir (Holmström, 1982a; 1983b). Holmström bu konuda basit ve daha gerçekçi sözleşme örneklerinin sunulmasının olumlu olabileceğini maliyetleri düşüreceğini belirtir. Hatta sözleşme üzerinde sahip adına geniş yetkileri olan bir vekilin işlem yapması halinde vekilin performans ölçümüne bağlı olarak sözleşme sonucunda alabileceği faydanın da sözleşmenin gidişatına etki ettiğini söylemektedir (Holmström & Milgrom, 1991; 1994).

4. HOLMSTRÖM VE HART'IN SÖZLEŞME TEORİSİNE KATKILARI

“Sözleşme teorisi ve teşvik sorunları üzerine 25 yıl çalışmaktan keyif aldım. Tüm bu süre sonunda çıkardığım en önemli sonuçlardan biri firmalarda yüksek ve güçlü mali teşviklerin çok işlevsiz olabilme ihtimalinin göz ardı edilmesidir. Yüksek ve güçlü teşviklerden kaçınmak ve bazen performansa göre ödeme sistemini kullanmamak bile etkinliği artırabilir.”

B.Holmström⁴

“Tamamlanmamış ya da eksik sözleşmeler kavramı hayati bir önem taşır. Bunun iki sebebi vardır. İlki müzakere edilmemiş konuların yarattığı maliyettir. İkincisi ise yeniden yapılacak müzakerelerin oluşturacağı maliyettir.”

O.Hart⁵

Çalışmanın bu bölümünde sözleşme teorisine ilişkin olarak Holmström ve Hart tarafından yapılan katkılar öz bir şekilde sunulmaktadır.

4.1. Ahlaki Tehlike İçeren Teşvik Planları

1960'lar ve 1970'lerde sigorta ve iş gücü piyasalarında kavramsal açıklaması ahlaki tehlike (moral hazard)⁶ olan bir literatürün geliştiği görülmüştür. Bu kavram sigorta piyasalarında sigorta şirketi veya temsilcisi ile sigortalı arasında, iş gücü piyasalarında ise sahip-vekil ilişkilerinde sıklıkla görülmektedir.⁷ Her iki durumda da tarafların karşılıklı olarak bir tutum üzerinde durduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Buna göre sigorta ilişkisinde sigorta şirketlerinin ya da sigortalının mevcut durumdan kendi faydasını gözeterek sözleşme hükümlerine bağlı kalmamayı seçmesi veya sözleşme hükümlerini yerine getirmemeyi seçmesi sonucu ahlaki tehlike kavramı ortaya çıkmaktadır. Holmström 1979 yılında yayınladığı

⁴ (Millenium Post, 2021)

⁵ (Hart, 1995: 39)

⁶ Ahlaki Tehlike (Moral Hazard) terimi özellikle sigorta sektöründe yüzyılı aşkın bir süredir kullanılmaktadır. Bir kazaya karşı sigorta satın alan bir kişinin kazayı önlemek için gerekli özeni göstermeye daha az eğilimli olması sorununu ifade etmektedir. Hart ve Holmström bu kavramı sözleşme imzalandıktan sonra bilgi asimetrisinin ortaya çıktığı bir süreç olarak ortaya çıkmaktadır. Tarafların yaptığı gizli eylemler ahlaki tehlike olarak sonuç doğurmaktadır (Hart, 1974: 298; Hart & Moore, 1999: 126).

⁷ Bu konuda verimliliği ve etkinliği arttıran teşvik politikalarına ilişkin Arrow 1963; 1968, Pauly 1968 ve Laffort Martimort 2002 kısa bir bilgilendirici tarihe sunmaktadır.

çalışmasında bu tarz durumlarda bir teşvik mekanizması ile sözleşme hükümlerine tarafların uymasının sağlanabileceğini ifade etmiştir.

Ahlaki tehlike problemine ilişkin sahip-vekil modelini⁸ inceleyerek Holmström bir çözüm noktası aramıştır. Sahip-vekil ilişkisinde sahip sürece ilişkin çıktılarla ilgilenir. Çıktılar sahibin kârını maksimize ediyorsa vekilin icraatları genel olarak bir anlam ifade etmeyebilir. Bu sebeple de vekilin verdiği bilgilerle bağlı kalır. Ancak kuşkulandırılması gereken nokta vekil kendi faydasını nasıl maksimize etmektedir? Bu ilişki içinde bir firmanın sahipleri olan S1, S2, S3 ve S4 adında dört kişinin olduğunu ve bu firmanın yönetiminde vekil rolü üstlenen V adında bir şahsın olduğunu kabul ederek sürece başlamak mümkündür. S1, S2, S3 ve S4 ortak yönetim kararıyla firmanın tüm yönetim yetkisini V'ye vererek her biri yalnızca kendi görev tanımlarının olduğu alanlarda V'nin talimatlarına uymayı kabul ederler. S1, S2, S3 ve S4'ün V'den beklentisi kârın maksimize edilmesidir. V ise kendi menfaatini maksimize etmeye çalışır. V'nin sahip olduğu teknik bilgi ve yetki içinde ahlaki bir tehlike şeklinde davranarak firmanın menfaatlerinden ziyade kendi menfaatlerine yönelmesi bu durum gizli eylemli bir asil-vekil problemine dönüşebilir. Taraflar arasında bir an için herhangi bir risk faktörü olmadığı düşünülürse en uygun çözüm S1, S2, S3 ve S4'ün hisse paylarını V'ye satması olarak düşünülebilir. Böylece vekil eylemlerinin tüm maliyet ve faydalarını tamamen içselleştirir ve toplam kârını maksimize eden bir çaba düzeyi seçer. Nitekim gerçek dünyada taraflar riskten bağımsız değildir⁹. Vekil özellikle riskten kaçınmak ister. Çünkü emeğinin karşılığı olan ücret üzerinde belirlilik ve garanti talep etmektedir. Bu durumda vekilin sözleşmesi önem kazanır. Vekile emeği karşılığında sabit bir ücret verilirse vekil daha fazla mesai harcamak için herhangi bir motivasyon görmeyebilir. Bu durumda vekile sunulacak bir teşvik, prim gibi

⁸ Ahlaki tehlike süreçleri sahip-vekil problemi şeklinde Shavell'in 1979 tarihli çalışmasında incelenmiştir. Mirrlees 1975 tarihli eserinde gizli eylemli sahip-vekil problemi üzerinde çalışmıştır. Öne koyduğu tespitler daha sonra Hart ve Holmström tarafından kavramsal ve uygulama olarak geliştirilmiştir.

⁹ Gerçek dünya ile iktisadi teoriler her zaman paralel gitmemektedir. Temsilcinin çalışmış olduğu firmayı satın alabilmesi çözümü de bu alanda verilmiş örneklerdendir. Temsilcinin yeterli maddi birikimi yoksa ve firmayı satın alma tercihinde bulunamıyorsa bu durumda ne yapılacağına dair Innes (1990) çözüm önermiştir. Bu durumda firma temsilciye daha iyi bir teşvik modeli sunmalıdır. Eğer daha iyi bir teşvik planı olmazsa bu durumda gizli eylemli ahlaki tehlike bir rant ekonomisi yaratacaktır.

motivasyon arttırıcı haklar ile kâr maksimizasyonu arasında bir paralellik belli bir denge noktasına kadar ulaşabilir (Hart & Moore, 1988; Jewitt, 1988).

Holmström vekilin çalışma motivasyonu ve tarafların fayda maksimizasyonu arasında ahlaki açıdan tehlikeli davranış modelleri olabileceğini ifade etmiştir. Bunun çözümü noktasında ise sözleşme teorisinin önem kazandığını böylece de belirsizliğin ve kaybet-kaybet ilişkisinin sonlandırılabilceğini öne sürer (Holmström, 1979).

4.2. Bilgilendirme İlkesi

Holmström bilgilendirme ilkesi gereğince vekilin ücreti konusunda sahip-vekil, müvekkil-vekil arasında oluşabilecek olan sorunlara bir çözüm önermiştir. Bir firmanın kâr elde etmesi yalnızca onu yöneten vekile ait olan bir başarı değildir. Bu başarı firma personeli, firma hacmi, hammadde ve diğer girdi fiyatları, döviz kuru gibi birçok değişkenin uygun koşullarda bir araya gelmesiyle oluşur. Vekilin performansının ödüllendirilmesi ya da teşvik amacıyla prim uygulaması yalnızca firmanın kâr elde etmesine bağımlı olmamalıdır. Bu durumda analiz edilmesi gereken kısım firmanın kâr elde etmesi yönetici pozisyonunda olan vekilin plan, karar ve davranışlarından kaynaklanıp kaynaklanmadığına dair ölçümün yapılmasıdır. Vekilin performansının göreceli olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Firmanın bulunduğu piyasada tüm firmaların bir sebeple yüksek kâr elde etmesi (1), piyasadaki diğer firmalara nazaran az sayıda firmanın kâr elde etmesi (2) ve diğer firmalar zarar ederken tek bir firmanın kâr elde etmesi (3) aynı şey değildir. Son iki durumda (2 ve 3) vekilin gösterdiği performans ile ilk durumda (1) vekilin gösterdiği performans sonucu teşvik amacıyla prim ya da ödülün belirlenmesi farklılık arz eder. Holmström'e göre ilk durumda firmanın başarısının uygun iş koşullarında bağlanması daha olasıdır (Holmström, 1979; 1982).

Düşünüldüğünde yönetici olan vekilin diğer firmaların başarısı ya da döviz kurundaki hareketler gibi pek çok etmeni kontrol edemediği durumlar için ödüllendirilmesi ya da cezalandırılması mantıksız olarak görülebilmektedir. Ancak bu sözleşmeler olası risklere karşı vekili ve firmayı güvence altına almaktadır. Çünkü firmanın başarısı üzerinde vekilin marjinal katkısı hem vekile hem de firmaya fayda katmaktadır. Bu süreçlerin düzenlenmesinde ana unsur bilgilendirme ilkesidir. Sahip-vekil arasında kâr ve zarara ilişkin bilgi problemi olmadığı sürece (tarafların ahlaki tehlike yaratma pahasına birbirlerinden bilgi saklama gayesi ortaya çıkmazsa) durum normal şekilde ilerler. Çoğu zaman bu şekilde olmamaktadır. Firmalar şans eseri elde edilen kazançlar için yöneticilerini

ödüllendirirler (Bolton & Deatripont, 2005: 44-45). Örneğin menkul kıymetler borsasında yükseliş neticesinde firmanın elde ettiği kârlar veya mal ve hizmet piyasalarında artan fiyat ve azalan hammadde bedelleri için yöneticiye prim, ödül, teşvik verilebilmektedirler. Kayıp durumlarında da bu denklem tersine dönebilir. Firmada yasal yükümlülüklerin ihlali neticesinde kamu kurumları veya düzenleyici kurumlar tarafından firmaya tahakkuk ettirilen cezalarda yöneticilere genellikle rücu edilmez. Bu zararı firma ve dolayısıyla sahip sıfatına haiz kişiler göğüsler.

Holmström vekilin teşvik ile uyumluluğu koşulunu fayda maksimizasyonu üzerinden kurgulamıştır. Diğer tüm değişkenler sabit kabul edilen bu yaklaşım Rogerson (1985) ve Jewitt (1988) tarafından eksik görülmüştür. Her iki yazar optimal bir sözleşmenin ortaya çıkarılmasını garanti etmek için oldukça güçlü ve sayıca fazla varsayımın gerekli olduğunu ifade ederek bunun piyasa koşullarında pek mümkün olmayacağını ifade etmişlerdir. Hatta bu konuda Mirrlees yaklaşımı da hipoteze önemli bir farklılık katmaktadır. Mirrless (1975) vekilin işiyle ilgili olarak tam rasyonellik içinde sürekli fayda maksimizasyonunu seçmeyebileceğini ortaya koymuştur. Vekilin hareket ve imkân kapasitesinin sınırsız olduğu bir durumda ortalama bir davranış biçimini seçmesi sonucunda riskin en aza indirgenmesi durumu oluşabilir. Bu durumda da herhangi bir ahlaki tehlike kavramı oluşmaz. Bunun en basit örneği ise firmanın vekille yapmış olduğu sözleşme neticesinde tüm kâr gerçekleştirmelerinde sabit bir ücretin ödendiği ancak firmanın kârı çok düşük bir eşğin altına düşerse onu ağır bir şekilde cezalandıracağı ibaresi yazmaktadır. Bu durumda Mirrless'e göre sözleşme en önemli veri olmaksızın (kâr maksimizasyonu) optimal bir hale gelebilmektedir.

Grossman ve Hart (1983a), Mirrless görüşünün aksine iki adımlı bir çözüm algoritması sunmaktadır. Buna göre ilk olarak vekilin gerçekleştireceği her olası eylemin sonuçlarının asıl sorumluya rücu edilen ve sahip-vekil için en aza indiren maliyet modeli hesaplanır. Hatta bu maliyet planı hesaplanırken matematiksel bir model olan Kuhn-Tucker Yaklaşımından¹⁰ faydalanılmaktadır. İkinci olarak ise sahip-vekil için en fazla kâr maksimizasyonunu yaratacak eylem planı hazırlanır ve seçilir. Bu ikili model Holmström tarafından kaleme alınan modelin bir nevi geliştirilmiş hali olarak dikkat çekmektedir.

Grossman ve Hart (1983a) çalışmasında bir sözleşmenin optimal şekilde kurgulanmasında pozitif iktisadın gerçeklerine işaret ederek genelleme yapmanın

¹⁰ Kuhn-Tucker Yaklaşımı için detaylı bilgi Hanson (1981) tarafından kaleme alınan eserden elde edilebilir.

mümkün olmadığını ifade ederler. Optimal şekilde hazırlanması olası olan sözleşmenin firmanın kârında sıradan bir artış göstermesi bile gerekmemektedir. Eğer daha yüksek bir kâr seviyesi daha düşük bir maliyet (tehlike) oranıyla ilişkilendirilirse, bu da bu kâr seviyesinin istenen eylemle elde edilme olasılığının daha düşük olduğunu gösterir ki sonuç olarak vekilin elde edeceği ücret (prim) azaltılmalıdır. Sözleşmelerin bu şekilde düzenlenmesi bile bilgi edinme ilkesinin fonksiyonuna işaret etmektedir. Bu örneğin ters durumunda ise sahip-müdür sıfatına haiz kişinin temsilciyi-vekili prim verir gibi ödüllendirmesi sonucunu doğurur. Bunun açık bir sonucu olarak ise vekilin istenen eylemi gerçekleştirmiş olma ihtimalinin daha yüksek olduğunu gösteriyorsa bu durumda sahip vekile daha yüksek bir ücret ödemesi yapar.

Grossman ve Hart (1983a) tarafından yapılan bu çalışmayı somut olarak ifade etmek gerekirse bir şirkete satış ve pazarlama sorumlusu olarak işe alınan birinin iş sözleşmesinde satış ve kâr marjına yönelik hükümler bulunması gerekir. Bu satış ve karlılığın doğrudan ve dolaylı olarak işe giren kişiden kaynaklanan durumların belirli olması beklenir. Eğer şirketin satış ve kârlılık verileri işe giren kişiden yani vekilden kaynaklanmıyorsa bu durumda ücret ve prim gibi ödemelerde bir artış yaşanmaması normaldir. Ancak bu satış ve kârlılık vekilin çabalarıyla doğru orantılıysa bu durumda da vekilin ücretinde bir artış yaratılması gerekir. İşte bilgi edinme ilkesi bu açıdan taraflar arasındaki oyunun kurallarının belirli olmasını sağlar.

4.3. Doğrusal Teşvik Planları ve Çoklu Görevler

Holmström ve Milgrom (1987) tarafından bir sözleşmenin genelleme yapılmadan optimal bir şekilde nasıl kurgulanacağına dair araştırmalar yapmışlardır. Bu aşamada temel problemin vekilin (temsilcinin) daha zengin bir karar-eylem alanına karşı dayanıklı olması gerektiğini savunarak ele almaktadırlar. Standart bir asil-vekil modeli, vekilin sadece bir kez eylemde bulunduğu ve bunun ölçümlendiği durağan bir durumu ele alır. Buna karşın Holmström ve Milgrom vekilin (temsilcinin) çok daha zengin bir eylem alanına sahip olduğu dinamik ve davranışsal bir asil-vekil modelini ortaya koymaktadır. Bunun ilk sebebi ise vekil bir insandır ve davranışlarını bir komut listesi şeklinde değil istediği çerçevede yönlendirebilir. İkinci sebebi ise vekil bir davranış oluştururken geçmişteki veri ve tecrübelerinden faydalanabilir. Bu sebeple de standart bir asil-vekil modelinin ötesinde geniş bir zaman diliminde hareket etmektedir.

Holmström ve Milgrom (1987) tarafından ortaya konulan bu model standart asil-vekil modelinden çok daha karmaşık ve analizi bir o kadar zordur. Ancak yine aynı çalışmada bu karmaşıklık ve zorluğu en aza indirgeyecek bir sistem de sunulmuştur. Vekilin eylem alanı ne kadar zengin olursa, kendi faydasını bir noktadan sonra sahibin (müdürün) zararına kullanmaya gayretli olabilmektedir. Bu durumda doğrusal bir teşvik planı ile istismar edilemeyecek sabit bir sınır sağlanmaktadır.

Bu istismar durum çoğu zaman sürekli ikramiye (prim) ödemelerinde karşılaşılan bir veridir. Firmalar vekil ile belirli bir performans eşliğine ulaşılması ya da amaçların gerçekleştirilmesi durumlarında ikramiye ödenmesi konusunda anlaşılırlar. Bu şekilde kurulan standart asil-vekil modeli sonuç odaklıdır. Nedensellik bağının eksik olması ise süreci istismar konumuna sokmaktadır. Örneğin yıl sonunda satışların belirli bir eşığı aşması halinde sabit bir ikramiye alan bir satış elemanı, bu eşığe ekim ayında zaten ulaşmışsa herhangi bir motivasyonu olmayacağı için yıl sonuna kadar daha az çalışma gayretinde olabilmektedir. Diğer durumda ise satış temsilcisi yıl sonu hedefine yakınsa ve bu hedefi ancak olağanüstü kararlar almadan geçme olasılığı düşükse bu durumda da firmasının zararına olacak şekilde ürün üzerinden indirimler kullanarak satışları teşvik etme eğiliminde olabilir. Holmström ve Milgrom bu açılardan bakarak nedensellik bağını sürece entegre etmeye çalışmıştır. Doğrusal ve kademeli bir teşvik planı bu tarz eylemler üzerinde caydırıcı olabilmektedir.

Holmström ve Milgrom 1987 yılında yaptıkları çalışmada belli sınırlar içinde olan bir vekili (temsilciyi) inceledikleri görülür. Bundan dolayı da ortaya koyulan model üst düzey yöneticilerden ziyade işçiler, orta düzey çalışanlar, sabit bir üretim sürecine dahil olan tedarikçiler, satış elemanları ve bağımsız yükleniciler için geçerli olduğunu ifade etmek yerinde olacaktır. Modelin temel varsayımları arasında ilk olarak vekilin motivasyonunu arttırıcı şekilde teşvik yoğunluğunun fazla olduğu (takvim yılını çeyrek dilimlere bölerek vekilin hedef ve gerçekleştirme sonuçlarına göre prim ödenmesi), ikinci olarak vekilin riskten kaçınma eğiliminde olduğu son olarak ise vekilin kâr üzerinde etkisinin yüksek olduğu vardır. Bu parametrelerin optimal sözleşmeye basit ve nitekim sezgisel olarak eklendiği çalışmada görülmektedir.

Model normatif anlamda vekile zengin bir hareket alanı bırakırken ona riskten kaçınan bir misyon yüklemektedir. Bu açıdan tartışmalı olabileceği görülmektedir. Modelin ampirik açıdan test edilebilirliği bazı araştırmacılar tarafından analiz olarak ortaya konmuştur. Aggarwal ve Samwick 1999 yılında yaptığı çalışmada performans ölçümü daha kolay olduğunda daha güçlü teşviklerin (prim, ikramiye

vb.) ortaya çıktığını gösterirken, Allen ve Lueck (1992), Lafontaine (1992), Core ve diğerleri (2003) ise risk, performans ve teşvikler anlamında bir korelasyon bulamamıştır. Bunun iki sebebi olabileceği konusunda görüşler vardır. İlki uygun kişilerle ve doğru bir ortamda ampirik çalışmanın yapılmamış olabileceğidir. Yöneticilerin ve vekillerin riskten daha az kaçınıp kaçınmadıkları konusunda uygun bir verinin olmaması ve seçmiş oldukları meslekler ile karakterlerinin uyumlu olup olmadığıdır. İkincisi ise riskin yüksek olduğu durumlarda sorumluluğun tek elde toplanmasından kaçınılması halinde müdür temsilciye daha az direktif vererek ona fazlaca bir takdir yetkisi imkânı sağlamaktadır. Bu sebepten ötürü de müdürün zorunlu olarak temsilciye daha güçlü teşvikler vermesi gerekir ki bu da performans ölçümü ile model arasında bağlantıyı zora sokar (Predergast, 2002).

Holmström ve Milgrom mevcut modellerini 1991 yılında geliştirerek vekilin birden fazla sorumluluğu olan ve birbirleriyle etkileşim içindeki görevlerine odaklanmışlardır. Görevler vekilin fayda ve maliyet fonksiyonu içinde ikame ya da tamamlayıcı olabilmektedir. Bir görevle uğraşmak temsilci için diğer görevle uğraşmak açısından daha maliyetli bir hale geliyorsa bu görevler birbirlerinin ikamesidir. Ancak bir görevle uğraşmak diğer görevin yerine getirilmesini kolaylaştırıyorsa bu durumda da görevler birbirini tamamlar. Bu sebeple görevin yerine getirilmesi sonucu vekile uygulanacak teşvikler diğer görevlerdeki çabaların durumunu etkiler. Örneğin bir üretim işçisi çıktı üretmek (görev 1) ve makinesinin bakımını yapmak (görev 2) zorundaysa ve çıktı üretmek ile makinenin bakımı vekilin (temsilcinin) maliyet fonksiyonunda ikame görevlerse, yüksek bir para başı ücret sunmak işçiyi makinesiyle daha az ilgilenmeye iter. Üretim çıktısını tespit etmek kolay ancak makinenin bakımının faydasının ölçümü zor ise durum daha da karmaşık hale gelebilir. Temsilciye yüklenen görev yalnızca üretim çıktısını maksimize etmek olsaydı bu durumda yüksek bir teşvik planı çizilebilirdi. Ancak her iki görevin yerine getirilmesi bekleniyorsa üretim çıktındaki teşvik oranı nispeten daha düşük olmalıdır. Böylece vekil makinelerin hazır tutulması ve bakım yapılması konusunda gereken özeni sağlayacaktır.

Bazı durumlarda temsilciye sabit bir ücret ödemek ve motivasyonu teşvik edici bir plan sunmamak bile optimal olanı sağlayabilmektedir. Bunun en belirgin örneklerinin başında öğretmenler gelir. Bir öğretmene öğrencilerinin standart testlerdeki puanlarına bağlı olarak bir performans ödemesi yapılıp yapılmaması sorusu gündeme gelmektedir. Bu testler okuma, yazma veya matematiksel bir başarı gibi belirli becerileri ölçer ve öğretmenin bu becerileri öğretmek için sarfettiği çaba hakkında veri verir. Dolayısıyla öğretmenin maaşı öğrencilerinin test puanlarına bağımlı bir hale getirilebilir. Tam bu noktada öğretmenin tek amacının

öğrencilerinin test puanlarını arttırmak olmadığını anımsamak gerekir. Öğretmen birden fazla görevi bir arada yürütmektedir. Öğrencilerin temel becerilerini kazanmasına destek olmanın yanı sıra öğrencilerin yaratıcılığını ve sosyal becerilerini de geliştirmesi gerekir ki bunların herhangi bir testle objektif şekilde ölçülmesi çok zordur. Eğer öğretmenin maaşı öğrencilerin test performansına bağımlı hale getirilirse bu durumda öğretmenin tek odak noktası öğrencilerin test puanlarına kayabilir. İşte bu durumda öğretmen öğrencilerin diğer becerilerini geliştirmeyi ihmal edebilir. Öğretmene ödenecek ücret çoklu görevler açısından sabit bir ücret olması daha uygun görülmektedir.

Holmström ve Milgrom 1994 yılında kaleme aldıkları eserlerinde sahip-vekil ilişkisinde farklı bir noktaya değinmişlerdir. Teşvik sisteminin birbirini tamamlayıcı ve dinamik bir süreç olduğunu bu sebeple de çoklu görev modelinde bunun kullanılmasının zaruriyetini ifade etmişlerdir. Örneğin firmada belli oranda hissesi ya da varlığı olan ve aynı zamanda firmada çalışan birine daha güçlü teşvik planları hazırlanmalıdır. Aynı zamanda bu kişiler bir nevi sahip sıfatına da haiz olduklarından takdir yetkisine sahip olmalıdır. Bu konuda Ichniowski ve Shaw tarafından 2003 yılında yapılan çalışma pozitif bir korelasyon bulgusu ortaya koymuştur.

4.4. Ekiplerde Ahlaki Tehlike

Firmalarda, şirketlerde ve organizasyonlarda tek bir asil ile vekil modeli yoktur. Vekiller genellikle ekip halinde çalışır ve birbirleriyle etkileşim halindedir. Bu etkileşimle birlikte ekiplerde oluşan teşvik problemini inceleyen Holmström'un 1982 yılındaki çalışmasıyla sürece ışık tutmuştur. Holmström'e göre teşvik sorunlarını ortaya koyan iki ana başlık vardır. İlki kamu ekonomisinde görülen bedavacılık (free rider) sorununun ortaya çıkmasıdır. Bu durum şu şekilde oluşur: Ekip lideri (müdür-sahip) ekibin performansına ilişkin olarak yalnızca takım çalışmasının sonuçlarını değerlendirip bireysel performanslara değer vermezse ekip içinde performansı düşük bireyler performansı yüksek kişilerin faydalarından yararlanmaya başlar. Böylece her bir temsilci (vekil) diğer ekip üyesinin çalışmasına yani marjinal çıktısına ortak olur. Bedavacılık sorunu bu haliyle bir ahlaki tehlike arz eder. Bu sorunun çözümü için teşvik mekanizmasının kullanılması olasıdır. Ekipteki tüm kişilere yapılacak ödemelerin toplamı ekibin toplam kârına eşit olmak zorundaysa ekibin tümü risksiz bir durumda olsa bile bedavacılık sorununu çözmek mümkün değildir. Holmström bu noktada ekibin toplam kârı ile ekipteki kişilerin performansları arasında bir bütçe çarpanı öngörmektedir. Kârlılık oranı ile satışların birlikte analiz edilerek ekip üyeleri

arasındaki bedavacılık sorununa çözüm bulunabilir. Kamu ekonomisinde Clarke-Groves Teorisi olarak bilinen ve bedavacılık sorununa ilişkin çözümün sözleşme teorisi kapsamında kullanılabileceğine işaret etmektedir. Bu teoriye göre bir kamu malının arzına ilişkin bu kamu malından istifade edecek olan kişilere mala ilişkin ihtiyaçları sorulur. Eğer bu mala ihtiyaç duyuluyorsa (toplam fayda>toplam maliyet) üretimi yapılır ve maliyet bu maldan istifade edenlere vergi olarak sunulur. Ekiplerde bu şekilde görülen ahlaki tehlike içeren bedavacılık sorununa Clarke-Groves Teorisi üzerinden ekipte yer alan kişilere uygulama yapılabilir. Böylece toplam kâr içinde payı yüksek olana bütçeden payı oranında imkân ve teşvik sağlanabilir (Grossman & Hart, 1980: 48-51).

Ekip çalışmalarındaki diğer bir ahlaki tehlike ise ekip içi rekabet dengesidir. Ekibin içindeki ahengi ve sinerjiyi bozabilecek bazı durumlar oluşabilir. Ekip yöneticisi (müdür-sahip) her ekip üyesinin bireysel performansına ilişkin sinyal ve verileri değerlendirerek ekip üyelerine özel teşvik sözleşmesi hazırlayabilir. Bu dinamik sahip-vekil modelinin bir getirisidir. Genelde de firmalar çalışanları özelinde bu tarz sözleşmeleri hazırlamaktadır. Bundan dolayı da firmalar ekip üyelerini özel ve göreceli şekilde bir performans değerlendirmesine tabi tutarlar. Eğer firmada bir pozisyonda boşluk olduysa ve ekip üyelerinden biri bu pozisyona terfi ettirilecekse en iyi performansa sahip kişinin buraya yükseltilmesi beklenir. Bu noktada ekip üyeleri arasındaki rekabetin ve değerlendirmenin müdür tarafından inandırıcı bir şekilde yapılması önem taşır. Müdür, bilgi edinme ilkesi uyarınca da pozisyonunun niteliklerini iyi tespit etmeli ve ekip üyeleri içinde bu pozisyona en uygun kişinin kim olduğunu ortaya koymalıdır (Aghion & Bolton, 1992: 481). Lazear ve Rosen 1981 yılında yapmış olduğu çalışmada müdürün inandırıcı bir teşvik-ödül mekanizmasını taahhüt etmesinin zor olabileceğini belirtir. Açık, sade, net ve rasyonel olan bir mekanizmanın ekip üyeleri arasında inandırıcılığını sağlamada elverişli olduğunu göstermişlerdir.

4.5. Kariyer Endişeleri

Çalışanların yalnızca para kazanma motivasyonu ile hareket etmedikleri kesindir. Bununla birlikte tarafların kariyer endişeleri, çalışma ortamı ve beklentileri olabilmektedir. Fama 1980 yılında yaptığı çalışma ile bu korelasyonu açıklamaktadır. Ahlaki tehlike sorununun çözümünde anahtar kavramın performansa dayalı ücret sözleşmeleri değil çalışanların kariyer kaygılarının ortadan kaldırılması gerektiğini vurgulamıştır. Holmström 1982b tarihli çalışmasında kariyer kaygılarına ilişkin literatürde ilk detaylı sözleşme teorisini kurgulamıştır. Modelde temsilciye tam rekabetçi bir işgücü piyasası tarafından

belirlenen bir sabit ücret ödenmektedir. Böylece firmalar temsilciye gelecek dönemdeki beklenen verimliliğine eşit olan sabit bir ücret teklif edebilir. Piyasadaki tüm firmalar temsilcinin geçmiş dönemdeki çalışmalarına, çalıştığı kurumlara ve performansına bakmaktadır. Ortaya çıkan tablonun ne kadarı temsilcinin yeteneğinden ve çabasından hangi bölümünün de çevresel etmenlerden kaynakladığı tam olarak ölçülememektedir. Bu sebeple de firmalar temsilcinin geçmiş performansına dayalı olarak temsilcinin yeteneği ve temsilcinin gelecek dönemde seçeceği çaba hakkında çeşitli beklentiler oluşturmak zorundadırlar. Nitekim temsilci de kendi yeteneğini bilmez o sadece görev tanımı içinde kendi çaba düzeyini her dönemde gözlemler.

Holmström temsilcinin kariyerinin tamamını değerlendirerek modeli tamamlamıştır. Buna göre temsilci kariyerinin başındayken piyasayı yeteneği konusunda etkilemek ve dikkat çekmek için çok sıkı çalışır, öğrenmeye ve emek vermeye isteklidir. Ancak bu dönemde benzer konumda olan temsilcilerin hemen hepsi aynı konumdadır. Piyasada temsilciden bu motivasyonu beklemektedir. O sebeple de ortaya çıkan sonuç temsilcinin yüksek yeteneğine değil yüksek çabasına bağlanmaktadır. Temsilci bu durumda çabalarını azaltma yoluna gitmez. Eğer çabasını eksiltme yoluna gider ve üretim çıktısında düşüş olursa piyasa temsilcinin daha az yetenekli olmasına bağlanmaktadır. Bunun sonucunda da temsilci gelecekteki tüm kariyer planlamasında daha düşük bir ücrete razı olmak zorunda kalacaktır (Dewatripont, Jewitt, & Tirole, 1999a).

Temsilci son iki kariyer sözleşmesinden önce aynı motivasyona devam eder. Daha çok çabalar ortaya pozitif bir çaba düzeyi çıkarır ve piyasayı etkilemeye çalışır. Sondan önceki dönemde ise temsilcinin çabasının yanında artık yeteneğinin de değerlendirildiği ve tecrübelerinin piyasa tarafından analiz edildiği döneme girmektedir. Piyasa bu verileri en iyi şekilde gözlemlemektedir. Temsilci de bu evrede artık yeteneklerini en iyi şekilde sergileme çabasındadır. En iyi sözleşmeyi firmalardan almaya çalışan temsilci son dönem kariyer hedefine doğru ilerlemeye devam eder. Son dönemde ise temsilci sabit bir ücret ve emeklilik hedefi ile hareket eder. Artık daha fazla çaba harcamak için herhangi bir motivasyona haiz değildir. Teşvik mekanizması son dönemde işlemediği için yalnızca sürdürülebilir bir çaba ile hareket eder (Dewatripont, Jewitt, & Tirole, 1999b).

Holmström'ün bu modeli ampirik olarak Gibbons ve Murphy tarafından 1992 tarihli çalışmalarında incelenmiştir. Sabit ücret varsayımını gevşeterek ücretlerin performansa doğrusal bir şekilde bağlı olabileceği varsayımını geliştirmişlerdir. Modellerinde kariyer kaygıları ve performansa dayalı ücret ödemelerini değişken

olarak hedef almışlardır. Veriler neticesinde kariyerinin sonundaki bir yöneticinin kariyer kaygısı yoktur. Çünkü tecrübeleriyle en iyi konuma gelmiştir. Kendisine verilecek teşvik ya da motivasyon kaynağı yüksek ücret olmaktadır. Diğer yandan ise kariyerinin başlangıcındaki bir temsilcinin yüksek ücrete dayalı teşvik almasına gerek yoktur. Zaten bu kişi benzerlerinden ayrılabilmek için çok fazla çaba gösterecektir. İşte kariyer kaygısı bu durumda bir motivasyon ölçütü olabilmektedir.

4.6. Tamamlanmamış ya da Eksik Sözleşmeler ve Kontrol Hakları

Normatif iktisat açısından bakıldığında asil-vekil teorisinde taraflar arasında yapılan sözleşmeler tüm bilgilere haiz ve mahkemeler tarafından gözlemlenebilen bir anlaşmadır. Dünyanın neresinde olursa olsun bu sözleşmeler icra edilebilirliğe haizdir. İşin cinsi, yeri, zamanı, ödeme, ödeme tarihi gibi tartışma yaratmayacak şekilde kapsamlıdır. Bu sebeple de bir uyuşmazlık durumunda sözleşmenin mahkemelerde yeniden müzakere edilmesi, tahvil edilmesi ya da tamamlanması gerekmez. Bilgi edinme ilkesi uyarınca da olabilecek her türlü duruma karşı sözleşme en ince ayrıntısına kadar düzenlenmiştir.

Pozitif iktisat açısından bakıldığında sözleşmeler çok daha basit ve genellikle de eksik şekilde yapılır. Oluşabilecek tüm durumlara hazırlıklı olmayıp zaman içinde günün şartlarına ihtiyaç duyulan durumlar müzakere edilerek ya da mahkeme kararıyla tamamlanarak eksik hükümler ve boşluklar tamamlanabilir. Bu konuda Grossman ve Hart 1986 yılında yaptıkları çalışmada eksik-tamamlanmamış sözleşme kavramını literatüre kazandırmışlardır. Buna göre kavram uzun vadeli şarta bağlı sözleşmelerde günün koşullarının değerlendirilmesinin mümkün olmadığı ya da mümkün olsa bile yargı kararlarına ihtiyaç duyulduğu hükümler olarak adlandırılır. Eğer taraflar arasında eksik-tamamlanmamış bir sözleşme varsa sözleşme kapsamında olmayan bir durumda ne yapılacağına karar vermek için kontrol-mülkiyet hakkına kimin sahip olduğu çok önemlidir.

Grossman ve Hart 1986 yılında yaptıkları çalışmada mülkiyet haklarına büyük bir önem atfetmişlerdir. Bir sözleşmede sermayenin sahibi olan yani mülkiyet hakkına haiz firma oyunun kurallarını belirlemede önemli bir söz hakkına sahiptir. Sermayenin kullanım ve yararlanma hakları temsilcilere veya başkalarına sözleşme ile devredilebilir. Bu kısmı Grossman ve Hart spesifik kontrol hakları olarak tanımlamışlardır. Olası bir eksik-tamamlanmamış sözleşme varsa ve beklenmedik bir durum oluşmuşsa Grossman ve Hart tarafından öne sürülen artık kontrol hakları denilen tasarruf hakkı ortaya çıkar. Tasarruf hakkına sahip olan kimse sözleşmede

açıkça belirlenmemiş durumlara karşı karar alma hakkı en başta ona aittir. Varlığın tasarruf hakkına sahip olan kişi diğer kişilerin bu varlık üzerinde kullanım ve yararlanma hakkına sahip olmasını da engelleyebilir. Grossman ve Hart firma teorisine vurgu yaparak, firmanın tanımını onun kontrol ettiği fiziksel varlıklar kümesi olarak adlandırmışlardır. İşte bu noktada bazı sorular gündeme gelmektedir. Hangi fiziksel varlıklar bir firma tarafından kontrol edilmelidir ya da bu firmanın sahibi kim olmalıdır veya hangi koşullar altında bir dizi varlık tek bir tarafından kontrol edilmek yerine iki firma arasında paylaşılmalıdır?

Tüm bu sorular firma teorisine ilişkin iktisadi yaklaşımın çalışma alanına girmektedir. Mülkiyet hakları iktisadının kurucularından sayılan Nobel İktisat Ödülü Sahibi Ronald Coase tarafından kaleme alınan 1937 tarihli Nature of the Firm (Firmanın Doğası) isimli çalışma bu konuda yapı taşı kabul edilir. Firmaların kendi içlerindeki dinamiklerle piyasaya nazaran daha verimli olduğunu göstermiştir. Piyasa ve organizasyonlar her zaman etkin ve verimli çalışmayabilir. Bu sebeple de firmaların iç işleyişleri ve konumları sözleşme teorisi açısından da önem arz eder. İşlem Maliyetleri İktisadı alanında çalışmaları ile firma teorisini analiz eden Nobel İktisat Ödülü sahibi diğer bir isim olan Oliver Williamson 1975,1979 ve 1985 tarihli çalışmalarında sözleşmelerin eksik şekilde yapılması ve uygulamaya konulması durumunda piyasada önemli işlem maliyetlerinin oluşabileceğini göstermiştir. Ona göre bir sözleşmenin en önemli görevlerinden biri etkin bir şekilde icra edilebilir olmasıdır. Bunu sağlamak içinse sözleşmelerin belirli, net ve kapsayıcı olması gerekir. Eğer böyle olmazsa zaman maliyeti ve öngörülemeyen maliyetler oluşur (Klein, Crawford, & Alchian, 1978).

Sözleşmeye bağlı olan firmalardan biri diğer firmaya ilişkin güven problemi yaşıyorsa ya da sözleşme şartnamesinde kendisinin üzerine düşen edim ve sorumlulukları yerine getirmede tereddüt halindeyse bu her iki taraf için maliyetler yaratır. Bu duruma yöneltilen en makul çözümlerden biri dikey entegrasyondur. Dikey entegrasyon gereğince iki firma birleşirse ve tek bir firma haline gelirse bu durumda tüm maliyet ve faydalar içselleştirilecek firma sahibi etkin ve öngörülebilir bir yatırım yapabilecektir. Dikey entegrasyon her zaman etkin bir çözüm sağlar mı sorusuna Williamson çalışmalarında cevap vermiştir. Williamson'a göre firmaların birleşmesi de bir dizi işlem maliyetini peşi sıra getirir. Firmalar büyüdükçe hantal hale gelirler. Bu hantallık bir nevi Leviathan'da olduğu gibi bürokrasi maliyetleri yükler. Bu durumda da dikey entegrasyon her zaman etkili olmayabilmektedir. Williamson tarafından kaleme alınan 1985 tarihli çalışmasında literatüre "Williamson Bulmacası" olarak giren bir tabir kazandırılmıştır. Buna göre taraflar seçici bir şekilde karar alabiliyorsa (her iki

firmada birleşmeden önceki halleriyle kalabiliyor ve müdahale olmaksızın toplam fayda artmıyorsa) bu durumda firmaların birleşmesinin marjinal faydası çok az olsa bile verimliliği arttırması beklenir (Aktan & Zenginer, 2020: 235-236).

Grossman ve Hart (1986) bu bulmacayı çözen daha uygun bir model geliştirmek istemişlerdir. Müzakere ve mübadele süreçlerinin mutlaka sonuna kadar tüketilmesini öngörürler. Her iki tarafta ortak faydayı arttıran yatırımlar yapabilmektedir. Buradaki yatırım piyasada hâkim olan iki firmanın birbirleriyle iş yapması anlamında daha değerli olmaktadır. Nitekim sorun burada başlamaktadır. Üretim ve yatırım sonucunda ortaya çıkan çıktının ve faydanın bölüşümü konusunda tarafların sözleşme yapamamasıdır. İşte bu sözleşmeyi kuramamaları sorunun ana kısmıdır. Esasında bu noktada temel olarak ex ante bir yaklaşım benimsenmesi sonrasında çözüme ilişkin atılacak adımları kolaylaştırmaktadır. Bu adımdan sonra müzakere ve mübadelenin etkin olduğu ve Nash pazarlık metoduyla bir oyun teorisi şeklinde çözümü ile sonuçlanır (Hart, La Porta Drago, & Lopez-de Silanes, 1997).

Müzakere konusu olan haklar ve varlıkların önemli bir kısmı veya hepsi bir tarafa ait ise mülkiyet haklarının sahibi olan taraf üstün durumdadır. Mülkiyet hakkına haiz olan kişinin istek ve talepleri güçlü bir konumda iken diğer tarafın aksiyon kabiliyeti nispeten düşüktür. Mülkiyet hakkının sahibi avantajlı konumda olacak ve rant üzerinden daha fazla pay alacaktır. Böylece yatırımlarını şekillendirmek için iyi bir teşviğe sahip olacaktır. Müzakere sürecinde herhangi bir mülkiyet hakkına sahip olmayan kişi ise zayıf bir konumda kalacaktır. Yatırımları için daha az teşviğe sahip olacaktır. Bir diğer nokta da esasında Coase ve Williamson tarafında da ifade edilen kaynakların etkin kullanımı için en uygun seçeneğin benimsenmesidir. Taraflardan birinin iş ilişkisine ilişkin yatırımları ve beklentileri çok büyük ve buna nazaran diğer tarafın daha azsa kaynakların etkin kullanımı için ilk tarafın söz hakkının daha güçlü olması beklenir (entegrasyon). Bununla birlikte her iki tarafın yatırımları ve beklentileri benzer öneme sahipse her iki tarafın da en azından bazı yatırım teşviklerine sahip olması için varlıkların ve söz hakkının bölüşümü daha uygundur (Zenginer, 2023: 111-115).

Entegrasyon modelinin fayda ve maliyetleri genel olarak piyasalarda sıklıkla görülmektedir. Entegrasyonun faydası (pozitif dışsallığı), firma sahibinin yatırım yapmak için daha güçlü teşviklere sahip olmasıdır. Maliyeti (negatif dışsallığı) ise firma sahibi olmayanların yatırım teşviklerinin azalmasıdır. Yani bu model sermaye hareketlerinin motivasyonuna önemli katkıda bulunurken küçük ve orta ölçekli firmaların maliyetlerinin artmasına sebep olabilir. Bu model sadece entegrasyonun

diğer tüm modellere göre avantajını değil aynı zaman mülkiyet haklarının etkin dağılımına yön gösterir. Ayrıca modelin pazarlık yoluyla ve bürokratik karar alma süreçleriyle oluşturduğu işlem maliyeti bir anlamda ex post etkinsizliği de hesaba katması gerekmemektedir (Grossman & Hart, 1986).

Grossman ve Hart'ın ortaya koyduğu bu entegrasyon modeli iki tarafla sınırlıdır ve çok sayıda sahibi, yatırımcısı ve çalışanı olan büyük şirketler için geçerliliği yoktur. Model bu açıdan teorik ve kapsayıcı olmadığı için eleştiriler almıştır. Hart ve Moore 1990 yılında "Property Rights and the Nature of the Firm" adlı eserde eleştirileri değerlendirerek modeli geliştirmiş ve teoriyi şekillendirmişlerdir. Çok sayıda taraf, birden fazla varlık ve ortaklıkların olduğu, başta anonim şirketler olmak üzere çok sayıda firmanın var olduğu, çoğunluğun kararının geçerliliğine dayalı oyun kuralları ve veto etme gücü dahil bir dizi olasılığı inceleme alanına sokmuşlardır. Grossman ve Hart tarafından 1986 yılında yapılan çalışmanın temel varsayımlarından olan kaynakların etkin kullanımı için müzakere ve mübadele yolunun da bu modelde olduğu görülmüştür. Model içinde tamamlayıcı varlıklara birlikte sahip olmasının gerekliliği (bunun başlıca sebebi yatırım maliyetlerini minimize etmektir), bir varlık üzerinde birden fazla tarafın veto yetkisine sahip olmaması gerektiği (eğer veto yetkisi birden fazla kez kullanılırsa müzakere ve mübadele maliyetleri çok yüksek olmaktadır), bir varlık için bir temsilci vazgeçilmez bir durumda ise o zaman bu varlığa bu temsilcinin sahip olması gerektiği, bir grup temsilcinin bir dizi varlık için vazgeçilmez olması halinde ise bu temsilcilerin varlıkları basit oy çoğunluğu ile kontrol etmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Hart, Grossman ve Moore'un tamamlanmamış ya da eksik sözleşmeler yaklaşımı mülkiyet hakları ve işlem maliyetlerinin en uygun şekilde incelenmesi konusunda bir kez daha yol gösterici olmuştur. Mülkiyet haklarının belirli, net, etkin ve uygun dağılımı ile sözleşme teorisi çok daha verimli sonuçlar verebilmektedir. Böylece işlem maliyetleri minimize edilirken eksik sözleşmelerden doğan istenmeyen sonuçlarda bertaraf edilebilmektedir. Sözleşme teorisi başta kurumsal finans, endüstriyel organizasyon, örgütsel yaklaşım ve politik ekonomi olmak üzere çok sayıda alanda kilit rol oynamaktadır.

4.6.1. Kurumsal Finans

Hart, Grossman ve Moore tarafından tamamlanmamış ya da eksik sözleşmeler alanında yapılan çalışmalar kurumsal finans üzerinde etkili olmuştur. Grossman ve Hart (1986) çalışmasından önce hisse senedi, borç veya konvertibl menkul

kıymetler gibi farklı finansal enstrümanlar esas olarak vergi ve iflas maliyetlerini en aza indirmeye böylece ek finansman yaratmaya uygun şekilde görülmektedir. Modigliani ve Miller tarafından 1958 yılında kaleme alınan klasik teoriye göre vergi ve iflas maliyetlerinin yokluğunda bir firmanın değerini firmanın nasıl finanse edildiğinden bağımsız olarak gösterilmektedir Bununla birlikte vergi borcu ve iflas maliyetlerinin varlığı nedeniyle optimal borç-öz kaynak oranı borcun marjinal vergi faydaları ile beklenen iflas maliyetlerindeki artışın eşitlenmesiyle belirlenmektedir (Miller, 1977).

Bu soyut teori mülkiyet haklarının dünyanın çeşitli yerlerinde nasıl tahsis edildiği ve korunduğundan bağımsız şekilde ele alınmıştır. Dünyanın çeşitli yerlerinde farklı piyasa yapılarında birbirinden farklı mülkiyet hakları ortaya çıkmaktadır. Örneğin bir firma yükümlülüklerini yerine getirdiği ve borcunu geri ödediği sürece öz sermaye sahipleri kontrolü ellerinde tutar ve firmayla ne yapılacağına karar verirler. Ancak firma mali bunalım içindeyse ve ödemeler bilançosunda sorun yaşıyorsa borç sahipleri teminatlara el koyabilir ve firmayı iflasa zorlayabilir. Bu durumda öz kaynak sahipleri kontrolü kaybeder ve borç sahipleri kontrolü devralır (Aghion, Hart, & Moore, 1992: 539-542). Nitekim ülkelerin ticaret hukuku ve icra-iflas hukuku mevzuatları bu duruma ışık tutmaktadır. Şirketlerin konkordato, iflas kararı, iflas masası, cebri icra satışları, yapılandırma sözleşmeleri, alacaklıların rüçhan hakları gibi birçok konu teorinin gelişimine katkı sunmaktadır

Hart ve Moore 1998 tarihli çalışmasında iflas ve varlıkların etkin olmayan bir biçimde tasfiye edilmesi de dahil olmak üzere borçlandırıcı sözleşmelerin pozitif iktisat açısından birçok özelliğini açıklayan ve ortaya bir öneri koyan çalışmaya imza atmışlardır. Bir girişimci net bugünkü değeri pozitif olan bir projeyi finanse etmek için bir yatırımcıdan fon almaya ihtiyaç duymaktadır. Sorun ise projenin getirilerinin doğrulanabilir olmamasıdır. Girişimci proje getirilerini kendi hesabına aktarabilir ancak firmanın fiziksel varlıklarını aktaramaz. Optimal sözleşme koşullarında girişimci yatırımcıya sabit bir ödeme akışı yapacağına söz verir. Bunu yaptığı sürece projeyi yürütür ancak temerrüde düşerse yatırımcının projenin varlıklarına el koyma ve tasfiye etme hakkı vardır. Hukuki olarak bu yerinde görülse dahi iktisadi olarak bir etkinsizlik vardır.

Bu aşamada taraflar ilk sözleşmeyi yeniden müzakere edebilirler. Yatırımcı yani asıl sermayedar bu noktada yatırımdan rasyonel şekilde beklentilerine karşılık verilmesini talep eder. Yüksek kâr maksimizasyonu müzakere aşamasında yatırımcıyı ikna edici şekilde şartnameye yazılmazsa yatırımı iptal kararı çıkabilir. Hart ve Moore tarafından 1994 yılında yapılan bir çalışmada yatırımın yöneticisinin

firmadan ayrılmayacağını ve beşerî sermayesini geri çekmeyeceğini taahhüt etmediği bir sözleşmede asil-vekil probleminin yaşanacağını göstermiştir. Uygulamada sıklıkla görülen rekabet yasağı sözleşmelerinin ana konusu olan bu husus yatırıma ilişkin işlem maliyetlerini hedef almaktadır.

Yine bir şirkette hissesi az olan ancak şirketin kontrolü ile sorumlu atanan ortağın kurumsal finans açısından incelenmesine yönelik 1995 yılında Hart ve Moore tarafından çalışmalar yapılmıştır. Şirketin kısa ve uzun vadeli ödemeler dengesinin ayarlanması diğer firmalar ve özellikle başta bankalar olmak üzere çeşitli finansal kuruluşlarla olan ilişkileri detaylandırılmıştır. Şirketin sermaye arttırımına gitme kararı ve yatırımlarını finanse etmek için ortaklar arasında müzakere aşamaları sözleşme teorisi açısından önem taşımaktadır. Bu önem yatırım kararının ne şekilde verileceği, halka arz sürecinde hukuki ilişkilerin düzenlenmesi ve sürdürülebilir borç dengesini belirler.

Aghion ve Bolton (1992), Dewatripont ve Tirole (1994), Bolton ve Scharfstein (1990,1994) ve bu alanda daha birçok çalışan araştırmacılar tarafından eksik sözleşmeler ve kurumsal finans alanında büyük bir literatür vardır. Erken dönem literatür sentezi ise 1995 yılında Hart tarafından yapılmıştır. Hart araştırmacıların bu alanda yoğun çalıştığını ve sözleşme teorisinin temellerinin piyasaya uygulanması açısından birçoğunun hemfikir olduğunu belirtir.

Hart 1997 yılındaki eserinde ülkelerin yasal mevzuatlarının eksik sözleşmelerin tamamlanması noktasında çok önemli olduğunu göstermiştir. Hart bu alanda mevzuatların yarattığı işlem maliyetlerine göz atmıştır. Özellikle mevzuatların belirsiz olması ve usul hukuku açısından süreci yavaşlatması bürokrasi maliyetlerini doğurmaktadır. Bir şirketin iflas prosedürünün ya da finansal kurumların ne şekilde reforme edileceği çoğu zaman mahkemelerin alanına kayması yargının iş yükünü arttırmakta ve etkin kararlar alınmasının önüne geçmektedir. Bu konuda Hart uyumsal çalışmalar ve düzenlemeler yapılması gerektiğine dair önerilerde bulunmuştur. Bağımsız kuruluşların uzmanlıklarıyla dışsallıkları en az maliyetle içselleştirebileceğini ifade etmiştir (Aghion & Bolton, 1992; Hart, Shleifer, & Vishny, 1997).

4.6.2. Özelleştirme

Hart piyasa ekonomisi kadar kamu ekonomisinin de sözleşme teorisi çerçevesince incelenmesi gerektiğine inanmıştır. Kamu ekonomisinde çoğu zaman sosyal fayda prensibi altında kaynakların etkin kullanılmadığına şahit olunmuştur. Özellikle Anayasal İktisat ve Kamu Tercihi Okulu temsilcilerinden Nobel İktisat Ödülü

Sahibi James Buchanan kamu ekonomisinde devletin başarısızlığı üzerine çıkarımlarda bulunmuştur. Çoğu zaman kamusal bir mal ve hizmet üreten kurumun yöneticileri için herhangi bir teşvik unsuru yaratacak sözleşme sunulmaz. Bu kişiler sabit bir ücret ile emeklerini ve bilgilerini ortaya koyan bürokratlar olarak görülmektedir. Fayda maksimizasyonu açısından bürokratlar kendilerine hükümet-devlet tarafından yüksek bütçeler verilmesini talep ederler. Teşebbüsü ilgilendiren konularda çoğu zaman merkeze bağlı bir hiyerarşik ilişkide olduklarından sorumluluk alarak yatırımlara karar vermeleri de pek mümkün olmayabilir (Aktan, 2002).

Hart, La Porta Drago ve Lopes-de Silanes tarafından 1997 yılında yaptıkları çalışmada eğer sözleşmeler optimal şekilde düzenlenebilseydi kamu ekonomisi ile piyasa ekonomisi arasında bir fark olmayacağını, her iki sektöründe kaynak etkinliği ve dolayısıyla verimliliğe hizmet edeceğini söylemektedir. Ancak gerçek hayatta böyle olmadığı da aşikardır. Kamu ekonomisinin daraltılarak özelleştirme yoluyla piyasaya entegre edilmesi fikirleri neoklasik iktisat literatüründe önemli bir yer alır. Hart çalışmalarında özelleştirmenin fayda ve maliyetlerini tespit edebilmek için özelleştirme süreçlerinin eksik sözleşme süreciyle bağlantılı olduğunu kabul eder. Bunu da incelerken bir kamusal bir teşebbüsün iki türlü yatırım kararı alabileceğini ifade eder. Öncelikle kalite iyileştirmeleri yapmak için daha fazla maliyete katlanması gerektiğini vurgular. Diğer yandan da hammadde, bürokrasi, zaman, fırsat maliyeti gibi maliyetleri düşürmek için maliyet azaltma yoluna gider ki bu da kaliteyi düşürebilir. Buradaki esas mesele kaliteyi arttırmanın ve maliyeti düşürmenin öngörülebilir, net, günün koşullarına uygun ve dürüst bir şekilde sözleşmeye bağlanmamış olmasıdır.

Özelleştirilen bir firmanın sahibi-yöneticisi maliyetleri düşürmek için hükümetin iznine gerek duymaz çünkü mülkiyet hakkının sahibi olarak bunu yapmakta özgürdür. Ancak özelleştirilen kamusal müessese eğer sosyal fayda içeriyorsa ve özelleştirme şartnamesinde ürün ve hizmet kalitesine ilişkin hükümet izni gerekliyse bu durumda kalite iyileştirmeleri yapmak için hükümet izni gerekebilir. Böylece maliyet düşüşünden elde edilen tüm faydaları (düşük kaliteden kaynaklanan negatif dışsallığı içselleştirmeden) elde ederken, kalitenin belirlenmesi konusunda elde edilen faydaların sadece bir kısmına ortaktır. Hart'ın modeli özel sektöre ait şirketlerin daha düşük maliyetle üretim yapacağını ancak bazen kamulaştırılmış şirketlerden daha düşük kalite sunacağını öngörmektedir. Dolayısıyla maliyet kontrol çok önemliyken kalite iyileştirmeleri bir sorun teşkil etmiyorsa, bu şirket mutlaka özel sektöre bırakılmadır. Ancak kalite ile mal ve hizmetin sunumu sosyal fayda açısından bir fırsat eşitliği arz ediyorsa (okul, ulaşım,

adalet, cezaevi, altyapı gibi) bu durumda kamu mülkiyeti yani kamu ekonomisi ön planda olmalıdır (Schmidt, 1996).

4.6.3. Tamamlanmamış ya da Eksik Sözleşmelerin Temelleri ve Referans Noktası

Eksik sözleşmelerin varlığı yalnızca mülkiyet haklarının uygun şekilde tahsis edilmediği şeklinde ortaya çıktığı varsayımı üzerinden eleştirilmektedir. Mülkiyet haklarının net bir şekilde belirli olmadığı durumlarda etkin bir sözleşme kurulup kurulamayacağı düşüncesi başta Hart olmak üzere pek çok araştırmacıyı incelemeye davet etmiştir. Mülkiyet hakları sözleşme kurulurken açıkça belirli olmasa bile sonradan müzakere aşamasında tarafların birbirlerini daha iyi anlaması açısından fayda da sağlayabilmektedir. Böylece sözleşmeler yalnız mülkiyet hakları açısından değil pek çok konu açısından belirlilik arz etmese bile etkin hale gelebilmektedir. Hart ve Moore 1988 yılında bu tür sözleşmelerin varlığı açısından önemli tespitler yapmışlardır. Uygulama modellerinde mülkiyet haklarına ilişkin bir veri yoktur ancak ilişkiye özgü bazı yatırımlar ve ex post yaklaşıma dayanan müzakere seçenekleri vardır.

Model Hart ve Grossman tarafından kaleme alınan 1986 tarihli mülkiyet hakları temelli çalışmanın zıttı olarak öne çıkmıştır. Ancak verdiği sonuçlar 1986 tarihli çalışmayla benzer etkilere yol açmaktadır. Ulaşılmak istenen amaç tarafları etkin bir yatırım mekanizmasına ulaştırmak olması sebebiyle her iki modelde başarısız olmuştur. Modelin ampirik örnekleri Noldeke ve Schmidt tarafından 1995 tarafından araştırılmıştır. Nitekim sözleşme tarafları arasında ticaretin başarısız olması halinde mahkemeye intikal eden durumlarda satıcının mı yoksa alıcının mı temerrüde düştüğü belirlenememektir (Hart, 1975). Çünkü mülkiyet haklarının açık bir şekilde belirli olmadığı ya da belirsiz olduğu durumlarda edimin ne şekilde yerine getirileceği de belirsiz olmaktadır. Aghion, Dewatripoint ve Rey tarafından 1994 yılında yaptıkları çalışmada modellerin başarısızlığı üzerine etkinliği tesis etmek amacıyla müzakere süreçlerine eğilmişlerdir. Müzakerelerde eğer her iki tarafta kararsız durumdaysa bu durumda taraflardan birinin seçeneği en iyi seçenek olarak belirlenmelidir. Kararsızlığın yarattığı müzakere maliyeti kaynak etkinliğini negatif etkilemektedir. Che ve Hausch 1999 yılında ise her iki tarafın birleşmesinin (dikey entegrasyon) mümkün olmadığı koşullarda yatırımlarının çelişmesi halinde (alıcının yatırımları satıcının maliyetini arttırırsa veya satıcının yatırımları alıcının faydasını azaltırsa) müzakerelerin etkin şekilde sonuçlanamayacağını ifade etmiştir.

Maskin ve Tirole 1999 yılında yaptıkları çalışmada daha temel bir sorunu gündeme taşımışlardır. Grossman ve Hart (1986) yaptıkları çalışmada enformasyon konusunda bir varsayımı kabul etmişlerdir. Onlara göre sözleşmedeki taraflar simetrik olarak bilgilendirilmiştir ve geleceğe ilişkin beklentileri paraleldir. Bununla birlikte sözleşmedeki tüm olası durumları belirleyememektedirler (uyuşmazlık durumlarında yapılacak eylem planları gibi). Maskin ve Tirole bu konu üzerinden eleştiride bulunarak tarafların tam bilgi halinde olamayacaklarını ifade etmişlerdir.¹¹

Hart ve Moore 1999 yılındaki çalışmalarında Maskin ve Tirole'un eleştirilerine karşı mülkiyet haklarının en verimli şekilde tahsisi için mutlak bir müzakere aşamasının gerekliliğini söylemişlerdir. Onlara göre Maskin ve Tirole sözleşme teorisini bir çıkmaza sürüklemişlerdir. Ortak amaç sözleşmeden verim almaksa tarafların müzakere sürecinde marjinal faydayı göz önüne alacağını belirtmişlerdir.

Eksik sözleşmelerin teorik temellerine ilişkin tartışmalar halen devam etmektedir. Özellikle mülkiyet hakları, bilgi edinme süreçleri, ahlaki riskler ve oyun teorisi bu alanda önemli gelişmeler kazanılmasına olana sağlamıştır. Maskin ve Tirole öngörülebilir davranış süreçlerinde çalışmalar yapmıştır. Hart ve Moore ise oyun teorisine dönük bir dizi araştırmalar geliştirmiştir. Ancak son yıllarda bu alanda Davranışsal İktisat Okulu bir dizi alternatif çalışma yürütmüştür. Kahneman, Tversky, Sunstein ve Thaler ana akım iktisat modellerinin kabulleri dışına çıkarak psikolojinin sözleşme teorisi üzerindeki gelişimlerine vurgu yapmıştır¹².

Hart ve Moore (2008: 3) ve Hart (2009) yılında yaptıkları çalışmalarda davranışsal bir eksik sözleşme modeli geliştirmeye gayret etmişlerdir. Özellikle Maskin ve Tirole tarafından eleştiri alan rasyonellik varsayımına başka bir anlayış getirmek istemişlerdir. Buna göre tarafların aralarında tamamlanmamış ya da eksik sözleşme kurulmuş olsa bile bir şekilde (özellikle müzakere ve mübadele şeklinde) en uygun faydayı alacağı sonucunu tartışmalı bulmuşlardır. Firmaların iç organizasyonunu incelemenin zor olduğunu ve her zaman keskin bir hiyerarşi olduğunu söylemenin zorluğundan yakınmışlardır. Buna karşın da Davranışsal İktisat teorilerinde olan referans noktası terimini kullanmak istemişlerdir. Sözleşmelerin ilgili taraflarının

¹¹ Holmström ve Tirole bu alan üzerinde birlikte çalışmalar yapmıştır. Eleştiri ile gelişimin önemli bir çalışma yöntemi olduğu konusunda somut bir örnek olarak görmek yerindedir (Holmström & Tirole, 1993; 1997; 1998; 2001; 2011).

¹² Davranışsal İktisat hakkında detaylı bilgi için Kahneman (2017), Thaler (2019), Dumludağ & Ruben, (2018) eserlerine başvurulabilir.

hak sahibi olmasından kaynaklanan duyguları ve düşüncelerini şekillendiren referans noktaları olduğunu tespit etmişlerdir. Taraflardan her biri kendi referans noktasını sözleşmeden istediği haz, verim, fayda gibi ifadelerle açıklamaktadır. Eğer taraflardan biri hak ettiğini elde demezse kendine göre mağdur olmaktadır. Sözleşme dışı yollara saparak sözleşmenin getirisini ve güvencesini baltalamaktadır.

Hart ve Moore sözleşme hükümlerinin bu referans noktalarına olan katkıları pozisyonunu ele almaktadırlar. Katı ve esnek hükümler içeren sözleşme koşulları değerlendirilmiştir. Belli yaptırımlara tabi tutulan edimlerin bağlayıcı olup olmaması ve tarafların referans noktalarını değiştirmesi ya da sınırlaması açısından önemi kuşkusuz tartışmalıdır. Hart 2009 yılındaki çalışmasında bu durumu mülkiyet haklarının tahsisi noktasında incelemiş ve ulaştığı sonuç referans noktalarının belirtilmesinde irrasyonel düşünce kalıbının olabileceğidir. Hart ve Holmström ise 2010 yılında birlikte yaptıkları çalışmada firmanın kararları ile yatırımları arasındaki dengeyi gözeterek referans noktalarına değinmişlerdir. Nitekim bir firmanın kapasitesinin açıklanması ve geleceğe dair yatırımlarındaki kararlılığı referans noktalarıyla doğru orantılı bulunmuştur. Fehr ve diğerleri (2009, 2011, 2015) ile Bartling ve Schmidt (2015) yaptıkları deneysel çalışmalarda sözleşme taraflarının referans noktalarının her zaman birbiriyle uyumlu olmadığını ve zaman içinde müzakere ile geliştiğini göstermişlerdir. Holmström son çalışmalarında piyasadaki şeffaf durumun ve öngörülemeyen olayların likidite üzerindeki etkisini inceleyerek sözleşmelere ilişkin çıkarımlarda bulunmuşlardır (Dang, Gorton, & Holmström, 2015)

5. SONUÇ

Sözleşme teorisi özellikle hukuk ve iktisat bilimlerinin kesişim noktasında önemli bir yer edinmiştir. İktisadi yöntem ve analizlerin sözleşme kavramı içinde kullanılması ise hukukun iktisadi analizi açısından bir değer katmıştır. Sözleşmelerin mikro iktisat çerçevesinde firma teorisi üzerindeki etkileri Holmström ve Hart tarafından detaylıca incelenmiştir. Firmalarda, piyasada ve organizasyonlarda oluşan çatışma ortamının yarattığı maliyetlerin sözleşmeler vasıtasıyla çözümüne ilişkin ortaya koydukları normatif ve pozitif katkılar taraflara 2016 yılında Sveriges Riksbank Ödülü ya da bilinen adıyla Alfred Nobel anısına verilen Nobel İktisat Ödülünü kazandırmıştır.

Holmström ve Hart birlikte çalışmaktan ziyade birbirlerini tamamlayan iki kişi olarak görülmektedir. Sözleşme teorisinin gelişimi hızlanmış ve konu çeşitliliği de

bu sebeple artmıştır. Piyasa ekonomisi, kamu ekonomisi, firma teorisi, hukuk sistemleri ve insan davranışları gibi pek çok konuda sözleşmelerin varlığı ve optimal sözleşmelerin kurulması tartışılmıştır.

Holmström ve Hart sahip-vekil modelini sözleşmeler üzerinden yorumlayarak tarafların davranışlarını, fayda ve maliyetler yoluyla incelemiştir. Sadece bu açıdan bile insanların sahip olduğu mülkiyet haklarının başlangıçtaki ve sözleşme sonrasındaki konularına direkt etkisi olabildiğini göstermiştir. Ahlaki bir tehlike yaratan eylemlerin her ne kadar hukuki açıdan uygun bile görülse iktisadi açıdan etkisizlik yaratabileceğini tespit etmişlerdir. Hal böyle iken optimal bir sözleşme teorisinin koşulları ne yönde gelişmelidir ya da ne olmalıdır sorusu akıllara gelmektedir. Sözleşmelerin kurulduğu ülkelerin mevzuat sistemleri, tarafların bilgi düzeyleri, mülkiyet haklarının varlığı ve korunması, sözleşme taraflarının niyetleri ve eylem planları her süreç için kendi özünde incelenmelidir.

Sözleşme teorisi gelişmekte olan ve dinamik bir alandır. Yalnızca Holmström ve Hart üzerinden değil Williamson, Coase, Tirole gibi Nobel İktisat Ödülü sahibi kişilerin katkılarını barındırmaktadır. Sözleşme teorisi; hukuk, iktisat, sosyoloji ve psikoloji alanlarının analiz ve yorumlarına açıktır.

YAZARIN BEYANI

Katkı Oranı Beyanı: Yazar çalışmaya tek başına katkı sağlamıştır.

Destek ve Teşekkür Beyanı: Çalışmada herhangi bir kurum ya da kuruluşun destek alınmamıştır.

Çatışma Beyanı: Çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması söz konusu değildir.

KAYNAKÇA

Aggarwal, R. K., & Samwick, A. A. (1999). The Other Side of the Trade-off: The Impact of Risk on Executive Compensation. *Journal of Political Economy*, 65-105.

Aghion, P., & Bolton, P. (1992). An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting. *Review of Economic Studies*, 59, 473-494.

Aghion, P., Dewatripoint, M., & Rey, P. (1994). Renegotiation Design with Unverifiable Information. *Econometrica*, 62, 257-282.

Aghion, P., Hart, O., & Moore, J. (1992). The Economics of Bankruptcy Reform. *Journal of Law, Economics and Organization*, 8, 523-546.

Aktan, C. C. (2002). Kamu Tercih Teorisi ve Anayasal Politik İktisat . C. C. Aktan içinde, *Anayasal İktisat* (s. 3-30). Ankara: Siyasal Kitabevi.

Aktan, C. C., & Zenginler, H. O. (2020). Nobel Ekonomi Ödülü Sahibi Oliver E. Williamson'un İşlem Maliyetleri İktisadına Katkıları. C. C. Aktan içinde, *Nobelite: Hukuk ve İktisat Yaklaşımının Öncüleri* (s. 228-248). İzmir: SOBİAD Hukuk ve İktisat Araştırmaları Merkezi Yayınları.

Allen , D., & Lueck, D. (1992). Contract Choice in Modern Agriculture: Cash Rent versus Cropshare. *Journal of Law and Economics*, 35, 397-426.

Arrow, K. J. (1963). Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. *American Economic Review*, 53(5), 941-973.

Arrow, K. J. (1968). The Economics of Moral Hazard: Further Comment. *American Economic Review*, 58(3), 537-539.

Bartling, B., & Schmidt, K. M. (2015). Reference Points, Social Norms, and Fairness in Contract Renegotiations. *Journal of the European Economic Association*, 13, 98-129.

Bolton, P., & Deatripont, M. (2005). *Contract Theory*. Cambridge MA: MIT Press.

Bolton, P., & Scharfstein, D. S. (1990). A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting. *American Economic Review*, 80(1), 93-106.

Bolton, P., & Scharfstein, D. S. (1996). Optimal Debt Structure and the Number of Creditors. *Journal of Political Economy*, 104, 1-25.

Che, Y.-K., & Hausch, D. B. (1999). Cooperative Investments and the Value of Contracting. *American Economic Review*, 89(1), 125-147.

- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Core, J. E., Guay, W. R., & Verrecchia, R. E. (2003). Price versus Non-Price Performance Measures in Optimal CEO Compensation Contracts. *Accounting Review*, 957-981.
- Dang, T. V., Gorton, G., & Holmström, B. (2015). *Ignorance, Debt, and Financial Crises*. New Haven: Yale University Press.
- Dewatripont, M., & Tirole, J. (1994). A Theory of Debt and Equity: Diversity of Securities and Manager–Shareholder Congruence. *Quarterly Journal of Economics*, 109, 1027-1054.
- Dewatripont, M., Jewitt, I., & Tirole, J. (1999a). The Economics of Career Concerns Part I: Comparing Information Structures. *Review of Economic Studies*, 66, 183-198.
- Dewatripont, M., Jewitt, I., & Tirole, J. (1999b). The Economics of Career Concerns Part II: Application to Missions and Accountability of Government Agencies. *Review of Economic Studies*, 199-217.
- Dumludağ, D., & Ruben, E. (2018). İktisat ve Psikoloji. D. Dumludağ, Ö. Gökdemir, L. Neyse, & E. Ruben içinde, *İktisatta Davranışsal Yaklaşımlar* (s. 33-52). Ankara: İmge Yayınevi.
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- Fehr, E., Hart, O., & Zehnder, C. (2009). Contracts, Reference Points, and Competition Behavioral Effects of The Fundamental Transformation,. *Journal of the European Economic Association*, 7, 561–572.
- Fehr, E., Hart, O., & Zehnder, C. (2011). Contracts as Reference Points – Experimental Evidence. *American Economic Review*, 101(2), 493–525.

Fehr, E., Hart, O., & Zehnder, C. (2015). How Do Informal Agreements and Revision Shape Contractual Reference Points? *Journal of the European Economic Association*, 13, 1-28.

Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1992). Optimal Incentive Contracts in the Presence of Career Concerns: Theory and Evidence. *Journal of Political Economy*, 100, 468–505.

Grossman, S. J., & Hart, O. (1983a). An Analysis of the Principal–Agent Problem. *Econometrica*, 51, 7-45.

Grossman, S. J., & Hart, O. (1980). Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation. *Bell Journal of Economics*, 11, 42-64.

Grossman, S. J., & Hart, O. (1983b). Implicit Contracts under Asymmetric Information. *Quarterly Journal of Economics*, 98, 123-156.

Grossman, S. J., & Hart, O. (1986). The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Economy*, 94, 691-719.

Hanson, M. A. (1981). On Sufficiency of the Kuhn-Tucker Conditions. *J. Math. Anal. Appl.*, 80(2), 545-550.

Hart, O. (1974). On the Existence of Equilibrium in a Securities Model. *Journal of Economic Theory*, 9, 293-311.

Hart, O. (1975). On the Optimality of Equilibrium when the Market Structure is Incomplete. *Journal of Economic Theory*, 11, 418-443.

Hart, O. (1979). Monopolistic Competition in a Large Economy with Differentiated Commodities. *Review of Economic Studies*, 46, 1-30.

Hart, O. (1982). A Model of Imperfect Competition with Keynesian Features. *Quarterly Journal of Economics*, 97, 109-138.

Hart, O. (1983a). The Market Mechanism as an Incentive Scheme. *Bell Journal of Economics*, 14, 366–382.

Hart, O. (1983b). Optimal Labour Contracts under Asymmetric Information: An Introduction. *Review of Economic Studies*, 50, 3-35.

Hart, O. (1995). *Firms, Contracts and Financial Structure*. Oxford: Clarendon Press.

Hart, O. (2009). Hold-Up, Asset Ownership and Reference Points. *Quarterly Journal of Economics*, 124, 267-300.

Hart, O., & Holmström, B. (1986). *The Theory of Contracts*. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology.

Hart, O., & Holmström, B. (2010). A Theory of Firm Scope. *Quarterly Journal of Economics*, 125, 483-513.

Hart, O., & Moore, J. (1988). Incomplete Contracts and Renegotiation. *Econometrica*, 56, 755-785.

Hart, O., & Moore, J. (1990). Property Rights and the Nature of the Firm. *Journal of Political Economy*, 98, 1119–1158.

Hart, O., & Moore, J. (1994). A Theory of Debt Based on the Inalienability of Human Capital. *Quarterly Journal of Economics*, 109, 841-879.

Hart, O., & Moore, J. (1995). Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management. *American Economic Review*, 85(3), 567-585.

Hart, O., & Moore, J. (1998). Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt. *Quarterly Journal of Economics*, 113, 1-41.

Hart, O., & Moore, J. (1999). Foundations of Incomplete Contracts. *Review of Economic Studies*, 66, 115-138.

Hart, O., & Moore, J. (2008). Contracts as Reference Points. *Quarterly Journal of Economics*, 123, 1-48.

Hart, O., La Porta Drago, R., & Lopez-de Silanes, F. (1997). A New Bankruptcy Procedure that Uses Multiple Auctions. *European Economic Review*, 41, 461-473.

Hart, O., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). The Proper Scope of Government: Theory and an Application to Prisons. *Quarterly Journal of Economics*, 112, 1127–1161.

Holmström, B. (1982). Moral Hazard in Teams. *Bell Journal of Economics*, 13, 324-340.

Holmström, B. (1982b). Managerial Incentive Problems: A Dynamic Perspective. *Review of Economic Studies*, 66, 169-182.

Holmström, B., & Milgrom, P. (1991). Multitask Principal–Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 7, 24-52.

Holmström, B., & Milgrom, P. (1994). The Firm as an Incentive System. *American Economic Review*, 84(4), 972-991.

Holmström, B., & Tirole, J. (1993). Market Liquidity and Performance Monitoring. *Journal of Political Economy*, 101, 678-709.

Holmström, B., & Tirole, J. (1997). Financial Intermediation, Loanable Funds, and the Real Sector. *Quarterly Journal of Economics*, 112, 663-691.

Holmström, B., & Tirole, J. (1998). Private and Public Supply of Liquidity. *Journal of Political Economy*, 106, 1-40.

Holmström, B., & Tirole, J. (2001). LAPM: A Liquidity-Based Asset Pricing Model. *Journal of Finance*, 56, 1837-1867.

Holmström, B., & Tirole, J. (2011). *Inside and Outside Liquidity*. Cambridge MA: MIT Press.

Homström, B. (1979). Moral Hazard and Observability. *Bell Journal of Economics*, 10, 74-91.

Homström, B., & Milgrom, P. (1987). Aggregation and Linearity in the Provision of Intertemporal Incentives. *Econometrica*, 55, 303-328.

Ichniowski, C., & Shaw, K. (2003). Beyond Incentive Pay: Insiders' Estimates of the Value of Complementary Human Resource Management Practices. *Journal of Economic Perspectives*, 17, 155-180.

Innes, R. D. (1990). Limited Liability and Incentive Contracting with Ex-Ante Action Choices. *Journal of Economic Theory*, 52, 45-67.

Jewitt, I. (1988). Justifying the First-Order Approach to Principal-Agent Problems. *Econometrica*, 56, 1177-1190.

Kahneman, D. (2017). *Hızlı ve Yavaş Düşünme (Thinking Fast and Slow)*. İstanbul: Varlık Yayınları.

Klein, B., Crawford, R. G., & Alchian, A. A. (1978). Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process. *Journal of Law and Economics*, 21, 297-326.

Laffont, J., & Martimort, D. (2002). *The Theory of Incentives. The Principal-Agent Model*. Princeton, NJ.: Princeton University Press.

Lafontaine, F. (1992). Agency Theory and Franchising: Some Empirical Results. *RAND Journal of Economics*, 23, 263-283.

Lazear, E. P., & Rosen, S. (1981). Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts. *Journal of Political Economy*, 89, 841-864.

Maskin, E., & Tirole, J. (1999). Unforeseen Contingencies and Incomplete Contracts. *Review of Economic Studies*, 66, 83-114.

Millenium Post. (2021, 12 4). Past Matters of Contract Theory. milleniumpost.in: <https://www.millenniumpost.in/sundaypost/beacon/past-masters-of-contract-theory-460745?infinite-scroll=1> adresinden alındı

Miller, M. H. (1977). Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32, 261-275.

Mirrlees, J. A. (1975). The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behavior, Part I, mimeo (reprinted in (1999). *Review of Economic Studies*, 66, 3-21.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.

Nobel Prize Foundation. (2007). Nobel Prize Press Release. Nobel Prize: <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2007/press-release/> adresinden alındı

Nobel Prize Foundation. (2016a). Nobel Prize Bengt Holmström Biographical. Nobel Prize Foundation: <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2016/holmstrom/biographical/> adresinden alındı

Nobel Prize Foundation. (2016b). Nobel Prize Oliver Hart Facts. Nobel Prize Foundation: <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2016/hart/facts/> adresinden alındı

Nöldeke, G., & Schmidt, K. M. (1995). Option Contracts and Renegotiation: A Solution to the Hold-Up Problem. *RAND Journal of Economics*, 26, 163-179.

Pauly, M. V. (1968). The Economics of Moral Hazard: Comment. *American Economic Review*, 58(3), 531-537.

Prendergast, C. (2002). The Tenuous Trade-off between Risk and Incentives. *Journal of Political Economy*, 110, 1071-1102.

Rogerson, W. P. (1985). The First-Order Approach to Principal-Agent Problems. *Econometrica*, 53, 1357-1367.

Schmidt, K. M. (1996). The Costs and Benefits of Privatization: An Incomplete Contracts Approach. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 12, 1-24.

Shavell, S. (1979). Risk Sharing and Incentives in the Principal and Agent Relationship. *Bell Journal of Economic Studies*, 10, 55-73.

Thaler, R. H. (2019). Akıllı İnsanların Mantıksız Kararları. (Z. Akın, Çev.) İstanbul: Pegasus Yayınları.

Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York, NY: Free Press.

Williamson, O. E. (1975). *Markets and Hierarchies. Analysis and Antitrust Implications: A Study in the Economics of Internal Organization*. New York, NY: Free Press.

Williamson, O. E. (1979). *Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*. *Journal of Law And Economics*, 233-261.

Zenginer, H. O. (2022). *Hukuk ve İktisat: Hukukun İktisadi Analizinin Teorisi, Gelişimi ve Uygulamaları*. *JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy*, 7(1), 327-347.

Zenginer, H. O. (2023). *Kurumsal İktisat Okulları Perspektifinden Devletin Ekonomideki Yeri ve Hukuk İlişkisi*. İzmir: Yayınlanmamış Doktora Tezi.